

Le 20 décembre 2022

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, Nouveau-Brunswick
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Service NL
Bureau du surintendant des valeurs mobilières des Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Envoyé par courriel à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Le secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
comment@osc.gov.on.ca

Objet : Avis et demande de commentaires des ACVM – Modifications proposées et propositions de modifications visant la mise en œuvre d'un modèle fondé sur l'accès à l'intention des fonds d'investissement qui sont émetteurs assujettis (« Proposition »)

FAIR Canada a le plaisir de formuler des commentaires en réponse à la proposition susmentionnée.

FAIR Canada est un organisme de bienfaisance national et indépendant qui se consacre à être un catalyseur pour l'avancement des droits des investisseurs et des consommateurs de produits financiers au pays. Nous accomplissons notre mission par la sensibilisation et l'éducation, la présentation de politiques publiques aux gouvernements et aux organismes de réglementation, et l'identification proactive des questions émergentes. FAIR Canada a la réputation d'être indépendant, de faire des commentaires réfléchis sur les politiques

publiques et de défendre sans cesse les intérêts des investisseurs particuliers et des consommateurs de produits financiers.¹

A. UNE APPROCHE PLUS LARGE DE LA MODERNISATION DES COMMUNICATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

L'objectif déclaré de la proposition est de « moderniser la façon dont les documents désignés sont mis à la disposition des investisseurs et ... de réduire les frais d'impression et d'envoi ... sans compromettre la protection des investisseurs. »

Nous soutenons pleinement les efforts visant à moderniser les exigences de livraison, y compris la recherche de possibilités de réduire les frais d'impression et d'envoi. Toutefois, nous ne considérons pas que la proposition représente une approche véritablement modernisée des communications avec les investisseurs.

En fait, le seul aspect nouveau de la proposition est de remplacer l'exigence de délivrer des avis annuels aux détenteurs de titres sur la façon de recevoir les documents désignés, par une exigence de publier un communiqué de presse annonçant que les documents sont disponibles.

Étant donné que peu d'investisseurs, s'il y en a, prendront connaissance du communiqué de presse, le résultat sera qu'encore moins d'entre eux prendront connaissance ou liront ces importants documents d'information. En effet, le communiqué de presse ne sera tout simplement pas repris par les médias et passera largement inaperçu auprès des détenteurs de titres.

En nous concentrant trop étroitement sur la réduction du fardeau réglementaire et moins sur la modernisation, nous avons raté une autre occasion de faire progresser ces deux objectifs de manière significative. À notre avis, il s'agit d'une approche à courte vue qui risque de supprimer toute incitation pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement à chercher des moyens novateurs de communiquer avec les investisseurs. Pourquoi se donner la peine d'innover quand la publication d'un simple communiqué de presse est tout ce qui est requis?

Nous demandons plutôt aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) d'adopter une approche plus large de la modernisation. L'accent devrait être mis sur l'identification des moyens d'encourager la transition vers la livraison électronique et de respecter les préférences des investisseurs quant à la façon dont ils veulent recevoir ou accéder à l'information.

Il s'agirait, par exemple, :

- D'examiner les moyens de permettre aux détenteurs de titres de s'abonner pour recevoir des copies numériques des documents désignés ou d'autres informations

¹ Visitez <https://faircanada.ca/fr/> pour de plus amples renseignements.

qu'ils sont en droit de recevoir des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.

- D'exiger que des codes QR soient ajoutés à ces documents et à d'autres documents fournis aux porteurs de titres, tels que les relevés de compte ou les fiches d'information sur les fonds. Ces codes QR permettraient aux détenteurs de titres d'accéder au site Web désigné et aux documents d'information continue par un simple clic sur leur téléphone intelligent.
- De supprimer les obstacles juridiques existants qui peuvent entraver une plus grande adoption de la livraison électronique.

Nous donnons notre avis détaillé sur ces suggestions dans nos réponses aux questions spécifiques de la consultation ci-dessous. Nous donnons notre avis détaillé sur ces suggestions dans nos réponses aux questions spécifiques de la consultation ci-dessous.

B. POURQUOI UNE APPROCHE PLUS LARGE EST NÉCESSAIRE

Il existe un certain nombre de raisons convaincantes d'aller au-delà de l'approche du « communiqué de presse en remplacement de l'avis direct » envisagée dans la proposition et de chercher des occasions d'encourager une véritable modernisation des communications avec les investisseurs.

Comme indiqué précédemment, l'une de ces raisons est que la proposition risque d'étouffer toute innovation dans la façon dont les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement communiquent avec les investisseurs. D'autres raisons d'adopter une approche plus large des communications avec les investisseurs sont présentées ci-dessous.

