

Avis 51-353 du personnel des ACVM
*Le point sur le Document de consultation 51-404 des ACVM,
Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs
assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*

Le 27 mars 2018

PARTIE 1 – Introduction

Le 6 avril 2017, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié le Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement* (le **document de consultation**).

Les changements des conditions de marché, l'évolution du profil démographique des investisseurs, les innovations technologiques et la mondialisation ont des répercussions concrètes sur les émetteurs assujettis. Compte tenu de l'évolution des marchés des capitaux, notre démarche réglementaire doit s'ajuster aux réalités du monde des affaires pour permettre aux émetteurs assujettis canadiens de demeurer concurrentiels. Il faut trouver un équilibre entre, d'une part, les obligations réglementaires et les coûts qui y sont liés et, d'autre part, les objectifs réglementaires visés et les avantages que les investisseurs et autres parties prenantes tirent de ces obligations.

Dans le document de consultation, les ACVM souhaitaient circonscrire et examiner les aspects de la législation en valeurs mobilières applicable aux émetteurs assujettis autres que des fonds d'investissement qui profiteraient d'une réduction de tout fardeau réglementaire indu, sans compromettre la protection des investisseurs ni l'efficacité des marchés des capitaux. Il abordait les différentes options envisagées pour réduire le fardeau réglementaire associé à la collecte de capitaux sur les marchés publics (c'est-à-dire les obligations relatives au prospectus) et aux coûts permanents supportés pour demeurer émetteur assujetti (c'est-à-dire les obligations d'information continue). Les options envisagées étaient réparties dans les catégories suivantes :

1. Élargissement de l'application de la réglementation simplifiée aux petits émetteurs assujettis
2. Réduction du fardeau imposé par les règlements sur les prospectus et le processus de placement
 - a. Assouplissement des obligations de présentation d'états financiers audités dans le prospectus relatif à un premier appel public à l'épargne (**PAPE**)
 - b. Simplification des autres obligations relatives au prospectus
 - c. Simplification des appels publics à l'épargne des émetteurs assujettis
 - d. Autres options possibles

3. Assouplissement des obligations d'information courante
 - a. Suppression ou modification des critères de dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise (DAE)
 - b. Assouplissement des obligations de présentation d'information dans les documents annuels et intermédiaires
 - c. Autorisation de produire des rapports semestriels
4. Élimination du chevauchement d'obligations réglementaires
5. Amélioration de la transmission électronique de documents

Le document de consultation visait aussi à recueillir des commentaires sur les points suivants :

- la question de savoir si les options qui y sont envisagées permettraient de réduire significativement le fardeau réglementaire sans affaiblir la protection des investisseurs;
- la question de savoir s'il existe d'autres options qui n'y figurent pas mais qui permettraient de réduire significativement le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis ou d'autres parties sans compromettre la protection des investisseurs;
- les options qui devraient être priorisées et la possibilité de répondre à ces enjeux à court ou moyen terme.

La période de consultation a pris fin le 28 juillet 2017 (elle devait se terminer le 7 juillet 2017 mais elle a été prolongée). Nous avons reçu 57 mémoires de divers intervenants partout au Canada. Les points de vue exprimés étaient très variés, et sont résumés à l'**Annexe A**. Nous remercions tous les intervenants de leur participation.

Le présent avis du personnel vise à faire le point sur l'avancement de la consultation et à exposer les démarches réglementaires entreprises par les ACVM ainsi que les prochaines étapes de ce projet.

PARTIE 2 – Commentaires reçus des intervenants

Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons reçu 57 mémoires d'intervenants de divers horizons en réponse au document de consultation, notamment :

- des émetteurs assujettis;
- des investisseurs;
- des groupes de défense des droits des investisseurs;
- des cabinets d'avocats;
- des cabinets comptables et des organismes de réglementation comptable;
- des bourses;
- des groupes sectoriels;
- d'autres parties prenantes.

Durant la période de consultation, le personnel de certains membres des ACVM a également participé à des consultations afin de recueillir directement les avis de divers comités consultatifs, groupes sectoriels et autres intervenants.

Les démarches réglementaires entreprises, présentées à la partie 3 du présent avis du personnel, s'appuient sur l'examen de tous les commentaires formulés dans les mémoires et les consultations mentionnées plus haut.

PARTIE 3 – Démarches réglementaires des ACVM à venir

À l'issue de l'examen des commentaires reçus en réponse au document de consultation, nous avons décidé de transposer, à court terme, six options en projets réglementaires. Nous tenons à souligner que certaines étapes doivent être franchies en vue d'effectuer des changements à notre régime réglementaire. Au final, rien ne garantit que de tels changements seront mis en œuvre dans les territoires membres des ACVM.

Nous avons pris en considération la nécessité de prioriser certaines options et de concentrer nos ressources réglementaires sur les projets qui répondent aux critères suivants : *i*) ils portent sur des aspects qui imposent, selon la majorité des intervenants, un fardeau réglementaire indu; *ii*) ils posent les cibles les plus réalisables dans le cadre de la réglementation des valeurs mobilières; et *iii*) ils produiront le plus de résultat en fait de réduction de fardeau pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.

Nous signalons par ailleurs que, pour le moment, nous ne donnons pas suite à certaines des options exposées dans le document de consultation ou mentionnées par des intervenants pour l'une ou plusieurs des raisons suivantes :

- certaines options recueillaient peu d'appuis chez les intervenants, voire aucun, ou donnaient lieu à de profonds désaccords entre les participants au marché quant à leur bien-fondé;
- certaines options semblaient offrir une réduction moins significative du fardeau réglementaire pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement;
- certaines options ont récemment été étudiées ou sont en cours d'étude dans le cadre d'autres projets réglementaires des ACVM;
- le personnel des ACVM avait de sérieuses réserves à l'égard de certaines options ou a conclu que celles-ci débordaient du cadre de la réglementation des valeurs mobilières.

Les ACVM pourraient revoir ou reconsidérer certaines de ces options si des faits nouveaux en la matière venaient à se présenter.

3.1 Obligations relatives au prospectus

a) Autres modèles de prospectus

Dans le document de consultation, le personnel des ACVM se demandait si les conditions étaient réunies pour réexaminer les avantages pour les émetteurs assujettis d'adopter un autre modèle de placement au moyen d'un prospectus renfermant de l'information plus concise et ciblée que le régime de prospectus simplifié actuel.

Plusieurs intervenants appuyaient ce projet. Certains intervenants se sont prononcés en faveur d'autres modèles de prospectus qui avaient déjà été proposés sans être mis en œuvre, comme le système d'accès continu au marché et le régime d'information intégré. À la lumière des commentaires reçus, certains membres des ACVM entreprendront, en guise de phase initiale d'un projet, des recherches sur d'autres modèles de placement possibles.

Dans le cadre de ce projet, le personnel de ces membres des ACVM restera à l'affût de tout changement réglementaire découlant d'un projet distinct des ACVM visant à revoir certaines obligations d'information continue dont il est question plus loin.

b) Faciliter les placements au cours du marché

Dans le document de consultation, on faisait remarquer que si le *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le **Règlement 44-102**) prévoit certaines obligations applicables aux placements au cours du marché effectués au moyen d'un prospectus préalable canadien, il n'établit pas de cadre global pour ces placements car il ne les dispense pas de certaines dispositions de la législation en valeurs mobilières applicables à tous les placements effectués par voie de prospectus. Par conséquent, l'émetteur assujetti qui souhaite effectuer un placement de ce type doit obtenir une dispense de ces obligations.

Certains intervenants ont fait remarquer que le nombre limité de placements au cours du marché au Canada pouvait être attribuable en partie au fardeau réglementaire lié à l'obligation d'obtenir une dispense au préalable, ainsi qu'aux conditions dont les dispenses sont habituellement assorties. Ils ont aussi indiqué que l'on pourrait assouplir ou éliminer certaines des restrictions actuellement appliquées à ce type de placements sans compromettre la nécessaire protection des investisseurs ni l'intégrité des marchés des capitaux.

À la lumière des commentaires faisant valoir que la facilitation des placements au cours du marché serait avantageuse pour les émetteurs assujettis canadiens, les ACVM comptent entreprendre un projet réglementaire sur le sujet.

c) Révision des obligations relatives à l'activité principale

Bien qu'elle ne soit pas expressément présentée comme une option dans le document de consultation, les intervenants suggèrent aux ACVM de réviser l'interprétation de la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1, *Information à fournir dans le prospectus* (l'**Annexe 41-101A1**). On y indique que les états financiers historiques doivent être inclus dans un prospectus relatif à un

PAPE, mais des intervenants ont mis en évidence certaines incohérences dans son interprétation parmi le personnel des différents membres des ACVM.

