

Avis de consultation des ACVM
*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*

Le 7 avril 2022

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions pour une période de consultation de 90 jours des projets de modification des textes suivants :

- le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*;
- le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*;
- le *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*;
- le *Règlement 44-103 sur le régime de fixation du prix après le visa*;
- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;
- le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 44-103 sur le régime de fixation du prix après le visa*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;

de même que des projets de modification corrélative des textes suivants :

- l'*Instruction générale 11-201 relative à la transmission électronique de documents*;
- l'*Avis 47-201 relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti*;

(collectivement, les **projets de modification**).

La période de consultation publique prend fin le **6 juillet 2022**.

Le texte des projets de modifications est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment les suivants :

www.lautorite.qc.ca

www.albertasecurities.com

www.bcsc.bc.ca

nssc.novascotia.ca

www.fcnb.ca

www.osc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

Objet

Les projets de modification visent l'adoption d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les prospectus en général, les états financiers annuels, les rapports financiers intermédiaires et les rapports de gestion correspondants des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.

Le modèle d'accès tenant lieu de transmission proposé (le **modèle proposé**) prévoit ce qui suit :

- dans tous les territoires autres que la Colombie-Britannique, s'agissant des prospectus, le fait de fournir l'accès électronique public au document et d'aviser les investisseurs qu'il est disponible vaudra transmission en vertu de la législation en valeurs mobilières ;
- en Colombie-Britannique, une dispense de l'obligation de transmettre le prospectus en vertu de la législation en valeurs mobilières (la **dispense de la Colombie-Britannique**) autorisera l'accès *en lieu et place* de la transmission;
- en ce qui concerne les états financiers annuels, les rapports financiers intermédiaires et les rapports de gestion correspondants, le fait de fournir l'accès électronique public au document et d'aviser les investisseurs qu'il est disponible vaudra transmission;
- dans tous les cas, un document sera transmis ou les conditions rattachées à la dispense de la Colombie-Britannique seront respectées lorsque les critères suivants seront remplis :
 - le document sera déposé au moyen du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (**SEDAR**);
 - le cas échéant, sera publié et déposé au moyen de SEDAR un communiqué précisant que le document est disponible par voie électronique et qu'on peut en demander un exemplaire électronique ou imprimé.

Le modèle proposé vise à moderniser la façon dont les documents sont mis à la disposition des investisseurs et à réduire les frais d'impression et d'envoi postal actuellement engagés par les émetteurs. Il représente un mode de communication de l'information aux investisseurs plus économique, rapide et écologique que la transmission de documents imprimés. À notre avis, il allège le fardeau réglementaire des émetteurs sans compromettre la protection des investisseurs.

La technologie de l'information constitue un outil important et utile de communication avec les investisseurs. Le modèle proposé s'accorde avec l'évolution globale de nos marchés des capitaux, dont l'usage de plus en plus répandu des moyens électroniques pour accéder à l'information et la consommer.

Le modèle proposé offre des avantages aussi bien aux émetteurs qu'aux investisseurs. Il simplifie la communication de l'information en donnant aux émetteurs la possibilité de joindre davantage d'investisseurs, et de façon plus rapide et efficace, que par un envoi postal. SEDAR est une plateforme standardisée et reconnue qui procure aux investisseurs la convivialité et la commodité leur permettant de chercher et de trouver de l'information précise dans un document de façon plus efficace que dans un exemplaire imprimé.

Le modèle proposé ne prive pas l'investisseur de son droit de demander des documents imprimés ou électroniques ni n'empêche l'émetteur de transmettre des états financiers et le rapport de gestion correspondant selon les directives permanentes de l'investisseur.

Les projets de modification institueraient le modèle proposé pour les prospectus en général, les états financiers annuels, les rapports financiers intermédiaires et les rapports de gestion correspondants. Nous estimons que le modèle proposé convient bien à ces types de documents puisque les investisseurs y accèdent de plus en plus par voie électronique. Pour l'instant, nous ne proposons pas l'application d'un tel modèle à la transmission de documents qui sollicitent une intervention ou une participation immédiate des actionnaires, comme les documents reliés aux procurations et les notes d'information relatives à une offre publique d'achat ou de rachat.

Contexte

Le 9 janvier 2020, nous avons publié le Document de consultation 51-405 des ACVM, *Étude d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*. La consultation visait à offrir un forum de discussion sur la pertinence d'adopter un modèle d'accès tenant lieu de transmission sur le marché canadien. Nous avons sollicité l'avis des intervenants sur l'opportunité d'en introduire un, sur les types de documents qui devraient en faire l'objet et sur son mécanisme.

La période de consultation a pris fin le 9 mars 2020. Nous avons reçu les mémoires de 30 participants au marché, notamment d'émetteurs, d'investisseurs, d'associations sectorielles et de cabinets d'avocats. Nous les remercions tous de leur participation.