Ces documents sont importants

L'importance du rapport de la direction sur le rendement du fonds (RDRF) et des états financiers (collectivement appelés « documents désignés »), en ce qui concerne le processus de prise de décision en matière d'investissement, a été démontrée dans un récent sondage True North commandé par Broadridge (sondage True North).²

Lorsqu'on leur a montré des exemples de documents désignés, la plupart des investisseurs participant à l'enquête ont déclaré que la plupart des informations qu'ils contiennent sont importantes et que les informations sur les frais, le rendement, les risques, les avoirs et les faits saillants financiers sont particulièrement importantes.

En outre, l'augmentation du nombre d'investisseurs autonomes rend ces informations particulièrement pertinentes pour un segment croissant de la population d'investisseurs qui ne compte pas sur un conseiller pour examiner les informations ou les conseiller sur les investissements appropriés.

² [True North Survey](#) (juillet 2021), aux diapositives 3 et 13.

Enfin, l'intérêt croissant des investisseurs particuliers pour les informations liées à l'environnement, au social et à la gouvernance (ESG) signifie que ces documents deviendront encore plus pertinents pour aider les investisseurs à évaluer le rendement d'un fonds à l'égard de l'ESG. C'est ce que reconnaît l'Avis 81-334 au personnel des ACVM : *ESG-Related Investment Fund Disclosure*.³

Le RDRF... permet aux investisseurs de surveiller le rendement d'un fonds et d'évaluer sa capacité à atteindre ses objectifs sur une base continue. Pour les fonds qui ont des objectifs d'investissement liés à l'ESG, la divulgation continue peut aider à prévenir l'écoblanchiment en permettant aux investisseurs de surveiller le rendement du fonds à cet égard et donc d'évaluer leur progrès du fonds en ce qui concerne l'atteinte de ses objectifs d'investissement liés à l'ESG. [traduction libre]

Compte tenu de l'importance de ces documents, il est essentiel de veiller à ce que les porteurs de titres d'émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement soient informés efficacement et en temps utile de leur existence.

La proposition aura une incidence sur un nombre important d'investisseurs

La proposition invoque les données clés suivantes pour étayer la conclusion selon laquelle elle aura une « faible incidence » sur les porteurs de titres d'émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.

Nous estimons **qu'entre 0,5 % et 4 % des porteurs de titres actuels d'émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement font des demandes en vertu des exigences actuelles pour recevoir des copies des documents désignés** [nous avons ajouté le gras].⁴

Ces données et la conclusion qui en est tirée sont problématiques pour un certain nombre de raisons.

Premièrement, la fiabilité de ces données est douteuse, car elles sont fondées sur les commentaires reçus de quelques parties prenantes plutôt que sur une recherche empirique menée de façon indépendante auprès de tous les investisseurs de fonds d'investissement.

Deuxièmement, même si nous devons supposer que ces pourcentages sont représentatifs de tous les investisseurs en fonds d'investissement, la proposition pourrait néanmoins toucher plusieurs milliers d'investisseurs individuels. Cela devient évident lorsque l'on considère que, comme l'indique la proposition, près de 5 millions de ménages au Canada possèdent des fonds communs de placement. En supposant que seulement deux pour cent d'entre eux demandent à recevoir des copies en vertu des exigences actuelles, cela signifierait qu'environ plus de 100 000 investisseurs en fonds communs de

³ [CSA Staff Notice 81-334 - ESG-Related Investment Fund Disclosure](#), à la page 15.

⁴ [Proposition](#), à la page 18.

placement pourraient être touchés par les changements proposés. De ce point de vue, nous ne sommes pas d'accord pour dire que la proposition aura « peu d'incidence » sur les investisseurs.

Ce que les investisseurs préfèrent

Nous sommes également préoccupés par le fait que la proposition ne cherche pas à comprendre ou à expliquer pourquoi il semble y avoir un faible pourcentage de demandes pour recevoir des copies de documents désignés. Elle ne cite pas non plus de recherche examinant comment les investisseurs préfèrent recevoir les documents désignés ou être informés lorsqu'ils sont disponibles.

Nous trouvons qu'il s'agit là de questions importantes qui méritent d'être étudiées plus en profondeur par les ACVM avant de simplement abandonner le principe selon lequel les investisseurs, en tant que porteurs de titres d'émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement, ont le droit de recevoir des informations sur ceux-ci.