À la lumière des commentaires reçus des intervenants, le personnel des ACVM est à étudier les diverses façons de clarifier ces questions pour les émetteurs qui établissent un prospectus relatif à un PAPE.

3.2 Obligations d'information continue

a) Suppression ou modification des critères de dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise (DAE)

Il arrive fréquemment que des émetteurs assujettis demandent et obtiennent une dispense des obligations relatives à la DAE. Des intervenants nous ont indiqué que l'établissement d'une DAE entraîne des délais et des coûts considérables, et qu'il est parfois difficile d'obtenir l'information requise pour se conformer aux obligations. Certains d'entre eux ont aussi exprimé des doutes quant à la valeur de l'information fournie dans les DAE. Des intervenants ont également formulé un vaste éventail de suggestions sur la façon dont les ACVM peuvent réduire le fardeau réglementaire à cet égard.

À la lumière de ces commentaires, les ACVM mèneront un projet réglementaire sur le sujet.

b) Révision de certaines obligations d'information continue

Nous avons reçu des commentaires sur les obligations d'information continue actuellement prévues par le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le **Règlement 51-102**). Certains intervenants étaient en faveur des éléments suivants :

- éliminer les répétitions d'information entre les états financiers, le rapport de gestion et les autres documents prévus en annexe du Règlement 51-102;
- regrouper en un seul document d'information au moins deux des documents suivants : les états financiers, le rapport de gestion et la notice annuelle;
- la réalisation d'un examen permettant d'établir si le volume de l'information incluse dans les documents annuels et intermédiaires peut être réduit afin d'éviter qu'une quantité excessive d'informations n'occulte l'information clé ou d'améliorer la qualité et l'accessibilité de l'information.

À la lumière des commentaires reçus des intervenants, nous introduirons un projet réglementaire axé sur l'examen de certaines obligations d'information continue afin de réduire le fardeau lié à l'information pour les émetteurs et d'améliorer son utilité et son intelligibilité pour les investisseurs. Nous comptons réaliser ce projet en plusieurs phases, et la majeure partie de ces travaux s'échelonnera dans le temps.

3.3 Autres obligations prévues par la réglementation des valeurs mobilières

a) Améliorer la transmission électronique de documents

Le document de consultation précisait que, d'après certains participants, les émetteurs assujettis continuent d'engager des frais élevés pour imprimer et transmettre les divers documents exigés par la législation en valeurs mobilières. De façon générale, les intervenants sont en faveur de toute mesure qui faciliterait davantage la transmission électronique de documents et, surtout, qui ferait que celle-ci devienne l'option par défaut, pourvu que les investisseurs puissent encore choisir de recevoir des documents papiers.

À la lumière des commentaires reçus des intervenants, nous entreprendrons un projet réglementaire sur le sujet. Nous tenons également à souligner que certains aspects légaux de la transmission électronique échappent à la législation en valeurs mobilières. Nous sommes donc limités dans les changements que nous pouvons introduire à cet égard.

PARTIE 4 – Prochaines étapes

À court terme, les ACVM donneront suite à chacune des options susmentionnées. Ce processus implique la mise sur pied de groupes de travail composés de membres du personnel des ACVM et la définition du mandat du projet, de sa portée, de son calendrier et des ressources requises. Certains projets pourraient avoir un calendrier plus long que d'autres. Tout changement à notre régime réglementaire devra suivre notre processus réglementaire habituel, notamment la publication pour consultation de projets de modifications. Comme nous l'indiquions à la partie 3, au final, rien ne garantit que des changements à notre régime réglementaire seront mis en œuvre dans les territoires membres des ACVM.

PARTIE 5 – Questions

Si vous avez des commentaires ou des questions, veuillez communiquer avec l'un des membres du personnel des ACVM ci-dessous.

Nadine Gamelin

Analyste expert à l'information continue
Direction de l'information financière
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4417
nadine.gamelin@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata

Analyste à la réglementation
Direction de l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4386
diana.damata@lautorite.qc.ca

<p>Jo-Anne Matear Manager, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-2323 jmatear@osc.gov.on.ca</p>	<p>Stephanie Tjon Senior Legal Counsel, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-3655 stjon@osc.gov.on.ca</p>
<p>Tamara Driscoll Accountant, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 596-4292 tdriscoll@osc.gov.on.ca</p>	<p>Mike Moretto Chief of Corporate Disclosure British Columbia Securities Commission 604 899-6767 mmoretto@bcsc.bc.ca</p>
<p>Elliott Mak Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6501 emak@bcsc.bc.ca</p>	<p>Cheryl McGillivray Manager, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-3307 cheryl.mcgillivray@asc.ca</p>
<p>Anne-Marie Landry Senior Securities Analyst, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-7907 annemarie.landry@asc.ca</p>	<p>Tim Robson Senior Legal Counsel, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 355-6297 timothy.robson@asc.ca</p>
<p>Tony Herdzik Deputy Director, Corporate Finance Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan 306 787-5849 tony.herdzik@gov.sk.ca</p>	<p>Patrick Weeks Corporate Finance Analyst Commission des valeurs mobilières du Manitoba 204 945-3326 patrick.weeks@gov.mb.ca</p>
<p>Ella-Jane Loomis Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) 506 658-2602 ella-jane.loomis@fcnbc.ca</p>	<p>Abel Lazarus Director, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-6859 abel.lazarus@novascotia.ca</p>

ANNEXE A
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES REÇUS^{1,2}

Généralités	
Commentaires d'ordre général (questions 1, 2 et 3 du document de consultation)	
<p><u>Appui général</u> La majorité des intervenants sont en faveur de ce projet. Un intervenant fait remarquer que les « obligations réglementaires que les émetteurs assujettis doivent respecter sont devenues de plus en plus contraignantes, et c'est le cas tant pour les grandes sociétés ouvertes que pour les émetteurs émergents ». Un autre intervenant fait valoir que « le fait que certaines études laissent entendre que les marchés publics et le nombre de PAPE sont en baisse est préoccupant et nous sommes d'avis que les organismes de réglementation doivent contribuer à endiguer ou à renverser cette tendance ».</p> <p><u>Incidence de la technologie</u> Sept intervenants recommandent que les ACVM considèrent l'incidence de la technologie sur la réglementation en valeurs mobilières. Ils recommandent notamment d'améliorer le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) et le Système électronique de déclaration des initiés.</p> <p><u>Réévaluation des obligations d'information actuelles</u> Quatre intervenants indiquent que la réduction du fardeau réglementaire ne devrait pas se faire isolément, mais qu'il faut évaluer globalement l'efficacité du régime d'information.</p> <p><u>Preuves empiriques</u> Deux intervenants ajoutent que l'obtention et l'évaluation des preuves empiriques devraient faire partie de tout processus de réduction du fardeau réglementaire.</p> <p><u>Harmonisation avec les États-Unis</u> Deux intervenants recommandent que la mise en œuvre de toute réforme importante de la réglementation canadienne en valeurs mobilières ne soit faite qu'après une évaluation des avantages et des inconvénients de la réglementation actuelle et des initiatives réglementaires en cours aux États-Unis.</p>	
2.1 Élargissement de l'application de la réglementation simplifiée aux petits émetteurs assujettis	
Adoption d'une distinction fondée sur la taille (questions 4 et 5 du document de consultation)	
Appui	13 intervenants appuient l'utilisation d'une distinction fondée sur la taille plutôt que sur l'inscription à la cote d'une bourse, notamment pour les raisons

¹ Tous les mémoires reçus ont été publiés et peuvent être consultés à l'adresse suivante : <http://www.osc.gov.on.ca/en/54097.htm>.

² Certaines rangées du présent document ont été laissées en blanc intentionnellement lorsqu'aucun commentaire pertinent n'a été formulé.