Nous avons étudié les commentaires et en avons dégagé les points suivants :

- La grande majorité des intervenants est généralement favorable à l'adoption d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission.
- La majorité des intervenants appuie l'adoption d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission d'abord pour les prospectus, les états financiers annuels, les rapports financiers intermédiaires et les rapports de gestion correspondants.
- Bien que bon nombre d'intervenants se soient généralement déclarés en faveur de l'élargissement d'un tel modèle à d'autres types de documents, comme les documents reliés aux procurations et les notes d'information relatives à une offre publique d'achat ou de rachat, certains ont indiqué que les ACVM devraient étudier soigneusement les répercussions d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission appliqué à des documents sollicitant une réponse rapide des investisseurs.
- Plusieurs intervenants estiment que le dépôt d'un document au moyen de SEDAR (sans aussi l'afficher sur le site Web de l'émetteur) est suffisant puisqu'il s'agit d'une plateforme standardisée et reconnue qui permet aux investisseurs d'accéder aux documents des émetteurs.

- La majorité des intervenants a convenu qu'un communiqué suffit à informer les investisseurs qu'un document est disponible par voie électronique.
- Des intervenants ont reconnu plusieurs avantages au modèle d'accès tenant lieu de transmission, dont la réduction du fardeau réglementaire et des frais pour les émetteurs, la modernisation de la façon dont les documents sont mis à la disposition des investisseurs et la promotion d'un mode de communication de l'information plus écologique que la transmission de documents imprimés.
- Des intervenants ont indiqué que les obligations de transmission émanant d'autres régimes que la législation en valeurs mobilières (comme le droit des sociétés) et la législation encadrant les transactions électroniques constituent les principaux obstacles à l'adoption d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission. En outre, certains intervenants ont mentionné les répercussions défavorables possibles sur l'engagement des investisseurs.

Compte tenu des commentaires reçus et après analyse, nous estimons qu'il est approprié de recommander le modèle proposé pour les prospectus en général, les états financiers annuels, les rapports financiers intermédiaires et les rapports de gestion correspondants sur le marché canadien.

Résumé des projets de modification

Prospectus

Le modèle proposé s'applique à tous les types de prospectus, sauf dans le cas de placements de droits au moyen d'un prospectus ou bien de programmes de billets à moyen terme (**BMT**) et autres placements permanents sous le régime du prospectus préalable. Il risque de ne pas convenir aux placements de droits au moyen d'un prospectus puisque ce type de placement nécessite une réponse rapide. Les programmes de BMT et autres placements permanents sous le régime du prospectus préalable sont traités de manière différente selon nos règlements et ne conviennent pas au modèle proposé. Celui-ci ne s'applique pas non plus aux placements de titres de fonds d'investissement au moyen d'un prospectus.

Sauf en Colombie-Britannique, les projets de modification proposent que le prospectus ou sa modification doit être transmis en fournissant l'accès au document conformément à la procédure énoncée dans la réglementation, sauf s'il est transmis selon une autre procédure prescrite par la législation en valeurs mobilières.

La Colombie-Britannique accorde plutôt une dispense de l'obligation de transmettre le prospectus puisque que cette mesure s'harmonise davantage avec ses pouvoirs législatifs et son approche en matière de rédaction législative. La dispense de la Colombie-Britannique vise à atteindre le même résultat que le modèle proposé pour les autres territoires.

Les projets de modification disposent que, dans les territoires autres que la Colombie-Britannique, l'accès au prospectus définitif ou à sa modification est fourni lorsque les conditions suivantes sont remplies :

- le document est déposé au moyen de SEDAR et visé;
- est publié et déposé au moyen de SEDAR un communiqué annonçant que le document est disponible et accessible sur SEDAR, indiquant les titres offerts et précisant qu'on peut demander un exemplaire électronique ou imprimé du document.

En Colombie-Britannique, un courtier est dispensé de l'obligation prévue par la législation en valeurs mobilières de transmettre le prospectus définitif ou sa modification à un souscripteur ou à un acquéreur lorsque ces mêmes conditions sont remplies.

Les projets de modification précisent que, dans le cadre du modèle proposé, le droit de résolution ne peut être exercé que dans les 2 jours ouvrables suivant la plus éloignée des dates suivantes : a) la date à laquelle l'accès au prospectus définitif ou à sa modification est fourni; b) la date à laquelle le souscripteur ou l'acquéreur a conclu la convention de souscription ou d'acquisition. En Colombie-Britannique, la dispense y est accordée à condition qu'un droit équivalent soit conféré au souscripteur ou à l'acquéreur.

Nous proposons également l'obligation d'inscrire sur la page couverture du prospectus un renvoi à la rubrique informant les investisseurs du mode de calcul du délai imparti pour exercer ce droit.

Dans le cas d'un prospectus provisoire ou de sa modification, les projets de modification prévoient que l'accès est fourni lorsque l'émetteur dépose le document au moyen de SEDAR et qu'il en obtient le visa. Dans ce contexte, les projets de modifications n'obligent pas l'émetteur à publier et à déposer au moyen de SEDAR un communiqué pour aviser les investisseurs puisque ceux-ci devraient être au courant de la disponibilité du prospectus provisoire en raison de leur intérêt envers le placement. À notre avis, l'obligation de dépôt d'un communiqué a son importance à l'étape du prospectus définitif car le délai imparti à l'investisseur pour exercer le droit de résolution est établi à ce moment.