Une source de recherche directement pertinente est le sondage True North mentionné précédemment, qui a été partagé avec les ACVM, mais qui n'est pas mentionné dans la proposition. Ce sondage a interrogé les investisseurs de fonds sur leurs préférences en matière de livraison et de notification en ce qui concerne les rapports de la direction sur le rendement du fonds et les états financiers. Ses principales conclusions à cet égard sont les suivantes⁵ :

Constatation	Implication pour la proposition
95 % des investisseurs de fonds veulent être avisés lorsque les rapports de la direction sur le rendement du fonds et les états financiers mis à jour sont disponibles.	Une méthode efficace de notification des porteurs de titres est essentielle au succès de la proposition.
La majorité (54 %) des investisseurs de fonds veulent que ces documents leur soient envoyés automatiquement (46 % les demanderont quand ils le voudront).	La possibilité pour les porteurs de titres d'indiquer leurs préférences en matière de livraison doit être facilitée dans toute la mesure du possible.
Parmi les investisseurs de fonds qui disent qu'ils demanderont des documents, 66 % préfèrent les recevoir par courriel, tandis que 14 % préfèrent une combinaison de courriel et de courrier ordinaire.	Faciliter l'adoption accrue de la livraison électronique devrait être un objectif clé de la proposition.

⁵ [True North Survey](#) (juillet 2021), aux diapositives 26, 28 et 29.

Les économies de coûts ne compenseront pas le préjudice potentiel pour les investisseurs

La proposition ne contient pas non plus de données détaillées sur la réduction prévue des coûts d'impression et d'envoi aux émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.

L'estimation approximative qui est fournie (1 \$ par porteur de titres) suggère que seules des économies de coûts nominales devraient être réalisées à la suite de la proposition. Du point de vue de l'investisseur, cela semble particulièrement insignifiant par rapport à la valeur d'un avis réel sur l'endroit et la façon dont il peut obtenir cette information importante sur les fonds dans lesquels il a investi.

C. QUESTIONS DE LA CONSULTATION

Q1. Instruction permanente de recevoir des exemplaires imprimés

Le paragraphe 2 de l'article 5.3 du projet de modification du Règlement 81-106 prévoit qu'un porteur peut donner au fonds d'investissement l'instruction permanente de lui transmettre des exemplaires imprimés de tout document désigné déposé.

L'instruction s'applique à compter du dépôt du prochain document désigné jusqu'à ce que le porteur la modifie. Même si les coûts à assumer pour se conformer à cette obligation risquent de dépasser ceux associés à la transmission d'exemplaires électroniques, nous sommes d'avis qu'ils sont néanmoins éclipsés par les avantages découlant de la possibilité pour les porteurs de donner l'instruction permanente de recevoir des exemplaires imprimés. Êtes-vous de cet avis? Veuillez motiver votre réponse.

Nous sommes d'accord pour permettre aux porteurs de titres de fournir des instructions permanentes pour recevoir des copies papier, car cette disposition accorde la priorité au choix des investisseurs.

Même si un nombre croissant d'investisseurs sont tout à fait à l'aise d'abandonner la livraison sur papier, un segment important d'investisseurs (20 %) la préfère encore.⁶

La possibilité pour les investisseurs d'un fonds de choisir la manière dont ils reçoivent les informations est un droit important dont ils disposent en tant que porteurs de titres du fonds. Cela est courant dans la plupart des entreprises - par exemple, tout client peut demander à recevoir des copies papier de ses relevés bancaires ou commerciaux.

En outre, si beaucoup ont accès à Internet et/ou au courrier électronique, nous ne pouvons pas supposer que tout le monde a le *même* accès. Nous savons, par exemple, que de nombreuses personnes vivant dans des communautés nordiques ou rurales ne bénéficient pas du même niveau d'accès à Internet que celles vivant dans des centres urbains.

⁶ [True North Survey](#) (juillet 2021), à la diapositive 29.

Le fait de retirer aux porteurs de titres la possibilité de demander la livraison de documents papier empêcherait effectivement un segment de la population qui n'est pas à l'aise avec Internet ou qui n'est pas en mesure de l'utiliser d'exercer son droit de recevoir ces documents.

2. Instruction permanente de recevoir des exemplaires électroniques

Conformément au paragraphe 4 de l'article 5.3 du projet de modification du Règlement 81-106, un porteur peut donner au fonds d'investissement l'instruction permanente de lui transmettre des exemplaires électroniques de tout document désigné déposé. L'instruction s'applique à compter du dépôt du prochain document désigné jusqu'à ce que le porteur la modifie. Nous considérons que les coûts à supporter pour se conformer à cette obligation sont minimes en comparaison des avantages que procure la possibilité pour les porteurs de donner l'instruction permanente de recevoir des exemplaires électroniques. Êtes-vous d'accord? Veuillez motiver votre réponse.

Nous sommes d'accord avec cette approche des instructions permanentes. En fait, nous encourageons les ACVM et le secteur à faire davantage pour promouvoir la livraison électronique, car elle privilégie le choix des investisseurs et réduit davantage les frais de livraison.

Comme l'indique le sondage True North cité précédemment, les investisseurs ont une forte préférence pour la livraison électronique de ces documents.⁷

Nos suggestions pour promouvoir une plus grande adoption de la livraison électronique sont détaillées dans nos réponses aux questions 3c et 5 ci-dessous.