	<p>suyantes : la distinction actuelle fondée sur l'inscription à la cote est arbitraire (une mesure fondée sur la taille serait plus équitable); les petits émetteurs ont une structure du capital généralement moins complexe et ont moins de ressources à consacrer à la conformité réglementaire.</p> <p>11 intervenants indiquent que la capitalisation boursière (prise isolément ou combinée avec d'autres mesures) serait la mesure la plus adéquate si une distinction fondée sur la taille était introduite. Certains intervenants font également des propositions en vue de réduire la volatilité potentielle et d'accroître la transparence.</p>
Appui dans certains cas	Un intervenant est en faveur de la distinction fondée sur la taille, qui distingue les petits émetteurs émergents des grands, en plus de la distinction actuelle fondée sur l'inscription à la cote.
Opposition	15 intervenants indiquent qu'ils ne souhaitent pas modifier la distinction actuelle entre les émetteurs émergents et non émergents, notamment pour les raisons suivantes : le critère de l'inscription à la cote fonctionne bien (il est simple, stable, transparent et permet à l'émetteur de choisir la bourse à la cote de laquelle il est inscrit), une troisième catégorie ajouterait de la confusion, le coût du capital pourrait augmenter et les émetteurs canadiens risquent d'être moins concurrentiels pour les investisseurs.
Application de certaines obligations moins lourdes dont les émetteurs émergents bénéficient aux émetteurs non émergents (question 6 du document de consultation)	
Appui	Quatre intervenants appuient l'application de certaines obligations dont les émetteurs émergents bénéficient aux émetteurs non émergents. Certains font précisément référence à l'obligation de fournir des états financiers pro forma et aux seuils de significativité pour les DAE.
Appui dans certains cas	Deux intervenants sont en faveur de l'application aux émetteurs non émergents de certaines obligations dont les émetteurs émergents bénéficient (mais pas toutes).
Opposition	Quatre intervenants font valoir que les obligations réglementaires dont bénéficient actuellement les émetteurs émergents ne devraient pas s'appliquer aux émetteurs non émergents, notamment pour les raisons suivantes : cela créerait de la confusion sur les marchés financiers et pourrait augmenter le coût du capital pour les émetteurs puisque moins il y a d'information, moins les investisseurs sont rassurés.
2.2 Réduction du fardeau imposé par les règlements sur les prospectus et le processus de placement	
a) Assouplissement des obligations de présentation d'états financiers audités dans le prospectus relatif à un PAPE (questions 7 et 8 du document de consultation)	
Appui	Sept intervenants appuient l'application des critères ouvrant droit à la présentation des états financiers de deux exercices dans le prospectus relatif à

	<p>un PAPE à tous les émetteurs qui comptent devenir des émetteurs non émergents, notamment pour les raisons suivantes : l'information relative au troisième exercice n'est pas nécessairement utile ou pertinente pour les investisseurs; cette mesure permettrait d'alléger le fardeau des émetteurs qui ont plusieurs entités considérées comme « l'activité principale » conformément à la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1; et les règles des ACVM seraient davantage harmonisées avec les obligations en vigueur aux États-Unis pour les sociétés émergentes de croissance.</p>
Appui dans certains cas	<p>Neuf intervenants sont en faveur de cette solution dans certains cas, comme lorsque les produits des activités ordinaires de l'émetteur avant le PAPE sont inférieurs à certains seuils, ou si la distinction entre les émetteurs émergents et non émergents est modifiée pour être fondée sur la taille plutôt que sur l'inscription à la cote.</p>
Opposition	<p>Huit intervenants ne sont pas en faveur de l'assouplissement des obligations de présentation d'états financiers audités dans le prospectus relatif à un PAPE de trois à deux exercices parce, que selon eux, les données historiques sur trois exercices sont nécessaires pour les investisseurs.</p>
<p>b) Simplification des autres obligations relatives au prospectus : i) examen par un auditeur des états financiers intermédiaires présentés dans un prospectus (question 9 du document de consultation)</p>	
Appui	<p>Quatre intervenants sont en faveur du retrait de l'obligation d'examen par un auditeur des états financiers intermédiaires présentés dans un prospectus. Certains affirment que la valeur de cet examen est éclipsée par l'augmentation des délais et des coûts</p>
Appui dans certains cas	<p>Quatre intervenants sont en faveur de cette solution dans certains cas uniquement, notamment pour les émetteurs non émergents, les états financiers intermédiaires inclus dans une DAE intégrée par renvoi dans un prospectus simplifié, les prospectus qui ne sont pas déposés en vue d'un PAPE et les entités qui sont déjà des émetteurs assujettis.</p>
Opposition	<p>14 intervenants ne sont pas en faveur de cette mesure. Bon nombre d'entre eux font valoir que l'examen par un auditeur des états financiers intermédiaires inclus dans un prospectus offre davantage d'assurance (pour les investisseurs ainsi que pour les preneurs fermes, les placeurs pour compte et les administrateurs de l'émetteur) sur l'information financière la plus récente présentée dans le prospectus. Certains intervenants ajoutent aussi qu'en vertu des Normes canadiennes d'audit, les auditeurs doivent examiner les états financiers non audités présentés dans un document de placement conformément au Chapitre 7150, <i>Consentement de l'auditeur à l'utilisation d'un rapport de l'auditeur inclus dans un document placement</i>.</p>

<p>b) Simplification des autres obligations relatives au prospectus : ii) états financiers pro forma dans le cas d'une acquisition importante (question 10 du document de consultation) ----> Se reporter au paragraphe a de la rubrique 2.3 pour consulter les commentaires à ce sujet</p>	
<p>b) Simplification des autres obligations relatives au prospectus : iii) adaptation de l'information à fournir dans le prospectus non lié à un PAPE (question 10 du document de consultation)</p>	
<p>Appui</p>	<p><u>Appui général</u> 17 intervenants sont favorables à ce que les ACVM déterminent si des obligations relatives au prospectus peuvent être supprimées ou modifiées afin de réduire les coûts d'établissement pour les émetteurs, surtout lorsque l'information n'est pas utile du point de vue de la protection des investisseurs ou qu'elle est présentée ailleurs et que l'on peut y faire renvoi.</p> <p>Voici les obligations relatives au prospectus simplifié que les intervenants mentionnent le plus souvent et qu'ils recommandent aux ACVM d'examiner : la description de l'activité, la description du capital-actions autorisé, les ventes ou placements antérieurs, les facteurs de risque et les données sur les opérations.</p> <p><u>Information figurant dans la DAE devant être incluse dans un prospectus simplifié</u> Quatre intervenants sont en faveur de la révision des obligations concernant l'inclusion de l'information figurant dans la DAE dans un prospectus simplifié.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM examinent séparément les deux obligations d'information en matière d'acquisitions significatives (soit le dépôt de DAE dans le cadre de l'information continue et l'information sur les acquisitions significatives (probables) à inclure dans le prospectus).</p> <p><u>Emploi du produit</u> Un intervenant souhaite que l'on accorde davantage d'attention à l'emploi du produit et aux projets futurs ou aux prévisions.</p> <p><u>Déclarations d'inscription à la cote</u> Un intervenant recommande que les interdictions visant les déclarations d'inscription à la cote soient modifiées pour permettre aux émetteurs de déclarer qu'une demande sera faite pour les titres offerts, sans avoir fait précédemment de demande ou obtenu un consentement préalable, si une catégorie de leurs titres est déjà inscrite à la cote de la bourse concernée.</p>
<p>Appui dans certains cas</p>	
<p>Opposition</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que de l'information exhaustive et à jour est préférable; il serait donc utile d'étudier les moyens de simplifier les placements pour les émetteurs, notamment de nouvelles dispenses de prospectus adaptées aux émetteurs dont le profil d'information continue est particulier, plutôt que de supprimer des obligations d'information qui fournissent de l'information pertinente aux investisseurs.</p>

c) Simplification des appels publics à l'épargne des émetteurs assujettis : i) régime du prospectus simplifié et admissibilité (questions 11 et 12 du document de consultation)

