

14 février 2025

Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Autorité des affaires financières et services aux consommateurs de la Saskatchewan
La Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick
Surintendant des valeurs mobilières, Île-du-Prince-Édouard
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Bureau du surintendant des valeurs mobilières de Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

À l'attention de :	Me Philippe Lebel Secrétaire et directeur général des affaires juridiques Autorité des marchés financiers Place de la Cité, tour PwC 2640, boulevard Laurier, bureau 400 Québec (Québec) G1V 5C1 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca	Le secrétaire Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 20, rue Queen Ouest 22e étage Toronto (Ontario) M5H 3S8 Courriel : comments@osc.gov.on.ca
--------------------	--	---

Objet : Avis de republication et demande de commentaires des ACVM – Modèle d'accès pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement (consultation)

FAIR Canada a le plaisir de faire part de ses commentaires en réponse à la consultation susmentionnée.

FAIR Canada est un organisme national, indépendant et sans but lucratif reconnu pour ses commentaires indépendants et réfléchis sur les questions de politique publique. Nous nous consacrons à promouvoir les droits des investisseurs et des consommateurs financiers au Canada par l'entremise de :

- Soumissions de politiques informées aux gouvernements et aux organismes de réglementation
- Recherche pertinente axée sur les investisseurs particuliers
- Sensibilisation, collaboration et éducation du public

- Identification proactive des problèmes émergents¹.

A. Un modèle de prestation considérablement amélioré

Nous nous sommes montrés très critiques vis-à-vis de la proposition d'accès tenant lieu de transmission, publiée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) le 7 avril 2022². Plus particulièrement parce que cette proposition faisait passer le fardeau des émetteurs assujettis (qui doivent fournir des renseignements) aux investisseurs (qui devront rechercher ces renseignements). Nous avons été déçus du fait que cette proposition semblait trop axée sur la réduction du fardeau réglementaire pour l'industrie mais aussi parce qu'elle manquait une occasion de moderniser la façon dont les investisseurs accèdent aux documents d'information.

Contrairement à notre position sur la proposition d'accès tenant lieu de transmission, nous appuyons le modèle d'accès présenté dans le cadre de la consultation (modèle d'accès) et félicitons les ACVM d'avoir réexaminé leur proposition antérieure.

Nous avons été heureux de constater que le modèle d'accès comprend certaines recommandations faites dans notre réponse à la proposition d'accès tenant lieu de transmission :

- Mécanisme par lequel les investisseurs peuvent s'abonner pour recevoir des documents (ou des liens vers des documents) par courriel.
- Obligation pour les émetteurs de publier des documents d'information sur leurs sites Web (pour ceux qui en ont).

De plus, nous soutenons certains autres éléments du modèle d'accès. La transmission d'un avis papier annuel accompagné de documents de procuration ou d'avis et accès, permet de s'assurer que les investisseurs sont régulièrement alertés de la possibilité de s'inscrire pour recevoir un avis électronique direct concernant la disponibilité des documents d'information financière disponibles par l'intermédiaire de SEDAR+. Il peut également s'agir du premier avis que les investisseurs reçoivent s'ils achètent leurs actions après l'adoption du modèle d'accès par un émetteur assujetti ou s'ils choisissent de ne pas recevoir de renseignements financiers en vertu du Règlement 54-101 (Règlement 54-101).

Le nouveau modèle d'accès offre aussi de plus grandes chances que les investisseurs remarquent et examinent l'avis papier annuel s'il est stipulé que l'avis papier annuel soit publié sur :

¹ Visitez le site <https://faircanada.ca/fr/> pour en savoir plus.

² [Avis des ACVM et demande de commentaires – Projets de modification visant la mise en œuvre d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement](#) (ACVM : 7 avril 2022). La réponse de FAIR Canada à la proposition d'accès tenant lieu de transmission se trouve [ici](#) (en anglais seulement).

- Une feuille de papier séparée, et
- Une feuille de couleur différente du reste du matériel de procuration ou de la trousse d'avis et d'accès.