Q3. Modes de notification

Le paragraphe 1 de l'article 5.4 du projet de modification du Règlement 81-106 porte que le fonds d'investissement serait tenu de déposer et d'afficher sur son site Web désigné un communiqué indiquant que le document désigné est disponible par voie électronique et qu'il est possible de demander un exemplaire imprimé ou électronique.

a. S'agit-il d'un moyen efficace d'aviser les porteurs de la disponibilité des documents désignés? Dans la négative, veuillez préciser pourquoi.

Comme nous l'avons indiqué dans nos remarques préliminaires, nous ne sommes pas convaincus que la publication d'un communiqué de presse fournira un avis significatif aux porteurs de titres. À notre avis, nous devrions renoncer à la fiction qu'il en sera ainsi.

En effet, il est très peu probable qu'un communiqué de presse sur ce sujet soit repris par les médias et encore moins suivi par les porteurs de titres. Sans être directement

⁷ Ibid.

informés de son existence, le communiqué et les documents auxquels il se rapporte seront tout simplement perdus dans le flot de communiqués similaires provenant des milliers de fonds qui seraient soumis à cette exigence.⁸

C'est donc dire qu'un communiqué de presse, à lui seul, ne devrait pas être utilisé comme méthode pour aviser les porteurs de titres que les documents désignés sont disponibles.

La publication d'une déclaration correspondante sur le site Web désigné, qui serait exigée par le paragraphe 5.2(2) des modifications proposées au Règlement 81-106, peut aider dans la mesure où un porteur de titres saurait qu'il faut consulter le site Web ou aurait l'habitude de le faire.

Toutefois, l'exigence de déclaration sur le site Web souffre du même défaut fondamental que le communiqué de presse : elle impose aux porteurs de titres le fardeau d'aller chercher (c.-à-d. *tirer*) l'information plutôt que d'imposer de la recevoir.

Le problème de l'adoption d'une approche « tirer » a récemment été examiné par la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis lors de la publication de sa nouvelle règle exigeant la remise de rapports d'actionnaires personnalisés aux investisseurs de fonds. Bien que la règle soit axée sur le contenu des rapports, un certain nombre de commentateurs ont exhorté la SEC à adopter un modèle « l'accès équivalent à la livraison » (AED) pour fournir ces rapports aux investisseurs.

La SEC a au bout du compte rejeté le modèle AED en raison de l'importance d'informer les investisseurs de l'existence des rapports. Ce faisant, il convient de noter que la SEC *n'a pas suggéré* que cette notification pouvait être réalisée d'une manière ou d'une autre au moyen d'un communiqué de presse ou de la publication d'une déclaration sur un site Web :

Le fait d'exiger des investisseurs qu'ils accèdent à un site web pour « extraire » les informations réglementaires relatives à leurs investissements les obligerait à rechercher des informations sans leur fournir une notification immédiate de la disponibilité électronique des informations mises à jour. La charge d'accéder au rapport semestriel incomberait toujours à l'investisseur si la notification de la date de publication du rapport semestriel sur le site web n'est incluse que dans le rapport annuel. La rapidité avec laquelle l'information est transmise à l'investisseur sur une base semestrielle est un élément important de notre cadre d'information actuel.⁹

⁸ Comme l'indique la [proposition](#), au 31 décembre 2020, il y avait environ 3 600 émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement en Ontario seulement. L'échantillon de ces émetteurs examiné par le personnel de la CVMO suggère qu'aucun émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement ne publie actuellement de communiqués de presse relatifs à la publication de documents désignés. Voir les pages 17 et 19 de la proposition.

⁹ Ibid, à la page 172.

Il est évident que des mécanismes de notification plus directs sont nécessaires pour compléter le communiqué de presse et la déclaration/avis sur le site Web, comme nous le décrivons en détail dans notre réponse à la question 3c ci-dessous.

b. Le communiqué ou le site Web désigné devrait-il présenter d'autres renseignements que ceux visés au paragraphe 2 de l'article 5.4 du projet de modification du Règlement 81-106?

Le contenu du communiqué de presse

Nous trouvons que le langage prescrit pour le communiqué de presse est difficile à lire et inutilement compliqué.

Nous encourageons les ACVM à adopter une approche axée sur le langage clair, notamment en combinant les quatre paragraphes obligatoires et en simplifiant le libellé dans toute la mesure du possible. À la place de ces quatre paragraphes, nous suggérons un libellé du type suivant :

« Si vous êtes propriétaire ou détenteur de parts de fonds émises par [*nom du fonds d'investissement*], vous pouvez demander, sans frais, un exemplaire électronique ou papier du [*document désigné*]. Il vous suffit de communiquer avec nous à [*insérer les coordonnées*] et de fournir votre adresse électronique ou postale, selon le cas. »

« Vous pouvez également nous donner des instructions pour savoir si vous souhaitez recevoir des exemplaires papier ou électroniques de l'un des [*insérer la liste des documents désignés que les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement sont tenus de déposer*] à l'avenir. Nous suivrons ces instructions jusqu'à ce que vous nous demandiez de les modifier. »

En outre, pour aider à faire parvenir les documents aux porteurs de titres aussi rapidement et facilement que possible, le communiqué de presse doit inclure un hyperlien et un code QR qui pointent directement vers le ou les documents.