Les projets de modification précisent la façon dont le modèle proposé s'applique aux activités de publicité et de commercialisation dans le cadre d'un placement fait par voie de prospectus, y compris provisoire, et modifient les mentions à inclure dans les documents de commercialisation afin d'aviser les investisseurs de la disponibilité du prospectus ou de sa modification sur SEDAR et de la possibilité d'en demander un exemplaire.

Le modèle proposé a été adapté aux particularités de différents types de prospectus, c'est-à-dire les prospectus ordinaires, simplifiés, préalables et déposés sous le régime de fixation du prix après le visa.

Des modifications de lois sur les valeurs mobilières pourraient être requises dans certains territoires pour mettre en œuvre les projets de modification.

États financiers et rapports de gestion correspondants

Les projets de modification envisagent l'application du modèle proposé aux états financiers annuels, aux rapports financiers intermédiaires et aux rapports de gestion correspondants.

Ils proposent que l'émetteur publie et dépose un communiqué informant les investisseurs que ses états financiers et son rapport de gestion correspondant sont disponibles sur SEDAR, sauf s'il remplit les obligations de transmission actuelles. Ils indiquent en outre que l'accès aux états financiers et au rapport de gestion correspondant est fourni lorsque les conditions suivantes sont remplies :

- les documents sont déposés au moyen de SEDAR;

- le même jour que le dépôt des documents, l'émetteur publie et dépose au moyen de SEDAR un communiqué annonçant que les documents sont disponibles par voie électronique et indiquant qu'on peut en demander un exemplaire électronique ou imprimé.

Nous estimons que le modèle proposé convient particulièrement bien à ces types de documents puisque les investisseurs savent généralement qu'ils sont disponibles sur SEDAR. Les investisseurs peuvent également anticiper la disponibilité des documents puisqu'ils font l'objet de délais de dépôt prescrits.

Des émetteurs peuvent néanmoins être tenus de remplir certaines autres obligations, notamment des obligations de transmission en vertu du droit des sociétés.

Les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et les émetteurs étrangers visés pourraient aussi se prévaloir du modèle proposé.

Modifications corrélatives

Nous proposons de modifier l'*Avis 47-201 relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques* afin de préciser que le courtier en placement qui tient une séance de présentation doit déclarer verbalement au début de la séance que le prospectus pertinent ou sa modification est disponible sur SEDAR ou en fournir un exemplaire à l'investisseur.

Nous proposons de modifier l'*Instruction générale relative au Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti* afin de clarifier l'interaction entre les obligations de transmission actuelles et le modèle proposé concernant les états financiers et les rapports de gestion correspondants.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Cette annexe contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Consultation

Nous invitons les intervenants à formuler des commentaires sur les projets de modification et à répondre aux questions suivantes.

1. En ce qui concerne les états financiers et les rapports de gestion correspondants, les projets de modification proposent que l'émetteur publie et dépose au moyen de SEDAR un communiqué annonçant que les documents sont disponibles par voie électronique et indiquant qu'on peut en demander un exemplaire électronique ou imprimé.
 - a. L'obligation de publication et de dépôt d'un communiqué serait-elle indûment coûteuse ou contraignante dans ces circonstances? Dans l'affirmative, pourquoi? Le fardeau serait-il différent selon que l'émetteur est émergent ou non?
 - b. Devrait-on envisager d'autres façons moins contraignantes d'aviser les investisseurs de la disponibilité d'un document? Lesquelles et pourquoi?

Les intéressés sont invités à présenter leurs commentaires par écrit au plus tard le **6 juillet 2022**. Veuillez les transmettre par courriel en format Microsoft Word.

Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM suivants :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
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
Superintendent of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes. Ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-8381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.ca. Nous invitons donc les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Michel Bourque
Analyste expert à la réglementation
Direction de l'information continue
514 395-0337, poste 4466
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata
Coordonnatrice experte à la réglementation
Direction de l'information continue
514 395-0337, poste 4386
diana.damata@lautorite.qc.ca

Tania Boulanger
Analyste à l'information continue
Direction de l'information continue
514 395-0337, poste 4383
tania.boulanger@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Noreen Bent
Chief, Corporate Finance Legal Services
604 899-6741
nbent@bcsc.bc.ca

Jennifer Whately
Senior Legal Counsel, Corporate Finance Legal
Services
604 899-6625
jwhately@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Tracy Clark
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-4424
tracy.clark@asc.ca

Danielle Mayhew
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
403 592-3059
danielle.mayhew@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance, Securities Division
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Patrick Weeks
Corporate Finance Analyst
204 945-3326
patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Erin O'Donovan
Manager (Acting), Corporate Finance
416 204-8973
eodonovan@osc.gov.on.ca

Alexandra Melo
Legal Counsel, Corporate Finance
416 263-7695
amelo@osc.gov.on.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick

Ella-Jane Loomis
Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières
506 453-6591
ella-jane.loomis@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Peter Lamey
Legal Analyst
902 424-7630
Peter.Lamey@novascotia.ca