De plus, nous appuyons la directive qui exige que si un émetteur assujetti utilise le modèle d'accès, ceci n'a pas préséance sur les instructions permanentes données par l'investisseur, comme stipulé par le Règlement 54-101 concernant la réception de documents papier ou électroniques. Une fois qu'un investisseur a donné des instructions permanentes pour recevoir certains documents destinés aux actionnaires, on doit supposer que cette décision reste inchangée à moins que l'investisseur ne donne des instructions contraires expresses.

Nous remercions les ACVM d'avoir répondu à nos préoccupations et amélioré la proposition d'accès tenant lieu de transmission.

B. Possibilités d'amélioration

Nous soutenons le modèle d'accès présenté mais avons plusieurs suggestions pour améliorer l'expérience des investisseurs lorsque le nouveau modèle sera mis en œuvre.

Limiter le nombre d'options de livraison

Le modèle d'accès offre une nouvelle option permettant aux émetteurs assujettis de respecter leur obligation fondamentale de fournir des états financiers à leurs actionnaires. S'il est mis en œuvre, la plupart des émetteurs de rapports choisiraient entre :

- Le modèle de transmission actuel prévu par le Règlement 51-102 (NI 51-102), article 4,6 et le Règlement 54-101 (modèle actuel), ou
- Le modèle d'accès.

Nous croyons que le nouveau modèle d'accès est la meilleure option pour s'assurer que les investisseurs sont bien informés et pour promouvoir l'engagement des investisseurs auprès des sociétés ouvertes dans lesquelles ils ont investi. À notre avis, l'objectif stratégique le plus important devrait être de trouver des moyens de favoriser de meilleures issues et un plus grand engagement auprès des investisseurs.

Toutefois, étant donné que les émetteurs assujettis auraient maintenant la possibilité de choisir de quelle façon ils respecteront leurs obligations de transmission, nous craignons que certains optent pour le statu quo. Dans ce cas, les avantages du modèle d'accès ne porteraient pas leurs fruits.

L'Association des banquiers canadiens (ABC) partage cette inquiétude. Dans sa soumission, l'ABC affirme que l'obligation, en vertu du modèle d'accès, d'envoyer aux actionnaires un

formulaire papier annuel, devrait être éliminée parce qu'elle ne réduit pas les coûts pour les émetteurs par rapport au modèle actuel et qu'elle n'est pas utile³.

Nous reconnaissons la question des coûts mais nous ne sommes pas d'accord avec la recommandation d'éliminer le nouvel avis annuel. Si la forme papier est éliminée, le modèle d'accès, comme la proposition d'accès tenant lieu de transmission avant celui-ci, transfèrera en fait l'obligation des émetteurs de fournir ces renseignements, aux investisseurs qui seront alors obligés de les rechercher activement. Contrairement aux affirmations de l'ABC, la plupart des investisseurs particuliers :

- Ne verront pas les communiqués de presse fournis dans le modèle d'accès.
- Ne sauront pas ou ne verront pas automatiquement les documents affichés sur SEDAR+ (voir nos commentaires ci-dessous sous la rubrique « Campagne éducative plus large SEDAR+ »).
- Ne sauront pas automatiquement que les documents de divulgation sont disponibles sur le site Web d'un émetteur (nous doutons que les investisseurs particuliers tiennent compte des exercices financiers et des calendriers de présentation de l'information financière des émetteurs assujettis).

Comme nous l'avons mentionné plus haut, l'avis papier annuel peut être le premier et le seul avis réel que de nombreux actionnaires reçoivent pour les informer qu'un émetteur utilise le nouveau modèle d'accès et qu'ils peuvent s'abonner pour recevoir des avis de divulgation financière par l'intermédiaire de SEDAR+. Pour cette raison et pour les raisons mentionnées ci-dessus, nous croyons que le modèle d'accès a le potentiel de favoriser un engagement positif de la part des actionnaires et de soutenir une prise de décision éclairée, particulièrement par les investisseurs autonomes.