Le site Web

La déclaration sur le site Web désigné, comme l'exige le paragraphe 5.2(2) des modifications proposées de l'Instruction générale 81-106, devrait utiliser une approche similaire en langage clair et inclure des instructions simples qui facilitent l'action - par exemple, « cliquez ici si vous voulez recevoir un exemplaire. »

c. Existe-t-il d'autres moyens efficaces et pratiques à envisager pour aviser les porteurs? Veuillez décrire la mise en œuvre de votre proposition et en présenter les coûts et les avantages. Qu'est-ce qui pourrait y faire obstacle? Par exemple, si vous proposez la notification par courriel, comment un fonds d'investissement obtiendrait-il l'adresse de courriel d'un porteur? Qu'arriverait-il si l'adresse n'était plus à jour ou si le porteur ne consentait pas à être avisé par courriel?

Fournir un avis direct et en temps opportun : Mécanismes de souscription

Nous croyons fermement que, dans toute la mesure du possible, il faut maintenir une certaine forme d'avis direct aux porteurs de titres. Cet avis doit être fourni au moment même où les documents désignés deviennent disponibles.

Une approche consisterait à compléter le communiqué de presse en rendant obligatoire une certaine forme d'abonnement ou de mécanisme d'alerte pour le site Web désigné. Cela permettrait aux porteurs de titres de s'abonner pour recevoir automatiquement un avis lorsque les documents sont publiés.

Si un détenteur de titres choisit de recevoir les documents (sur papier ou par voie électronique), les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement seraient tenus de l'informer par courrier électronique, par texto ou par le biais d'une application mobile lorsque les documents sont mis en ligne. Le site web devrait :

- indiquer clairement que les détenteurs de titres peuvent se désinscrire à tout moment.
- indiquer que les détenteurs de titres doivent tenir leur adresse électronique à jour étant donné que les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement n'assument aucune responsabilité à cet égard.
- inclure un mécanisme permettant aux détenteurs de titres de consentir à la livraison électronique afin de répondre à toute exigence de la législation sur le commerce électronique.

Vous trouverez ci-dessous un exemple de mécanisme d'abonnement actuellement utilisé par ATB Wealth¹⁰ :

¹⁰ Page d'inscription à ATB Wealth : <https://www.atb.com/wealth/forms/receive-reports/>

Keep informed on your portfolio

Select the funds and reports you wish to receive and we'll deliver them right to your inbox.

Email

First name

Last name

ATB customer

Conservative Portfolio

- Subscription - Compass Conservative Portfolio - Fund Facts - Series A
- Subscription - Compass Conservative Portfolio - Fund Facts - Series F1
- Subscription - Compass Conservative Portfolio - Fund Facts - Series O
- Subscription - Compass Conservative Portfolio - Quarterly Performance Reports - Series A
- Subscription - Compass Conservative Portfolio - Quarterly Performance Reports - Series F1
- Subscription - Compass Conservative Portfolio - Quarterly Performance Reports - Series O
- Subscription - Compass Conservative Portfolio - Management Reports of Fund Performance (MRFP)
- Subscription - Compass Conservative Portfolio - Semi-annual and Annual Report

La possibilité de s'abonner pour recevoir automatiquement les documents désignés ou les alertes de SEDAR+ permettrait également de répondre à la nécessité d'aviser les porteurs de titres et de faciliter une plus grande adoption de la livraison électronique.¹¹

¹¹ See also [FAIR Comment Letter](#) (July 6, 2022), at page 15.

Les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement devraient également être tenus d'annoncer la disponibilité des documents sur leurs plateformes de médias sociaux et leurs applications mobiles, qui sont des canaux de communication de plus en plus importants. Cela permettrait aux détenteurs de titres qui suivent ces canaux ou s'y abonnent de recevoir des notifications lorsque les documents désignés sont publiés.

Compléter l'avis contemporain

Les courtiers devraient être encouragés à tirer parti des points d'interaction existants avec les porteurs de titres pour les informer de la disponibilité de ces documents à divers moments. Il pourrait s'agir, par exemple, d'un avis fourni :

- Au moment de l'ouverture du compte auprès du courtier.
- Lorsque le courtier recommande l'achat d'un fonds d'investissement.