<p>Appui</p>	<p><u>Admissibilité</u> Quatre intervenants sont en faveur d'étendre le régime du prospectus simplifié à l'ensemble des émetteurs assujettis. Certains mentionnent que le recours à ce régime devrait être conditionnel à l'exhaustivité et à la mise à jour du dossier d'information continue de l'émetteur.</p> <p>Un intervenant recommande que la règle générale soit le prospectus simplifié, et que l'exception soit le prospectus ordinaire.</p> <p><u>Avis d'intention d'être admissible</u> Deux intervenants se demandent si le dépôt d'un avis d'intention d'être admissible au régime du prospectus simplifié est utile, et affirment que cela peut représenter un délai de 10 jours ouvrables pour accéder aux marchés financiers. Ils proposent que les émetteurs assujettis ayant une notice annuelle à jour et se conformant à leurs obligations d'information continue puissent déposer un prospectus simplifié.</p> <p><u>Formulaires de renseignements personnels</u> Trois intervenants font remarquer que les formulaires de renseignements personnels sont de longs questionnaires qui peuvent être difficiles à remplir, surtout dans les délais alloués pour une acquisition ferme. Ils proposent des changements, consistant notamment à trouver de nouvelles façon d'obtenir l'information recueillie dans les formulaires de renseignements personnels (par exemple, obliger tous les nouveaux administrateurs et dirigeants à déposer un formulaire de renseignements personnels auprès de l'autorité en valeurs mobilières au moment où ils deviennent membres du conseil ou de l'équipe de direction de l'émetteur), synthétiser l'information requise et prolonger la durée de validité des formulaires.</p> <p><u>Processus d'octroi de visas</u> Trois intervenants estiment que le processus d'octroi de visas devrait être revu pour déterminer s'il pourrait être simplifié ou automatisé.</p> <p><u>Droit de résolution</u> Deux intervenants font valoir qu'il faudrait revoir le droit de résolution actuel que les investisseurs peuvent exercer dans les deux jours ouvrables suivant la réception du prospectus.</p> <p><u>Acceptation de compétence par les non-émetteurs</u> Un intervenant propose d'obliger les administrateurs ou dirigeants signataires non résidents à déposer une seule acceptation de compétence et désignation de mandataire par un non-émetteur au moment où ils deviennent membres du conseil ou dirigeants, qui s'appliquera à toutes les émissions de titres dans le cadre de financements ultérieurs au moyen d'un prospectus, sous réserve de l'obligation de mettre à jour l'information en cas de changement.</p>
--------------	---

	<p><u>Traduction</u> Un intervenant indique que l'obligation de traduction en français représente un fardeau important qui ne renforce pas la protection des investisseurs.</p> <p><u>Consentements des personnes qualifiées</u> Un intervenant remet en question la valeur des consentements des experts inclus dans une notice annuelle intégrée par renvoi dans un prospectus lorsque l'information connexe figurant dans celui-ci n'est pas importante ou que le prospectus n'inclut pas d'extrait du rapport technique.</p> <p><u>Émetteurs connus et expérimentés</u> Deux intervenants recommandent d'introduire un régime semblable à celui mis en œuvre pour les émetteurs connus et expérimentés aux États-Unis, parce qu'il permet aux émetteurs d'une certaine taille et remplissant des critères précis de déposer une déclaration d'inscription préalable automatique qui n'est pas examinée par la Securities and Exchange Commission (SEC).</p>
Appui dans certains cas	
Opposition	<p><u>Changements généraux au régime du prospectus simplifié</u> Six intervenants expriment leur appui général au régime actuel du prospectus simplifié, et font remarquer qu'il ne nécessite aucun changement important.</p> <p><u>Admissibilité</u> Quatre intervenants affirment que les critères d'admissibilité actuels sont adéquats.</p>
c) Simplification des appels publics à l'épargne des émetteurs assujettis : ii) autres modèles de prospectus possibles (question 13 du document de consultation)	
Appui	<p>12 intervenants sont en faveur d'un modèle de placement au moyen d'un prospectus pour les émetteurs assujettis qui serait lié plus étroitement à l'information continue.</p> <p>Trois intervenants appuient particulièrement un modèle de prospectus semblable au système d'accès continu du marché qui avait déjà été envisagé.</p> <p>Pour sa part, un autre intervenant est favorable à un modèle de prospectus semblable au régime d'information intégré qui avait déjà été envisagé.</p>
Appui dans certains cas	Un intervenant souligne que les petites sociétés ouvertes devraient pouvoir vendre et acquérir au plus 10 % du flottant de façon continue selon une fourchette cible établie par l'émetteur.
Opposition	Trois intervenants s'opposent à tout autre modèle de prospectus, notamment pour les raisons suivantes : le modèle actuel est adéquat, ils s'inquiètent des conséquences sur la responsabilité et craignent que les coûts associés à tout fardeau supplémentaire lié au dossier d'information continue de l'émetteur

	n'annulent les avantages.
c) Simplification des appels publics à l'épargne des émetteurs assujettis : iii) faciliter les placements au cours du marché (questions 14 et 15 du document de consultation)	
Appui	<p>Dix intervenants appuient l'adoption des aspects facilitants de la dispense qui, jusqu'ici, a été accordée par les ACVM à l'égard des placements au cours du marché. Certains intervenants font remarquer que les émetteurs assujettis canadiens subissent un désavantage concurrentiel par rapport à leurs homologues américains et davantage d'émetteurs, surtout ceux à double inscription boursière, se financent au moyen de placements au cours du marché aux États-Unis uniquement.</p> <p>Des intervenants affirment que certaines obligations prévues par des décisions antérieures relatives à des dispenses ne devraient pas être adoptées, notamment la limite de 25 % du nombre d'actions ordinaires pouvant être vendues pendant un jour de bourse donné, l'obligation de déclaration mensuelle et la limite de 10 % de la capitalisation boursière sur la restriction en matière de taille.</p> <p><u>Placements au cours du marché transfrontaliers</u> Deux intervenants recommandent d'offrir une autre dispense pour les placements au cours du marché pour une meilleure harmonisation avec les obligations et les conditions applicables à un placement au cours du marché réalisé simultanément aux États-Unis.</p>
Appui dans certains cas	Un intervenant indique que les placements au cours du marché ne devraient être utilisés que par les petits émetteurs ayant fait état de risques plus élevés et lorsqu'il s'agit d'une stratégie de financement plus importante.
Opposition	Un intervenant fait remarquer que de l'information exhaustive et à jour est préférable, y compris dans le contexte de placements au cours du marché.
d) Autres options possibles : i) faciliter les placements transfrontaliers (question 16 du document de consultation)	
Appui	<p><u>Régime d'information multinational (RIM)</u> Deux intervenants soulignent l'importance du RIM et font remarquer qu'aucun changement apporté par les ACVM ne doit mettre en jeu sa continuité.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que dans le contexte d'une acquisition ferme, les règles canadiennes permettent à un émetteur de commencer la sollicitation d'indications d'intérêt avant le dépôt du prospectus simplifié s'il se conforme à la partie 7 du <i>Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié</i>. Or, si le placement est effectué sous le régime d'information multinational, l'émetteur ne peut solliciter d'indications d'intérêt avant de déposer le prospectus simplifié puisqu'il doit déposer le prospectus aux États-Unis avant de solliciter des indications d'intérêt. Il ajoute que bien que cela ne relève pas de la compétence des ACVM, il serait avantageux pour les émetteurs canadiens que celles-ci collaborent avec la SEC afin de simplifier davantage les</p>

	<p>règles du RIM de façon à ce qu'ils puissent se prévaloir des règles canadiennes pour solliciter des indications d'intérêt lorsqu'ils font un placement aux États-Unis sous le RIM.</p> <p>Un intervenant fait valoir que le RIM fonctionne généralement bien, sauf lorsque les émetteurs n'ont pas déposé de prospectus préalable, et fait remarquer qu'aux États-Unis, un émetteur peut utiliser un prospectus préalable immédiatement, sans en aviser le marché.</p> <p><u>Définition de l'expression « émetteur étranger »</u> Un intervenant affirme que la définition des expressions « émetteur étranger » et « émetteur assujetti étranger » prévue par la Norme canadienne 71-101, <i>Régime d'information multinational</i> et le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers (le Règlement 71-102) est trop restrictive et devrait être revue afin de permettre aux émetteurs d'accéder au régime canadien (à titre d'émetteurs étrangers ou d'émetteurs assujettis étrangers) même s'ils sont constitués en vertu d'une loi fédérale, provinciale ou territoriale, à condition que le lien avec le marché canadien soit minime.</p> <p><u>Réciprocité du passeport réglementaire</u> Un intervenant recommande de privilégier la réciprocité du passeport réglementaire pour l'application des obligations d'information et de financement dans d'autres territoires dotés de systèmes financiers semblables.</p> <p><u>Autres sujets</u> Un intervenant formule des recommandations sur les éléments suivants : les placements effectués à l'extérieur du Canada, les exceptions pour les placements canado-américains, la commercialisation extraterritoriale, les annexes au formulaire 10-K pour les émetteurs inscrits auprès de la SEC et les suppléments de prospectus préalable.</p>
Appui dans certains cas	
Opposition	
d) Autres options possibles : ii) libéraliser davantage le régime précommercialisation et de commercialisation (question 17 du document de consultation)	
Appui	<p>Huit intervenants font remarquer que les règles du régime de précommercialisation et de commercialisation sont trop strictes. Ils recommandent notamment de revoir les règles relatives aux sommaires des modalités types, de permettre aux émetteurs de solliciter des indications d'intérêt de façon confidentielle avant que le placement ne soit assuré, dans le cas d'un placement fait sous le régime du prospectus préalable, et de revoir certaines modalités du régime pour éviter des événements tels que le dépôt de nombreux jeux de documents de commercialisation semblables ou le dépôt d'une modification de prospectus touchant uniquement des documents de</p>