À notre avis, le fait de réduire le nombre d'options de transmission est la meilleure façon d'éviter que les émetteurs assujettis choisissent le statu quo et continuent de s'appuyer sur le modèle actuel. Plus précisément, nous recommandons aux ACVM de mettre en œuvre le modèle d'accès et d'annuler le modèle actuel. Si le modèle d'accès est un changement qui n'entraîne aucun coût supplémentaire par rapport au modèle actuel pour les émetteurs assujettis, mais qu'il peut être avantageux pour les investisseurs, nous ne voyons pas de raison de permettre aux émetteurs assujettis de pouvoir choisir entre les deux.

Nous faisons remarquer également que le nombre d'investisseurs autonomes a augmenté considérablement depuis l'introduction du modèle actuel. Étant donné la mesure dans laquelle les placements autogérés sont devenus populaires, nous croyons que les ACVM devraient examiner les mérites du modèle actuel par rapport au nouveau modèle d'accès. Contrairement au modèle actuel, le modèle d'accès permettra de s'assurer que les investisseurs autonomes en particulier, soient alertés annuellement de la possibilité de s'abonner aux avis SEDAR+. Par conséquent, les investisseurs pourraient être plus susceptibles d'utiliser SEDAR+ pour obtenir de l'information.

³ [ABC](#) (10 janvier 2025), aux pages 3-4 (en anglais seulement).

De plus, selon le modèle actuel, si l'actionnaire ne retourne pas un formulaire de demande annuelle, ses instructions permanentes en vertu du Règlement 54-101 concernant la réception de certains documents de divulgation sont annulées. Comme nous l'avons mentionné plus haut, nous croyons que les instructions permanentes d'un actionnaire en ce qui concerne la réception de documents de divulgation ne doivent pas être modifiées à moins que l'actionnaire ne les modifie expressément. À notre avis, le fait que le modèle actuel ne respecte pas le choix de l'investisseur est une autre raison de l'abroger.

Améliorer la fonction d'abonnement SEDAR+

Nous sommes reconnaissants que les ACVM aient ajouté un service d'abonnement par courriel à SEDAR+ afin que les investisseurs puissent recevoir des avis par courriel lorsque les émetteurs y affichent des documents d'information. Toutefois, en essayant cette fonctionnalité, nous avons remarqué que la capacité de l'utilisateur à adapter ces abonnements en fonction de ses besoins et préférences est limitée et inflexible.

Par exemple, l'utilisateur doit s'abonner à recevoir « tous les documents » ou « uniquement des documents spécifiques » pour les émetteurs assujettis qu'il choisit. S'il choisit « tous les documents », il ne recevra qu'un avis concernant les rapports de gestion et états financiers annuels, et les rapports de gestion et états financiers intermédiaires. L'option « Sélectionner tout » ne contient pas d'autres documents importants que les investisseurs voudraient habituellement recevoir, comme par exemple, les déclarations de changement important, formulaires d'information annuels, communiqués de presse et documents de procuration.

De même, lorsque les utilisateurs sélectionnent des « documents spécifiques », ils ne peuvent choisir qu'un ou plusieurs des quatre choix spécifiques : rapports de gestion annuels, états financiers annuels, rapports de gestion et états financiers intermédiaires. Ils ne peuvent pas sélectionner d'autres documents qui, comme indiqué ci-dessus, pourraient mieux répondre à leurs besoins et préférences.

Nous croyons que la mise en œuvre de la fonction d'abonnement de SEDAR+ est actuellement trop limitée. À notre avis, il faudrait élargir la gamme de documents d'information auxquels un investisseur peut souscrire au-delà des états financiers et rapports de gestion.

La nouvelle fonction d'abonnement est également inflexible car la sélection de l'investisseur pour un émetteur assujetti s'applique à tous les autres émetteurs auxquels il souscrit. L'utilisateur ne peut pas sélectionner « tous les documents » pour un émetteur assujetti et « documents spécifiques » pour un autre.

Nous comprenons qu'un travail de codage ou de développement supplémentaire pourrait être nécessaire mais nous recommandons d'étendre la nouvelle fonctionnalité d'abonnement afin d'élargir les choix et d'offrir plus de souplesse quant aux types de

documents pour lesquels un investisseur peut choisir d'être alerté. Plus précisément, nous recommandons que le site SEDAR+ permette de :

- Recevoir des avis pour tous les types de documents de divulgation.
- Personnaliser les alertes pour chaque émetteur assujéti choisi par l'utilisateur.