Avis de transition

En dernier lieu, pour faire en sorte que les porteurs de titres soient suffisamment informés qu'ils ne recevront plus les avis annuels, nous recommandons que les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement soient tenus de les informer qu'une approche fondée sur l'accès sera adoptée à compter d'une période de déclaration donnée. Cela comprendrait une explication des changements réglementaires et de la façon dont les porteurs de titres peuvent exprimer leurs préférences pour recevoir les documents à l'avenir.

Q4. Sites Web désignés

L'efficacité des projets de modification sera en partie déterminée par la capacité des investisseurs à repérer et à obtenir facilement les documents désignés qu'ils recherchent sur le site Web désigné d'un fonds. Le paragraphe 5 de l'article 11.1 de l'Instruction générale 81-106 indique que le site Web désigné du fonds d'investissement devrait être conçu d'une manière qui permette à un investisseur individuel ayant des compétences et des connaissances techniques raisonnables d'accéder aux renseignements et aux documents affichés sur le site Web, de les lire, d'y faire des recherches, de les télécharger et les imprimer, et ce, aisément.

- a. **Cette indication est-elle suffisante? Outre les indications de la partie 11 de l'Instruction générale 81-106, y aurait-il d'autres pratiques exemplaires à mettre en évidence?**

Nous sommes d'avis que l'indication est importante et qu'elle devrait être complétée par des exigences spécifiant que le site Web désigné doit :

- Répondre aux normes d'accessibilité, comme l'exige la législation provinciale et fédérale. Cela comprend, par exemple, des normes pour les personnes ayant une limitation visuelle.

- Avoir une architecture simple qui permet aux investisseurs particuliers de trouver facilement ce dont ils ont besoin, avec des exemples de ce qui est considéré comme de bons sites Web.

Nous encourageons également les ACVM à étudier les directives de la SEC sur l'utilisation des sites Web des sociétés (*Guidance on the Use of Company Websites*) pour y trouver d'autres pratiques exemplaires.¹² Par exemple, voir les directives de la SEC concernant :

- **Utilisation de l'information sommaire / Approche par couches :** Les directives de la SEC concernent l'utilisation d'informations sommaires sur les sites Web qui renvoient le visiteur du site à d'autres pages Web pour obtenir des détails supplémentaires pertinents. Ces conseils ont pour but de s'assurer que les investisseurs comprennent que les informations sommaires doivent être lues dans le contexte approprié des informations détaillées correspondantes.¹³
 - **Hyperliens vers des sites web de tiers :** Bien qu'il existe des directives sur ce sujet dans le document 81-106CP, elles sont très brèves par rapport aux directives équivalentes de la SEC. Les directives de la SEC fournissent des exemples utiles sur la manière d'expliquer le contexte de ces hyperliens aux visiteurs du site afin d'éviter de laisser entendre que la société approuve l'information provenant de tiers.¹⁴
- b. Sinon, les ACVM devraient-elles établir des obligations précises sur l'affichage et la mise à jour des documents réglementaires sur un site Web désigné afin de promouvoir la constance et la comparabilité en matière d'accès des investisseurs aux documents? Dans votre réponse, précisez les autres indications ou obligations de présentation à considérer et motivez l'approche que vous privilégiez. Si possible, indiquez les différences notables entre ces deux approches quant aux coûts et aux avantages.**

Une approche fondée sur des orientations est généralement préférable à l'imposition d'exigences précises, car elle permet la flexibilité nécessaire en termes d'architecture et de fonctionnement des sites web désignés.

Q5. Aucun élargissement additionnel du modèle fondé sur l'accès

La portée du Document de consultation 51-404 et du Document de consultation 51-405 se limitait aux émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement. En réponse aux documents de consultation, des intervenants ont fait valoir que les raisons motivant un autre modèle de transmission pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement s'appliquent aussi bien à ceux qui en sont. Même

¹² [SEC Guidance on the Use of Company Websites](#) (2008).

¹³ [SEC Guidance on the Use of Company Websites](#) (2008), aux pages 37 à 40.

¹⁴ *Ibid*, aux pages 35-36.

si les principes sous-jacents peuvent se ressembler, des différences fondamentales entre les deux types d'émetteurs justifient le recours à des modèles de transmission différents pour chacun.