	commercialisation modifiés.
Appui dans certains cas	
Opposition	
2.3 Assouplissement des obligations d'information courante	
a) Suppression ou modification des critères de dépôt d'une DAE (questions 18, 19 et 20 du document de consultation)	
Appui	<p><u>Supprimer toutes les obligations relatives à la DAE</u> Quatre intervenants recommandent de supprimer toutes les obligations relatives à la DAE.</p> <p>Deux intervenants recommandent que les ACVM procèdent à un examen approfondi des obligations relatives à la DAE, surtout pour savoir si les critères de significativité actuels sont appropriés et si l'information incluse dans la DAE (notamment l'information pro forma) est jugée nécessaire par les investisseurs.</p> <p><u>Augmenter le seuil des critères de significativité pour les émetteurs non émergents</u> 14 intervenants sont en faveur de l'augmentation du seuil des critères de significativité pour les émetteurs non émergents, notamment pour les raisons suivantes : l'information incluse dans la DAE a peu de valeur pour les investisseurs du fait qu'elle n'est pas fournie en temps opportun, elle est coûteuse à établir et elle peut nuire à la réalisation d'une opération. Le seuil le plus souvent recommandé est 50 %.</p> <p><u>Critère du résultat</u> Dix intervenants sont en faveur de la suppression du critère du résultat (avec et sans remplacement), notamment pour les raisons suivantes : il donne souvent lieu à des résultats anormaux, l'utilisation de valeurs absolues peut altérer les résultats, et il peut y avoir une incidence disproportionnée sur les petits émetteurs.</p> <p>Trois intervenants en faveur du retrait de ce critère recommandent précisément de ne pas le remplacer. Certains indiquent que si les ACVM estiment que le fait de mesurer la significativité en fonction du résultat est important, des indicateurs financiers propres au secteur visé devraient être utilisés (comme le résultat opérationnel net pour les émetteurs du secteur immobilier).</p> <p>Trois intervenants proposent d'introduire un critère de significativité optionnel fondé sur les produits des activités ordinaires qui pourrait être appliqué lorsque seul le critère de résultat laisse croire que l'acquisition est significative.</p> <p>Trois intervenants recommandent de remplacer le critère du résultat par un critère fondé sur les produits des activités ordinaires.</p>

	<p>Un intervenant recommande d'éliminer le critère du résultat pour les petits émetteurs assujettis, surtout ceux n'ayant pas encore réalisé de produits des activités ordinaires.</p> <p><u>Critère de l'actif</u> Deux intervenants appuient la suppression du critère de significativité fondé sur l'actif.</p> <p><u>Critère des investissements</u> Deux intervenants appuient le remplacement du critère actuel des investissements par un critère qui compare le prix d'achat et la capitalisation boursière de l'émetteur, si elle est disponible (ou, si ce n'est pas le cas, la valeur comptable de l'actif total).</p> <p>Un intervenant recommande que le critère des investissements soit fondé sur le produit convenu par les deux parties à un certain point dans le temps, préférentiellement la date de l'annonce.</p> <p><u>Obligation d'audit</u> Un intervenant propose de réduire ou d'éliminer la participation d'un auditeur aux états financiers inclus dans une DAE.</p> <p><u>États financiers pro forma</u> Six intervenants se questionnent sur la pertinence d'inclure des états financiers pro forma dans une DAE (et dans certains cas, dans les prospectus également), compte tenu du fait que des hypothèses et estimations significatives sont nécessaires pour établir ces états et qu'elles sont rétrospectives à un point historique donné.</p> <p><u>Harmonisation de la rubrique 14.2 de l'Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations</u> Quatre intervenants appuient l'harmonisation de ces règles avec les obligations relatives à la DAE plutôt qu'avec l'obligation actuelle de fournir de l'information dans le prospectus puisque l'information pertinente pour les actionnaires serait incluse dans la DAE.</p> <p>Un intervenant appuie cette solution pour les émetteurs n'ayant pas encore réalisé de produits des activités ordinaires et pour les opérations où seuls certains des actifs du vendeur sont acquis.</p> <p><u>États financiers détachés</u> Trois intervenants font remarquer qu'il peut être très difficile pour une société d'établir des états financiers détachés complets en raison l'important amalgame des coûts et des autres activités.</p> <p>Un intervenant indique que pour les acquisitions d'actifs ne générant aucun produit des activités ordinaires, un bilan pro forma montrant l'incidence de l'opération serait suffisant.</p>
--	--

	<p><u>Autres commentaires</u></p> <p>Deux intervenants affirment que les ACVM devraient être plus claires concernant ce qu’elles considèrent être une « activité » aux fins des critères relatifs à une acquisition significative.</p> <p>Un intervenant indique que les ACVM devraient inscrire dans la réglementation certaines des dispenses relatives à la DAE accordées au cas par cas à des émetteurs.</p> <p>Un intervenant propose que les ACVM accordent une dispense de l’obligation d’inclure les états financiers prescrits dans la DAE lorsque les états financiers historiques de l’activité acquise ou d’une partie de celle-ci ne sont pas raisonnablement disponibles.</p> <p>Un intervenant souligne que dans certains cas, les ACVM ont imposé aux émetteurs un « critère d’hypersignificativité », qui s’est traduit par d’autres obligations de présentation d’états financiers. Il ajoute que ce critère ne se trouve pas dans le Règlement 51-102 et crée de l’incertitude chez les émetteurs. Il fait valoir que si des membres des ACVM appliquent des critères de significativité non écrits, ces derniers devraient être officialisés ou abandonnés.</p> <p>Un intervenant suggère que l’information prescrite pour les DAE soit présentée dans un langage clair; la DAE devrait indiquer le coût de l’acquisition, la façon dont elle s’imbrique dans l’activité courante, son motif, sa valeur ajoutée et son incidence potentielle sur la valeur actuelle pour l’actionnaire.</p> <p>Un intervenant affirme que les ACVM devraient revoir le bien-fondé de tous les critères de significativité prévus par la législation en valeurs mobilières (soit les critères de significativité applicables à la DAE, la notion de « filiale importante » pour les déclarations d’initiés, l’information à fournir dans la notice annuelle sur les liens intersociétés, les changements importants et l’approbation des actionnaires pour une acquisition en vertu des règles de la Bourse de Toronto (TSX)), et veiller à ce que chaque critère soit approprié pour les fins visées.</p>
<p>Appui dans certains cas</p>	<p>Quatre intervenants sont en faveur de divers changements aux obligations relatives à la DAE dans certains cas seulement, comme l’élimination de ces obligations pour les petits émetteurs assujettis qui se situent sous un certain seuil de taille.</p>
<p>Opposition</p>	<p>Cinq intervenants ne sont pas en faveur des changements au régime actuel des DAE. Ils estiment que la DAE comprend de l’information pertinente pour prendre des décisions d’investissement éclairées et qu’en son absence, l’analyse par l’émetteur de l’incidence d’une acquisition n’est pas rendue publique.</p> <p><u>États financiers pro forma</u></p> <p>Cinq intervenants s’opposent à la suppression des états financiers pro forma des obligations relatives à la DAE, faisant remarquer que ceux-ci permettent de comprendre la complexité des financements et leur incidence future sur la</p>