Améliorer SEDAR+ de façon plus large

Nous appuyons les observations suivantes du Conseil canadien de défense des intérêts CFA Societies Canada :

- Mobiliser les investisseurs en tant qu'intervenants dans la conception de SEDAR+ pour s'assurer que la fonctionnalité principale de SEDAR+ (y compris les fonctions de recherche et d'alertes) réponde à leurs besoins.
- Étudier les fonctions de permaliens dans SEDAR+ afin que les communiqués de presse et les sites Web des émetteurs puissent être directement liés aux documents de divulgation publiés sur SEDAR+.
- Exiger des émetteurs qu'ils soumettent des documents de divulgation structurés et lisibles par machine⁴.

Nous sommes conscients du travail requis pour mettre en œuvre les fonctions de notification dans SEDAR+ et reconnaissons que nos commentaires vont au-delà du cadre de la présente consultation. Cependant, nous encourageons les ACVM à considérer la fonction de notification actuelle de SEDAR+ comme une première étape pour faire de SEDAR+ une plateforme moderne et unique qui permettrait aux investisseurs d'accéder aux documents publiés par les émetteurs dans lesquels ils investissent.

Campagne éducative plus large sur SEDAR+

Le site SEDAR est peu connu des investisseurs et son utilisation est faible. Selon un sondage antérieur :

- Seulement 32 % des investisseurs connaissent SEDAR.
- Seulement 18 % des investisseurs utilisent SEDAR.
- 82 % des investisseurs ne connaissent pas SEDAR ou ne l'utilisent pas⁵.

⁴ [Le Conseil canadien de défense des intérêts de CFA Societies Canada](#) (31 janvier 2025) (en anglais seulement).

⁵ [Rapport quantitatif à l'intention des investisseurs du Canada](#) (True North Market Insights / Broadridge : juillet 2021), à la page 23. Le rapport est joint à la soumission de Broadridge concernant l'avis 11-794 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario – *Énoncé des priorités* et commence à la page 20 du document PDF (en anglais seulement).

Il est essentiel qu'un plus grand nombre d'investisseurs soient informés de SEDAR+ et de l'information qui y est disponible. Cela favoriserait l'engagement des investisseurs et les aiderait à prendre des décisions éclairées, particulièrement pour les investisseurs autonomes.

Nous suggérons aux ACVM de mener une campagne d'information ou d'éducation plus large concernant SEDAR+ et son service d'abonnement pour atteindre cet objectif. Ceci pourrait prendre la forme d'une collaboration avec l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et avec les courtiers, pour assurer la promotion de SEDAR+ et de son service d'abonnement, à leurs clients, y compris les clients qui accèdent à des services d'exécution d'ordres sans conseils. L'initiative devrait également comprendre des tutoriels et du matériel éducatif pour aider les investisseurs à apprendre à utiliser efficacement SEDAR+.

Moderniser le Règlement 54-101 et la Norme 54-101F1

Bien que ceci ne rentre pas dans le cadre de la consultation, nous encourageons les ACVM à chercher des moyens de faire de la transmission numérique des documents de divulgation le processus par défaut. À cette fin, nous recommandons aux ACVM d'examiner les recommandations formulées dans notre réponse à la proposition du modèle d'accès tenant lieu de transmission concernant l'amélioration du Règlement 54-101 et de la norme 54-101F1⁶.

Comme nous l'avons mentionné dans notre soumission précédente, l'amélioration et la modernisation du Règlement 54-101 et de la norme 54-101F1 devraient inclure les actions suivantes :

- Utiliser un langage simple, appliquer les principes de la science comportementale et tester les formulaires avec de vrais investisseurs
- Expliquer pourquoi la divulgation financière est importante
- Exiger des intermédiaires qu'ils passent régulièrement en revue ces formulaires avec leurs clients
- Faciliter le traitement et le retour des formulaires, pour les investisseurs
- Faciliter une diffusion numérique plus large

De plus, nous recommandons aux ACVM d'intégrer le modèle d'accès actuel (y compris les abonnements SEDAR+) dans la norme 54-101F1 afin de promouvoir les connaissances des investisseurs sur SEDAR+ et d'encourager son utilisation plus large.