Nous avons examiné les obligations de transmission applicables aux fonds d'investissement et estimons qu'il n'est pas approprié d'appliquer les projets de modification à d'autres documents que les états financiers et les rapports de la direction sur le rendement du fonds pour l'instant. En particulier, nous avons examiné les obligations de transmission des documents suivants :

- **Aperçus du fonds et du FNB** : L'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB sont des documents rédigés en langage simple qui présentent de manière concise les renseignements sur un organisme de placement collectif qui, selon nos recherches, sont essentiels pour les investisseurs. L'aperçu du fonds doit être transmis avant la souscription de titres d'un organisme de placement collectif; il ne convient donc pas à un modèle fondé sur l'accès. Par souci de cohérence, nous considérons qu'un tel modèle ne devrait pas s'appliquer aux FNB et que leurs investisseurs devraient continuer de recevoir l'aperçu du FNB. Ces documents contribuent grandement à faciliter la prise de décision des investisseurs de ces deux catégories de fonds et les discussions avec leurs conseillers financiers.
- **Prospectus des organismes de placement collectif et des FNB** : L'obligation de transmission du prospectus ne s'applique pas au courtier qui offre des titres d'un organisme de placement collectif ou d'un FNB. Pour un organisme de placement collectif qui n'est pas un FNB, le courtier doit transmettre l'aperçu du fonds avant la souscription. Dans le cas d'un FNB, il doit plutôt transmettre l'aperçu du FNB.
- **Prospectus des plans de bourses d'études** : Nous estimons qu'un modèle fondé sur l'accès ne se prête pas à ce type de document. Tout comme dans le cas des organismes de placement collectif et des FNB, nous pensons que, dans celui des plans de bourses d'études, la transmission de documents informatifs essentiels contribue grandement à faciliter la prise de décision des investisseurs et que le prospectus constitue ce document essentiel.
- **Prospectus des fonds d'investissement à capital fixe (qui ne sont pas des FNB)** : Nous sommes d'avis que ceux qui effectuent des placements dans des fonds d'investissement devraient disposer d'un moyen cohérent d'obtenir l'information dont ils ont besoin pour prendre une décision de souscription. Comme il est indiqué ci-dessus, nous ne proposons pas d'instaurer de modèle fondé sur l'accès pour les aperçus du fonds, les aperçus du FNB et les prospectus des plans de bourses d'études. Dans la même veine, nous jugeons aussi qu'il convient de conserver l'obligation actuelle de transmission du prospectus des fonds d'investissement à capital fixe.

- **Documents de sollicitation de procurations :** En 2021, les ACVM ont adopté, à l'égard des fonds d'investissement, des procédures de notification et d'accès pour la sollicitation de procurations qui sont essentiellement similaires au mécanisme applicables aux émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement. Ces procédures diffèrent d'un modèle fondé sur l'accès en ce qu'elles permettent de transmettre les documents reliés aux procurations en envoyant aux porteurs un avis contenant de l'information sommaire sur ces documents et des instructions sur la façon d'y accéder. Nous estimons qu'un modèle fondé sur l'accès, sans notification, ne convient pas à ce type de document. Ainsi qu'il est mentionné dans le projet d'avril 2022, certains intervenants ayant formulés des réponses au Document de consultation 51-404 et au Document de consultation 51-405 ont mis en garde les ACVM contre l'application d'un modèle fondé sur l'accès à des documents sollicitant une réponse rapide des investisseurs.

Dans le cadre du projet d'avril 2022, les ACVM ont publié pour consultation un modèle fondé sur l'accès pour les prospectus des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement. À notre avis, l'investisseur a des besoins différents en matière d'information selon que l'émetteur assujetti est un fonds d'investissement ou qu'il n'en est pas un. Nous ne proposons pas d'appliquer un modèle fondé sur l'accès aux documents d'offre (l'aperçu du fonds, l'aperçu du FNB ou le prospectus, selon le cas) des émetteurs assujettis qui en sont puisque, d'après nous, leurs investisseurs tireront un plus grand avantage de recevoir les documents d'offre pertinents que de simplement y avoir accès.

Nous posons les questions additionnelles suivantes :

- a. Êtes-vous d'accord avec nous sur l'obligation de transmission pour chaque type de document décrit ci-dessus? Veuillez justifier votre réponse au moyen d'arguments sur les coûts et les avantages associés à un modèle fondé sur l'accès pour chacun.

Comme indiqué dans la proposition, il est avantageux pour les investisseurs de recevoir un avis indiquant que ces documents sont disponibles et peuvent être demandés, plutôt que d'exiger des investisseurs qu'ils déterminent quand et s'ils doivent y avoir accès. Pour les raisons évoquées dans la proposition, nous convenons qu'un modèle fondé sur l'accès ne devrait pas être appliqué à ces documents.

De plus, en ce qui concerne les prospectus, une grande partie des frais d'impression et de livraison ont déjà été éliminés du système avec l'introduction de l'aperçu du fonds et de l'aperçu du FNB. De plus, étant donné l'importance de fournir les aperçus du fonds et du FNB aux investisseurs avant l'achat, nous pensons qu'un modèle basé sur l'accès ne convient pas à ces documents.

- b. Si vous croyez que les ACVM devraient appliquer un modèle fondé sur l'accès à un certain type de document, veuillez le décrire et expliquer en quoi il serait avantageux pour les fonds, les courtiers et les investisseurs.**

Dans la mesure où un modèle fondé sur l'accès est adopté, il devrait être limité aux documents désignés.

- c. Y a-t-il d'autres moyens que l'application d'un modèle fondé sur l'accès pour relever ou moderniser l'obligation actuelle de transmission des autres documents des fonds d'investissement que les documents désignés? Par exemple, est-ce que la législation en valeurs mobilières fait obstacle à l'expansion de la transmission électronique? Pourrait-on moderniser les méthodes de transmission électronique? Dans l'affirmative, veuillez les décrire, indiquer en quoi elles constituent une amélioration et expliquer les changements réglementaires à apporter afin de pouvoir les utiliser.**

Modifications législatives/réglementaires :

Si nous voulons vraiment moderniser les communications avec les investisseurs, nous devons examiner les obstacles sous-jacents à la livraison électronique et tenter de les éliminer.

Comme il est indiqué dans la proposition, certains de ces obstacles peuvent provenir des exigences de consentement de la législation sur le commerce électronique, du manque de clarté concernant les exigences de consentement dans le formulaire 54-101F1 et de la désuétude de *l'Instruction générale 11-201 relative à la livraison électronique de documents*.¹⁵

Nous demandons instamment aux ACVM de chercher des moyens de surmonter ces difficultés.

Cela pourrait impliquer, par exemple, de revoir la NP 11-201 afin qu'elle offre plus de certitude aux émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement qui souhaitent s'y fier. À l'heure actuelle, elle n'offre qu'un léger réconfort qui pourrait dissuader un plus grand nombre d'émetteurs de l'utiliser. Essentiellement, elle indique que les exigences de livraison de la législation sur les valeurs mobilières peuvent « généralement être satisfaites » par la livraison électronique, mais elle souligne ensuite la nécessité de se conformer aux lois sur le commerce électronique dans plusieurs administrations.

Un autre élément pourrait consister à prévoir une dérogation légale expresse aux exigences de consentement de la législation sur le commerce électronique lorsqu'il s'agit d'informations préparées par les émetteurs assujettis à des fins réglementaires et destinées aux investisseurs.

¹⁵ [Proposition](#), à la page 20

Une telle dérogation législative pourrait s'inspirer de l'approche adoptée en Ontario, où une modification récente de la *Loi sur les valeurs mobilières* (en vigueur depuis le 8 décembre 2022) accorde à la CVMO le pouvoir d'établir des règles visant à :

autoriser ou **exiger** [nous avons ajouté le gras] qu'un document qui doit être livré, transmis, distribué ou envoyé à une personne ou à une société [...] soit plutôt mis à la disposition de la personne ou de la société **d'une autre manière** [nous avons ajouté le gras].¹⁶

La formulation de l'amendement ci-dessus semble être suffisamment large pour *exiger* que les documents soient remis par voie électronique - peut-être une première étape nécessaire pour adopter un défaut de remise électronique ou du moins pour promouvoir une plus grande adoption de celle-ci.

Autres moyens de promouvoir la livraison électronique :

Dans le cadre du processus d'ouverture de compte, les courtiers pourraient être incités à demander à leurs clients de s'inscrire pour la livraison électronique en fournissant leur adresse électronique, ainsi que leur consentement à recevoir la livraison électronique directement des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.

Enfin, comme nous l'avons suggéré dans notre lettre de commentaires sur la proposition d'accès équivalent à la livraison (AED) des ACVM pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement, il pourrait y avoir des moyens d'encourager l'adoption d'un modèle de « plateforme Internet améliorée des courtiers ». Ces plateformes permettent aux actionnaires individuels de recevoir des informations sur les émetteurs assujettis directement sur le site Web de leur courtier - un endroit naturel où les investisseurs recherchent des informations relatives à leurs placements.¹⁷

Nous vous remercions d'avoir pris en considération nos commentaires sur cette question importante. Nous accueillerons avec plaisir toute nouvelle occasion de collaborer avec les ACVM dans leurs efforts pour moderniser la façon dont l'information importante est transmise aux investisseurs. Nous avons l'intention de publier notre présentation sur le site Web de FAIR Canada et n'avons aucune objection à ce que les membres des ACVM en fasse de même sur leurs sites Web. Nous serions heureux de discuter de notre présentation avec vous.

Veillez agréer, Me Lebel, l'expression de nos sentiments distingués,



Mauro Lagana, Conseiller en politique
FAIR Canada | Fondation canadienne pour l'avancement des investisseurs|

¹⁶ Voir [Projet de loi de 2022 sur la progression du plan pour bâtir \(mesures budgétaires\)](#) (Annexe 8).

¹⁷ Voir [Lettre de commentaires de FAIR](#) (6 juillet 2022), à la page 12.