	<p>structure du capital, surtout lorsque l'opération est regroupée avec d'autres opérations sur capitaux propres, comme une émission d'actions ou un refinancement par emprunt.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM fournissent des indications plus rigoureuses concernant la façon dont les états financiers pro forma doivent être établis, et fait remarquer qu'actuellement, les indications sont limitées, et que cela peut contribuer à créer des incohérences sur les questions communes lors de leur établissement.</p> <p><u>Autres critères pour des secteurs particuliers</u> Un intervenant fait remarquer qu'il serait difficile d'adopter d'autres critères pour l'ensemble des secteurs et que, si de tels critères étaient adoptés, les critères de significativité pour les émetteurs du secteur pétrolier et gazier devraient tenir compte de l'incidence de l'acquisition sur leurs réserves ou leur production, contrairement aux critères qui, vraisemblablement, ne reposent que sur la valeur comptable.</p>
<p>b) Assouplissement des obligations de présentation d'information dans les documents annuels et intermédiaires (questions 21 et 22 du document de consultation)</p>	
Appui	<p>19 intervenants indiquent qu'il faut déterminer si le volume de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires pourrait être réduit, puisqu'un surcroît d'information peut empêcher les investisseurs de discerner les renseignements essentiels.</p> <p>Les ACVM sont aussi invitées à établir d'autres indications et du matériel pédagogique supplémentaire pour bien informer les émetteurs de leurs attentes en matière d'information. Certains intervenants recommandent des indications supplémentaires sur l'application de l'importance relative à l'information.</p> <p><u>Rapport de gestion</u> Neuf intervenants appuient la suppression de l'analyse des résultats des périodes précédentes ou des résultats trimestriels des huit derniers trimestres, ou des deux, du rapport de gestion.</p> <p>Trois intervenants proposent que les obligations relatives au rapport de gestion trimestriel soient grandement simplifiées, mettent davantage l'accent sur l'information clé et renvoient aux documents d'information annuels.</p> <p><u>Régime de questions et réponses</u> Un intervenant recommande l'introduction d'un régime d'information continue fondé sur des questions et des réponses, semblable à celui utilisé dans l'Annexe 45-106A14, <i>Avis de placement de droits de l'émetteur assujetti</i>.</p>
Appui dans certains cas	

Opposition	<p>Quatre intervenants s’opposent à la suppression d’information des documents annuels et intermédiaires, notamment pour les raisons suivantes : la quantité d’information mise à la disposition des investisseurs ne devrait être réduite que lorsque que l’on peut démontrer qu’elle est inutile et que son absence n’entraînerait aucun préjudice pour eux; la communication d’information est un mécanisme essentiel pour s’assurer que les émetteurs engagent leur responsabilité et empêcher la présentation d’information financière inexacte au moyen d’obligations de transparence; et ils ont des doutes quant à l’efficacité de toute modification ou réduction des obligations réglementaires pour combler les lacunes dans la qualité et l’accessibilité de l’information.</p>
c) Autorisation de produire des rapports semestriels (questions 23, 24 et 25 du document de consultation)	
Appui	<p>Neuf intervenants sont en faveur de la production de rapports trimestriels pour tous les émetteurs assujettis, notamment pour les raisons suivantes : pour éviter le court-termisme; les émetteurs ont l’obligation continue de communiquer les changements importants et l’information importante en temps opportun; et les économies et les gains de temps permettraient aux émetteurs de mieux répartir les ressources limitées. Certains intervenants indiquent également que d’autres pays, comme le Royaume-Uni, certains pays européens et l’Australie, ont eu une expérience positive en autorisant les rapports semestriels.</p>
Appui dans certains cas	<p>Dix intervenants sont en faveur de cette proposition dans certains cas uniquement, notamment pour les émetteurs n’ayant aucun produit des activités ordinaires et n’exerçant aucune activité, ou dans la mesure où la proposition se rapporte au rapport de gestion et non aux états financiers.</p>
Opposition	<p>16 intervenants font valoir qu’ils s’opposent à la production de rapports semestriels, notamment pour les raisons suivantes : les rapports trimestriels fournissent aux investisseurs de l’information uniforme et temps opportun et encouragent la discipline et la reddition de comptes en matière de déclaration. Certains intervenants font aussi remarquer que la prolongation de la période entre les rapports peut accroître le risque de communication sélective de l’information.</p> <p>Certains intervenants indiquent que les émetteurs inscrits à la cote d’une bourse aux États-Unis ne tireraient pas parti de l’obligation de produire des rapports semestriels, et que ce changement pourrait avoir une incidence sur la valeur marchande des émetteurs canadiens par comparaison à leurs homologues américains.</p> <p>Certains intervenants se questionnent sur l’incidence des rapports semestriels sur le court-termisme. Certains intervenants citent une étude publiée en mars 2017 par le CFA Institute Research Foundation, qui portait sur l’expérience au Royaume-Uni où l’obligation de produire des rapports trimestriels a été introduite en 2007 et abandonnée en 2014, étude selon laquelle rien ne permet de croire que le retrait de l’obligation de produire des rapports trimestriels</p>

	<p>empêcherait les sociétés de se livrer au court-termisme.</p> <p><u>Information relative aux objectifs à long terme</u> Deux intervenants suggèrent que les ACVM obligent ou encouragent les émetteurs à mieux cerner leurs objectifs et mesures à long terme et à indiquer le progrès accompli à cet égard afin d'accorder moins d'importance à leur rendement trimestriel à court terme.</p>
<p>Utilisation de faits saillants trimestriels par les émetteurs non émergents (question 26 du document de consultation)</p>	
Appui	<p>11 intervenants appuient cette proposition, et font remarquer que les faits saillants trimestriels fournissent aux investisseurs de l'information clé sur le trimestre et réduisent le chevauchement de l'information.</p>
Appui dans certains cas	<p>Quatre intervenants appuient cette proposition dans certains cas uniquement, comme pour les émetteurs non émergents n'ayant aucun produit des activités ordinaires.</p> <p>Quatre intervenants indiquent qu'ils sont disposés à approfondir cette option, mais ils demandent des indications supplémentaires, surtout concernant l'admissibilité et l'information à inclure dans le document présentant les faits saillant trimestriels.</p>
Opposition	<p>Un intervenant fait remarquer que le document présentant les faits saillants trimestriels, contrairement au rapport de gestion complet, accorde trop de pouvoir discrétionnaire à l'émetteur pour mettre en évidence l'information qu'il souhaite communiquer aux investisseurs, plutôt que l'information que ceux-ci souhaitent connaître.</p>
<p>2.4 Élimination du chevauchement d'obligations réglementaires</p>	
<p>Élimination du chevauchement entre les états financiers et le rapport de gestion, et au sein des annexes du Règlement 51-102 (questions 27, 28 et 30 du document de consultation)</p>	
Appui	<p>36 intervenants sont en faveur de l'élimination du dédoublement d'information, notamment pour les raisons suivantes : cela améliorerait la qualité de l'information en fournissant aux utilisateurs de l'information plus pertinente, plus concise et plus claire et représenterait un gain de temps et des économies pour les émetteurs.</p> <p>Les chevauchements les plus fréquemment cités par les intervenants entre les obligations d'information prévues par les Normes internationales d'information financières (IFRS) et celles prévues par le rapport de gestion sont les suivants : les méthodes comptables et les futurs changements comptables, les obligations contractuelles, les instruments financiers, les arrangements hors bilan, les opérations entre parties liées et les jugements, estimations et hypothèses comptables importants.</p> <p>Certains intervenants font aussi remarquer que bien qu'il existe de nombreuses</p>

	<p>différences subtiles entre les obligations prévues par les IFRS et le rapport de gestion, celles-ci ne fournissent pas d'informations utiles supplémentaires; les obligations d'information existantes prévues par les IFRS couvrent adéquatement ces sujets.</p> <p>Les chevauchements entre les obligations d'information prévues par les annexes du Règlement 51-102 les plus fréquemment cités par les intervenants sont l'information sur les administrateurs et sur les risques.</p> <p><u>Notice annuelle</u> Cinq intervenants proposent de revoir la valeur de certaines des informations devant actuellement être incluses dans la notice annuelle.</p> <p><u>Renvois</u> Quatre intervenants recommandent d'inciter les préparateurs à faire renvoi à d'autres documents lorsque l'information est répétitive.</p>
<p>Appui dans certains cas</p>	<p><u>Principales estimations comptables et changements de méthodes comptables</u> Deux intervenants font remarquer que les obligations relatives au rapport de gestion portant sur les principales estimations comptables peuvent permettre à un utilisateur de comprendre l'incidence future des événements et de l'écoulement du temps sur les états financiers. Un intervenant affirme que les ACVM devraient envisager une obligation fondée sur des principes qui vise à permettre aux investisseurs de comprendre le processus d'estimation et les domaines où des changements apportés aux hypothèses auraient une incidence importante sur les états financiers.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les obligations relatives au rapport de gestion portant sur les changements de méthodes comptables peuvent également permettre à un utilisateur de comprendre l'incidence de tels changements sur les états financiers. Il affirme que les ACVM devraient aussi envisager, à cet égard, une obligation fondée sur des principes.</p> <p><u>Information relative aux parties liées</u> Un intervenant est en faveur de limiter les obligations relatives au rapport de gestion, sur ce point, à l'information qui va au-delà de celle figurant dans les états financiers, comme l'identification de la personne ou de l'entité liée.</p>
<p>Opposition</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que malgré les chevauchements, les états financiers et le rapport de gestion servent à des fins différentes et sont utilisés de diverses façons par les investisseurs. Les chevauchements sont donc nécessaires.</p> <p>Un intervenant craint que les ACVM n'abandonnent leur responsabilité pour les chevauchements entre l'information figurant dans les états financiers et celle figurant dans le rapport de gestion et qu'elles s'en remettent aux normalisateurs comptables et aux préparateurs d'états financiers.</p>

Regroupement en seul document des états financiers, du rapport de gestion et de la notice annuelle (question 29 du document de consultation)	
Appui	<p>20 intervenants appuient le regroupement en un seul document des états financiers, du rapport de gestion et de la notice annuelle, notamment pour les raisons suivantes : cela faciliterait l'élimination des chevauchements; l'information transmise aux investisseurs serait présentée de façon plus cohérente; et le processus de préparation et d'examen serait simplifié pour les émetteurs.</p> <p>Trois intervenants recommandent d'inclure l'attestation annuelle prévue par le <i>Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs</i> (le Règlement 52-109) dans le document de déclaration annuel consolidé.</p> <p>Deux intervenants recommandent d'inclure les circulaires de sollicitation de procurations dans le document de déclaration annuel consolidé.</p> <p>Deux intervenants suggèrent de rendre optionnelle l'utilisation d'un document consolidé pour tenir compte des émetteurs ayant des contraintes sur le plan des ressources.</p>
Appui dans certains cas	<p>13 intervenants affirment être en faveur de cette proposition dans certains cas, comme l'intégration du rapport de gestion annuel et de la notice annuelle uniquement, l'intégration des états financiers et du rapport de gestion annuel uniquement ou l'utilisation facultative, et non obligatoire, d'un document consolidé.</p>
Opposition	<p>Quatre intervenants s'opposent à cette proposition, notamment pour les raisons suivantes : la consolidation soulèverait des questions quant à l'information visée par une opinion d'audit, ce qui pourrait se traduire par des frais d'audit supplémentaires et avoir une incidence sur la responsabilité légale de l'émetteur, et cela exercerait une pression sur les préparateurs puisqu'ils devraient établir la notice annuelle simultanément. Ces craintes ont aussi été soulevées par bon nombre d'intervenants appuyant cette proposition.</p>
2.5 Amélioration de la transmission électronique de documents (questions 31, 32 et 33 du document de consultation)	
Appui	<p><u>Appui général</u> 28 intervenants appuient les projets qui viendraient faciliter davantage la transmission électronique de documents, notamment pour les raisons suivantes : la préférence des investisseurs n'est plus la même (les demandes de documents imprimés sont désormais très rares), les coûts et délais associés à l'impression et à la transmission des divers documents sont importants et la réduction de l'impression présente des avantages sur le plan environnemental.</p> <p><u>Transmission électronique sans consentement</u> 20 intervenants affirment que la transmission électronique des états financiers et</p>

du rapport de gestion ne nécessite pas le consentement du porteur. 19 intervenants sont du même avis pour les documents reliés aux procurations. 16 intervenants sont favorables à la transmission électronique de tous les documents sans consentement. Certains recommandent que les investisseurs reçoivent un avis les informant que les documents sont disponibles sous forme électronique. D'autres font valoir que des documents papiers ne devraient être fournis que si un investisseur en fait la demande expresse.

Autres commentaires sur les procédures de notification et d'accès

Trois intervenants proposent de permettre à tous les émetteurs de suivre les procédures de notification et d'accès pour assurer la cohérence entre tous les territoires.

Trois intervenants recommandent aux ACVM de se pencher sur les délais d'utilisation des procédures de notification et d'accès.

Un intervenant recommande d'étendre les procédures de notification et d'accès afin d'y inclure les propriétaires véritables.

Un intervenant recommande la création d'une nouvelle procédure de notification et d'accès pour les documents de financement (prospectus, notices d'offre et documents de souscription relatifs à un placement privé).

Un intervenant fait remarquer qu'à l'heure actuelle, les émetteurs utilisant le même agent des transferts ne peuvent utiliser les consentements précédemment accordés par les porteurs à d'autres émetteurs, notamment lorsqu'une nouvelle société est créée à la suite d'une scission, laquelle donne lieu à un registre initial des actionnaires semblable en tous points.

Un intervenant fait remarquer qu'il y a un décalage dans le processus utilisé par les émetteurs lorsqu'ils choisissent de transmettre par la poste les documents relatifs à l'assemblée aux propriétaires véritables non opposés.

Un intervenant fait remarquer que l'obligation d'inclure un numéro sans frais dans les procédures de notification et d'accès est dispendieuse pour les émetteurs et inutile pour les investisseurs.

Accès tenant lieu de transmission

Quatre intervenants indiquent être en faveur du modèle d'« accès tenant lieu de transmission ». Certains intervenants visent précisément les placements au moyen d'un prospectus, alors que d'autres recommandent une application plus large à tous les documents devant être transmis aux investisseurs. Certains intervenants soulignent qu'aux États-Unis, la SEC a mis en œuvre une telle politique en 2005 pour les placements réalisés au moyen d'un prospectus et que les règles actuelles donnent à penser que les ACVM sont à l'aise avec le fait que les investisseurs participant à des placements au moyen d'un prospectus simplifié peuvent accéder aux documents déposés au moyen de SEDAR qui y sont intégrés par renvoi. Un intervenant fait remarquer que les ACVM ont déjà

	<p>montré qu’elles étaient à l’aise avec le concept de transmission réputée du prospectus puisqu’elles dispensent régulièrement les émetteurs assujettis faisant des placements au cours du marché.</p> <p>Un intervenant recommande que toute obligation de transmission du prospectus provisoire soit respectée par l’accès à celui-ci au moyen de SEDAR uniquement, peu importe si l’investisseur a choisi la livraison physique pour le prospectus définitif.</p> <p><u>Utilisation de la technologie</u></p> <p>Quatre intervenants recommandent aux ACVM de se pencher sur la façon dont les nouvelles technologies peuvent être utilisées pour la transmission électronique au fur et à mesure qu’elles émergent (par exemple, la communication infonuagique, les chaînes de blocs).</p> <p>Deux intervenants recommandent d’encourager ou d’obliger les émetteurs à utiliser les hyperliens.</p> <p>Un intervenant souligne qu’un site Web centralisé où les investisseurs pourraient obtenir de l’information au sujet de l’exercice d’un droit de vote rattaché à une procuration faciliterait le vote lors des assemblées des actionnaires.</p> <p>Un intervenant suggère aux ACVM d’envisager un mécanisme semblable aux portails Internet améliorés pour les courtiers (Enhanced Broker Internet Platforms) introduits par la SEC et le New York Stock Exchange en 2010 afin de favoriser l’adoption de la transmission électronique.</p> <p><u>Facilité d’utilisation</u></p> <p>Un intervenant fait remarquer que les émetteurs devraient toujours communiquer avec les investisseurs en utilisant un langage simple et une police lisible et claire. Pour qu’elles soient utiles aux investisseurs, toutes les communications devraient être pertinentes et offrir suffisamment de contexte et de clarté. Il estime que les communications devraient aussi leur être facilement accessibles.</p> <p><u>Processus relatif aux procurations</u></p> <p>Un intervenant exprime des craintes concernant le rôle d’un fournisseur de services dans le processus de communication des procurations. Il indique que le fournisseur exerce actuellement un monopole à l’égard des propriétaires véritables et mène ses activités dans un cadre où la reddition de comptes pour ses services est distincte de la responsabilité pour le paiement de ceux-ci.</p> <p><u>Attestations</u></p> <p>Un intervenant recommande d’éliminer toutes les attestations et certificats d’actions de CDS imprimés ainsi que la catégorie d’actionnaires des propriétaires véritables opposés. Il indique qu’il ne devrait y avoir qu’une catégorie d’actionnaires numériques (propriétaire véritable non opposé), ce qui garantirait</p>
--	--

	la transmission directe, efficace, équitable et en temps opportun de toutes l'information importante à l'ensemble des actionnaires.
Appui dans certains cas	
Opposition	<p><u>Commentaires généraux</u> Deux intervenants font valoir qu'il n'est pas nécessaire de modifier les indications prévues par l'<i>Instruction générale 11-201 relative à la transmission électronique de documents</i> puisque tout changement au processus se traduirait par une baisse importante et irréversible de l'intérêt des investisseurs pour les documents d'information : les recherches en économie comportementale ont montré que peu d'investisseurs cherchent à consulter un document qui ne leur a pas été transmis.</p> <p><u>Procédures de notification et d'accès</u> Un intervenant exprime son insatisfaction à l'égard des procédures actuelles de notification et d'accès parce que l'obtention des documents imprimés voulus est chronophage et contraignante. Il propose de demander simultanément aux investisseurs s'ils souhaitent recevoir les documents reliés aux procurations et des exemplaires imprimés des états financiers annuels et intermédiaires.</p> <p><u>Transmission électronique des documents reliés aux procurations</u> Un intervenant indique que pour les documents relatifs aux assemblées, il est nécessaire de fournir aux porteurs une procuration imprimée précisant le numéro de contrôle ou tout autre moyen leur permettant d'exercer leurs droits de vote. Il fait remarquer que les obliger à accéder eux-mêmes à de l'information, comme le numéro de contrôle de la procuration, donnerait vraisemblablement lieu à une diminution de la participation aux votes.</p> <p>Un intervenant est préoccupé par les conséquences que le fait de permettre aux émetteurs de rendre publics les documents sous forme électronique sans avis ni consentement préalable aurait sur les processus opérationnels liés à la validation et au vote des porteurs.</p>
Autres recommandations (options n'ayant pas été présentées dans le document de consultation)	
	<p><u>Revoir les obligations relatives aux « activités principales »</u> Six intervenants proposent que les obligations prévues à la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1, selon lesquelles l'émetteur doit inclure les états financiers historiques de trois exercices pour chaque entité considérée comme constituant ses « activités principales » soient revues. Ils soulignent que l'établissement de ces états nécessite beaucoup de temps et de ressources s'ils n'ont pas encore été établis, et que cela peut retarder un PAPE, voire empêcher l'émetteur de le réaliser.</p>

Revoir l'Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information (l'IG 51-201)

Cinq intervenants formulent des recommandations relativement à l'IG 51-201, notamment l'élimination du chevauchement dans la transmission d'information et la révision de ce que constitue de l'information « communiquée au public ».

Placements faits dans le cadre du régime du prospectus préalable

Quatre intervenants formulent des recommandations concernant le régime du prospectus préalable de base, notamment : retirer l'obligation de déposer une modification à un prospectus définitif après la clôture d'un placement de base mais avant l'exercice de l'option de surallocation; prolonger la durée d'un prospectus préalable au-delà de la période actuelle de 25 mois; et permettre qu'une quantité non précisée de titres puissent être placés au moyen du prospectus.

Rémunération des membres de la haute direction

Quatre intervenants recommandent de revoir les obligations d'information relatives à la rémunération des membres de la haute direction puisque l'information demandée est complexe et non comprise par les investisseurs.

Dépôts confidentiels

Trois intervenants recommandent aux ACVM d'envisager l'adoption d'un processus de dépôt confidentiel des prospectus. Ils affirment que cette mesure serait en phase avec les changements réglementaires adoptés par la SEC en juin 2017, qui autorisent tous les émetteurs à soumettre confidentiellement à l'examen du personnel de la SEC un projet de déclaration d'inscription dans certaines situations.

Un intervenant craint que cette mesure ne réduise la transparence sur le marché américain et, bien qu'il reconnaisse que le Canada doit demeurer concurrentiel, il fait valoir que les ACVM devraient se garder d'assouplir la réglementation dans notre marché particulier pour s'aligner sur d'autres pays.

Document semblable à l'aperçu du fonds

Deux intervenants sont favorables à l'introduction, pour les émetteurs assujettis qui sont des sociétés par actions, d'un nouveau document semblable à l'aperçu du fonds qui fournirait aux investisseurs de l'information essentielle à leur sujet, dans un langage facile à comprendre et à un moment opportun pour prendre une décision.

Résultat prévisionnel

Deux intervenants proposent d'interdire totalement aux émetteurs d'indiquer le résultat prévisionnel ou de leur permettre de ne l'indiquer que sur une base annuelle, parce que, selon eux, il favorise peut-être davantage le court-termisme que l'information trimestrielle du fait qu'il peut inciter la direction et le conseil à prendre des décisions axées sur l'atteinte de ces chiffres plutôt que sur une stratégie à long terme.

	<p><u>Territoires étrangers visés</u> Deux intervenants proposent d'élargir la liste des « territoires étrangers visés » incluse dans le Règlement 71-102, et arguent que le nombre limité de territoires qui y figure fait en sorte que des pays ayant des obligations identiques ou essentiellement semblables à celles des pays qui y figurent relativement aux prospectus, aux documents de placement analogues ou aux documents d'information en sont exclus.</p> <p><u>Information prospective</u> Un intervenant souligne que l'information prospective est importante pour les investisseurs; or, les sociétés sont parfois réticentes à communiquer leurs attentes pour ne pas engager leur responsabilité légale. Il propose que les ACVM réévaluent leurs obligations relatives à l'information prospective pour que l'information soit plus pertinente, et qu'elles précisent les situations où l'information prospective est obligatoire ou facultative.</p> <p><u>Groupe-conseil en matière de vote par procuration</u> Un intervenant fait remarquer que les groupes-conseils en matière de vote par procuration sont une source de frais et de frustration supplémentaires pour les émetteurs assujettis. Il ajoute qu'il est difficile, chronophage et coûteux de tenter de se conformer aux lignes directrices en matière de vote et de gouvernance établies par ces groupes qui sont en constante évolution. Il estime que ces lignes directrices correspondent à des obligations pseudo-réglementaires en raison de l'incidence que ces groupes peuvent avoir sur le vote lors des assemblées d'actionnaires.</p> <p><u>Utilisation des principes comptables généralement reconnus des États-Unis (PCGR américains)</u> Un intervenant fait remarquer que le fait de restreindre l'application des PCGR américains aux émetteurs inscrits auprès de la SEC n'est pas dans l'intérêt des investisseurs canadiens. Il ajoute que les émetteurs canadiens choisissent de s'inscrire auprès de la SEC (dont les coûts sont importants) principalement pour faciliter leur utilisation des PCGR américains.</p> <p>Un intervenant recommande aux ACVM de permettre que les états financiers historiques inclus dans un prospectus relatif à un PAPE soient établis selon les PCGR américains.</p> <p><u>Promoteur</u> Un intervenant fait remarquer que l'interprétation que le personnel des ACVM donne à la définition de « promoteur » est plus large que celle prévue dans la législation.</p> <p><u>Information sur la propriété d'actions</u> Un intervenant recommande d'exiger une plus grande transparence de l'information sur la propriété d'actions pour que les émetteurs puissent identifier les investisseurs et échanger avec eux de façon proactive.</p>
--	--

	<p><u>Attestation prévue par le Règlement 52-109</u> Un intervenant recommande de modifier les obligations d’attestation prévues par le Règlement 52-109 afin d’accorder aux nouvelles entités ouvertes, surtout celles inscrites à la cote de la TSX, du temps supplémentaire pour se conformer à l’ensemble de ces obligations.</p> <p>Un intervenant recommande d’exiger les attestations annuelles uniquement.</p> <p><u>Modifications au Règlement 43-101 sur l’information concernant les projets miniers (Règlement 43-101)</u> Un intervenant fait remarquer qu’il faudrait modifier l’obligation de déposer un rapport technique à jour relatif à un prospectus ordinaire provisoire, à une notice annuelle et à tout autre document d’information de base visé au paragraphe 1 de l’article 4.2 du Règlement 43-101 afin de l’harmoniser avec l’obligation relative au prospectus simplifié provisoire.</p> <p><u>Ressources éventuelles</u> Un intervenant souligne que l’obligation de faire évaluer ou vérifier par un évaluateur ou un vérificateur de réserves qualifié indépendant tous les volumes de ressources éventuelles indiqués dans la notice annuelle de l’émetteur est plus stricte que celle relative à l’information sur les réserves (selon laquelle l’évaluateur de réserves qualifié indépendant doit évaluer ou vérifier au moins 75 % des produits des activités ordinaires nets futurs et en examiner le solde).</p> <p><u>Opérations admissibles pour une société de capital de démarrage (SCD)</u> Un intervenant affirme que les SCD qui sont des émetteurs assujettis en Ontario ne devraient pas être tenues de déposer un prospectus non relié à un placement relativement à une opération admissible comportant des actifs non liés aux secteurs miniers, pétroliers et gaziers à l’extérieur du Canada et des États-Unis.</p>
--	---