⁶ [FAIR Canada](#) (6 juillet 2022), pages 8-10 (en anglais seulement).

Tester la compréhension des investisseurs

Nous sommes conscients que les ACVM se sont efforcées d'utiliser un langage clair et de rendre les avis et les communiqués de presse concernant les modifications proposées au Règlement 51-102 aussi faciles à comprendre que possible.

Comme pour la récente consultation des ACVM concernant la modernisation de la divulgation continue des fonds d'investissement⁷, nous recommandons que les ACVM testent les avis et communiqués proposés, auprès des investisseurs particuliers pour s'assurer qu'ils les comprennent. Les résultats de ces tests pourraient mener à des améliorations positives pour les avis et les communiqués de presse.

Nous appuyons l'utilisation des principes de science comportementale et des tests d'investissement comme une pratique exemplaire réglementaire pour tous les documents et avis destinés aux investisseurs⁸.

Envisager des réductions de coûts raisonnables pour les émetteurs

Nous croyons que le modèle d'accès proposé est plus intéressant que le modèle actuel, et que le modèle actuel devrait être abrogé. Toutefois, il peut y avoir des économies raisonnables pour les émetteurs dont les ACVM pourraient tenir compte sans compromettre les avantages du modèle d'accès pour les investisseurs.

Par exemple, le coût d'émission d'un communiqué de presse par l'entremise d'un service de télécommunication chaque trimestre, lorsqu'un émetteur publie ses résultats financiers, pourrait être élevé pour les petits émetteurs. Étant donné que les émetteurs plus importants ont tendance à diffuser des communiqués de presse concernant leurs résultats financiers, nous ne nous attendons pas à ce que cet aspect du modèle d'accès inquiète les émetteurs plus importants.

Nous suggérons que les ACVM déterminent si l'obligation, prévue aux paragraphes 4,5.1(3) et 4,5.2(3) du Règlement 51-102, de « publier et déposer un communiqué de presse sur SEDAR+ », pourrait plutôt être une obligation de « publier un communiqué de presse sur son site Web et de déposer un communiqué de presse sur SEDAR+ » pour les émetteurs assujettis de plus petite taille (mesurée par le nombre d'actionnaires et/ou la capitalisation boursière). Nous reconnaissons qu'un tel changement peut nécessiter des révisions aux autres modifications proposées.

De plus, il semble, en vertu des modifications au Règlement 51-102, qu'un émetteur assujetti pourrait combiner efficacement les communiqués de presse exigés par les paragraphes 4,5.1(2) et 4,5.2(2) proposés. Nous sommes d'accord pour dire que cela

⁷ [Avis des ACVM et demande de commentaires](#) (ACVM : 19 septembre 2024).

⁸ [FAIR Canada](#) (27 janvier 2025), page 3.

devrait être possible parce que nous considérons le modèle d'accès comme meilleur pour les investisseurs que le modèle actuel. Nous ne voyons pas non plus de mérite à ce que les émetteurs assujettis payent pour diffuser ces communiqués séparément, étant donné la faible probabilité que les investisseurs particuliers les voient. Par conséquent, il pourrait être utile pour de nombreux émetteurs de clarifier l'admissibilité de cette approche dans les révisions de l'instruction générale 51-102CP.

Nous vous remercions d'avoir pris en compte nos commentaires sur cette question importante. Nous serons heureux de participer à toute autre opportunité de faire progresser les efforts qui permettront d'améliorer les résultats pour les investisseurs. Nous avons l'intention d'afficher notre soumission sur le site Web de FAIR Canada et n'avons aucune objection à ce que les ACVM l'affichent sur leur site Web. Nous serons heureux de discuter de notre soumission avec vous. Veuillez communiquer avec Jean-Paul Bureaud, directeur général, à l'adresse : [REDACTED] ou Bruce McPherson, conseiller en matière de politique, à l'adresse : [REDACTED]

Cordialement,

[REDACTED]

Jean-Paul Bureaud
Président, chef de la direction et directeur général
FAIR Canada | Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs