

19 décembre 2025

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

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

**Objet : Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) – Projet de décision générale coordonnée 51-933 relative aux dispenses permettant les rapports semestriels pour certains émetteurs émergents; projet de règlement 51-507 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario relatives aux dispenses permettant les rapports semestriels pour certains émetteurs émergents.**

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

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

- Soumissions de politiques informées aux gouvernements et aux organismes de réglementation
- Recherche pertinente axée sur les investisseurs particuliers

- Sensibilisation, collaboration et éducation du public
- Identification proactive des problèmes émergents<sup>1</sup>.

## A. Introduction

Nous reconnaissons la volonté des ACVM de réduire le fardeau réglementaire disproportionné pesant sur les émetteurs émergents en leur permettant d'opter volontairement pour un régime d'information semestrielle (RIS). Si ces sociétés peuvent tirer profit de ce régime, la réduction de la fréquence de divulgation d'informations financières essentielles entraîne toutefois des risques importants pour la protection des investisseurs. Ces derniers pourraient en effet être confrontés à des retards dans la communication des informations financières, à des lacunes dans ces informations et à des surprises plus importantes en matière de résultats. Il pourrait également y avoir une comparabilité réduite au sein du groupe d'homologues de l'émetteur et un risque accru de divulgation sélective. En fin de compte, une divulgation moindre pourrait nuire à la capacité des investisseurs à prendre des décisions éclairées, affaiblissant ainsi la confiance dans les marchés financiers. Tout effort visant à alléger le fardeau de l'information doit être soigneusement pesé par rapport à la responsabilité des organismes de réglementation afin de protéger les investisseurs, de promouvoir des pratiques équitables et de maintenir l'intégrité des marchés financiers canadiens.

Si certaines économies développées ont adopté le RIS, cela ne signifie pas pour autant qu'il s'agisse de la bonne approche pour les marchés financiers canadiens. Comme nos caractéristiques structurelles, notre cadre réglementaire et notre base d'investisseurs sont distincts, notre approche devrait être différente. Au lieu de se conformer par défaut aux pratiques d'autres pays, les ACVM devraient évaluer de manière critique si les RIS répondent aux besoins et aux intérêts des investisseurs et des émetteurs canadiens, ainsi qu'aux réalités du marché canadien. L'objectif final devrait être la mise en place d'un cadre de divulgation favorisant la transparence, la confiance des investisseurs et l'intégrité du marché, plutôt qu'un cadre se contentant de suivre des normes moins strictes adoptées ailleurs.

Dans ce contexte, nous félicitons les ACVM d'avoir d'abord mené un projet pilote pour tester le RIS avant d'envisager toute réglementation future. Cette approche mesurée permet aux ACVM de recueillir des données sur l'impact du RIS et de fournir ainsi les informations nécessaires sur la manière dont il affecte la protection des investisseurs, la transparence du marché et le fardeau réglementaire. Ce processus fondé sur des données probantes permet de s'assurer que toute réglementation future sera élaborée en ayant une compréhension claire de ses implications pratiques, ce qui favorise l'élaboration de politiques éclairées.

Pour que le projet pilote soit utile, il doit toutefois être conçu avec des paramètres clairs, faire l'objet d'une surveillance appropriée et disposer d'indicateurs objectifs permettant d'évaluer les résultats. Ces indicateurs doivent mesurer la réduction escomptée du fardeau pesant sur les émetteurs, ainsi que tout effet négatif sur la protection des investisseurs. Ils doivent inclure des indicateurs quantitatifs, comme les changements des coûts de déclaration pour les participants ou le nombre de demandes de renseignements ou de plaintes des investisseurs liées à la réduction des informations à publier. Des mesures qualitatives, telles que la confiance des investisseurs et leur perception de la qualité des informations publiées, doivent également être évaluées à l'aide de sondages et de groupes de discussion.

---

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

Enfin, la consultation indique que les ACVM prévoient de mener un projet officiel d'élaboration de règles relatives au RIS. Nous vous recommandons toutefois de ne pas considérer cela comme acquis. Toute décision de procéder devra être solidement fondée sur les conclusions du projet pilote. Ce n'est qu'après une évaluation approfondie des résultats que les ACVM pourront décider de procéder à l'élaboration de règles.

Nous abordons ci-dessous nos préoccupations en matière de protection des investisseurs, apportons des commentaires supplémentaires sur les paramètres et les résultats du projet pilote, puis répondons aux questions de la consultation. Pour atténuer les risques liés à la protection des investisseurs associés au RIS, nous proposons plusieurs améliorations au projet des ACVM. Nous recommandons notamment la divulgation obligatoire d'informations alternatives entre les périodes de déclaration et l'obligation d'obtenir l'approbation des actionnaires quant au RIS. Ces mesures visent à maintenir la transparence et la responsabilité, et à renforcer la confiance des investisseurs dans le RIS.

## **B. Préoccupations relatives à la protection des investisseurs dans le cadre du RIS**

Le RIS soulève des préoccupations en matière de protection des investisseurs, notamment :

- La confiance des investisseurs;
- La ponctualité et la transparence des informations;
- La complexité et l'incohérence;
- Les délits d'initiés.

Comme indiqué à la section « Indicateurs et résultats du projet pilote » ci-après, le projet pilote devrait inclure des indicateurs permettant de mesurer et de surveiller l'impact que le passage au RIS a sur ces préoccupations clés en matière de protection des investisseurs.

### **Baisse de confiance dans les marchés de la part des investisseurs**

Les rapports trimestriels sont une pratique courante des marchés nord-américains depuis des décennies. Ils fournissent une cadence fiable que les investisseurs, les analystes et les bailleurs de fonds utilisent pour surveiller la santé financière et les rendements d'une entreprise. Ils fournissent des informations normalisées et opportunes qui favorisent la transparence et la comparabilité entre les émetteurs. Si certains émetteurs choisissent d'utiliser le RIS, cela pourrait perturber les attentes et les processus bien établis, et diminuer la confiance des investisseurs dans l'intégrité et l'équité du marché.

L'existence de normes différentes peut donner l'impression que certains émetteurs bénéficient d'un traitement de faveur ou d'un contrôle moins strict. Une transparence inégale entre les entreprises pourrait également affaiblir le sentiment selon lequel les marchés sont équitables, bien réglementés et conçus pour protéger tous les participants de manière égale.

### **Perte d'informations en temps opportun et moins de transparence**

Les rapports trimestriels fournissent aux investisseurs des informations opportunes sur les activités et la situation financière d'une entreprise. Ils leur permettent de suivre de près les performances, d'évaluer l'efficacité de la gestion et de réagir rapidement à tout changement de l'environnement commercial.

En l'absence de publications trimestrielles, les investisseurs risquent de fonder leurs décisions sur des données périmées. Cela pourrait entraîner des surprises au niveau des bénéficiaires, masquer les risques émergents et compromettre leur capacité à prendre des décisions éclairées et opportunes en matière d'investissement. Une fréquence de publication moindre signifie également que les investisseurs particuliers pourraient prendre des décisions sur la base d'informations périmées et être plus sensibles aux rumeurs et à l'humeur du marché.

### **Complexité et incohérence**

La réduction des exigences de déclaration pour certains émetteurs rend la comparaison plus difficile entre les entreprises pour les investisseurs, car celles-ci peuvent être amenées à publier leurs informations financières à des moments différents. Cette variation ajoute une couche supplémentaire de complexité à un cadre réglementaire déjà complexe, ce qui rend la tâche plus difficile aux investisseurs.

Les investisseurs particuliers, notamment, ne sont pas en mesure de se rendre compte que certains émetteurs cotés sur la même bourse peuvent suivre des normes de déclaration différentes, ni d'identifier facilement ceux qui le font. Des normes de déclaration uniformes sont essentielles pour garantir la clarté, la comparabilité et l'équité pour tous les acteurs du marché.

### **Risque de délits d'initiés**

La réduction de la fréquence des rapports financiers accroît le risque de délits d'initiés. L'allongement des intervalles entre les publications crée en effet des périodes prolongées durant lesquelles il peut exister des informations importantes et non publiques, offrant ainsi aux initiés davantage d'occasions d'exploiter cet avantage informationnel. Les rapports trimestriels constituent une protection importante, car ils réduisent ces intervalles, garantissent la publication régulière de nouvelles informations et diminuent le risque de délits d'initiés.

Même si les émetteurs émergents utilisant le RIS sont toujours tenus de déclarer les changements importants, ces rapports ne répondent pas entièrement aux préoccupations des investisseurs en matière de protection. Ils sont laissés à la discrétion de l'émetteur et sont moins exhaustifs que les rapports trimestriels. Les informations divulguées dans ces rapports pourraient donc omettre des détails essentiels qui seraient inclus dans les rapports trimestriels habituels, laissant ainsi aux investisseurs un tableau incomplet.

## **C. Indicateurs et résultats du projet pilote**

L'évaluation du projet pilote par les ACVM doit prendre en compte ces préoccupations en matière de protection des investisseurs au moyen d'indicateurs complets et clairement définis. Ces indicateurs devraient refléter les expériences et les intérêts de l'ensemble des parties prenantes

concernées, notamment des investisseurs et des émetteurs. De plus, nous demandons instamment aux ACVM d'examiner minutieusement les pratiques de déclaration de tous les participants au projet pilote, en accordant une attention particulière à tout retard ou toute omission dans la communication d'informations financières importantes. Une analyse détaillée du projet pilote permettra aux organismes de réglementation d'identifier d'éventuelles lacunes et de déterminer si des mesures de protection supplémentaires sont nécessaires avant d'envisager l'adoption du RIS.

Des sondages, des groupes de discussion et d'autres méthodes pourraient être utilisés pour évaluer le comportement, la confiance et les perceptions des investisseurs à l'égard du RIS. Les principaux indicateurs axés sur les investisseurs pourraient inclure :

- *Demandes de renseignements et plaintes* : Le volume et la nature des demandes de renseignements et des plaintes faites par les investisseurs concernant les RIS.
- *Compréhension des investisseurs* : Le niveau de compréhension ou de confusion des investisseurs quant à la nature et aux implications des changements apportés à la déclaration de l'information.
- *Confiance des investisseurs* : La confiance à l'égard des émetteurs assujettis au régime de déclaration semestrielle par rapport aux émetteurs qui présentent des rapports trimestriels.
- *Perceptions des investisseurs quant à la qualité des informations* : La ponctualité, la suffisance et la transparence des informations fournies par les émetteurs utilisant le RIS par rapport aux émetteurs ayant recours aux rapports trimestriels.
- *Comparabilité* : La comparabilité entre les émetteurs utilisant le RIS et ceux ayant recours aux rapports trimestriels, notamment la capacité à comparer efficacement les rendements et les informations divulgués.
- *Risques perçus* : Perceptions de risques accrus de délits d'initiés chez les émetteurs utilisant le RIS et ceux ayant recours aux rapports trimestriels.
- *Satisfaction globale* : La satisfaction globale des investisseurs à l'égard de la divulgation d'informations dans le cadre du RIS.

Les indicateurs axés sur l'émetteur pourraient inclure :

- *Économies de coûts et de temps* : Détails sur les économies réalisées en matière de conformité et de comptabilité, notamment les réductions des frais d'audit externe et des frais juridiques, ainsi que le temps de gestion économisé grâce au RIS.
- *Qualité de la conformité* : L'évaluation de la qualité de la conformité, telle que le nombre de dépôts en retard ou de lacunes dans le cadre du RIS par rapport aux rapports trimestriels, ainsi que la fréquence et la rapidité des divulgations de changements importants.

- *Impacts sur le marché* : Analyse de l'incidence sur le marché, comme les variations du volume des transactions ou la volatilité du cours des actions.
- *Impacts sur le financement* : Effet du RIS sur le coût du capital et l'accès au financement de l'émetteur.
- *Couverture par des analystes* : Changements dans la couverture par les analystes, notamment le nombre d'analystes suivant l'émetteur et l'étendue de la couverture.
- *Satisfaction globale* : Sondages de satisfaction auprès des émetteurs pour déterminer si le RIS répond à leurs besoins et à leurs attentes en matière de déclaration.

La consultation indique qu'il s'agit d'un projet pilote « pluriannuel », sans toutefois préciser sa durée exacte. Nous recommandons aux ACVM d'établir un calendrier afin de garantir la responsabilisation. Une fois le projet terminé, les ACVM devraient procéder à une évaluation avant d'apporter des modifications réglementaires permanentes. Pour renforcer la confiance des parties prenantes et encourager les commentaires constructifs, nous recommandons également que les ACVM publient un rapport détaillé présentant les conclusions et les enseignements tirés.

Si le projet pilote doit s'étaler sur plusieurs années, nous recommandons de publier un rapport d'étape à mi-chemin. Cela permettrait de fournir des informations précieuses aux acteurs du marché, d'améliorer la transparence et d'identifier et de résoudre rapidement les problèmes qui pourraient survenir.

## D. Question 1: Critères d'admissibilité proposés pour les RIS

De manière générale, FAIR Canada approuve les critères d'admissibilité proposés par les ACVM en ce qui concerne les RIS, mais suggère les améliorations suivantes.

### Limite de revenus annuelle

Nous craignons que le seuil de revenus annuel de 10 millions de dollars proposé par les ACVM ne permette pas de limiter efficacement l'admissibilité aux petits émetteurs émergents. Si le revenu est un indicateur utile, s'y fier comme seul critère peut ne pas refléter pleinement la taille d'une société, son stade de développement ou la complexité de ses activités. Il ne permet pas de faire la distinction entre les sociétés qui en sont véritablement à leurs débuts et celles qui, bien qu'elles génèrent un faible revenu, ont une importante capitalisation boursière ou un important actionariat. Cette distinction est cruciale, car certains secteurs, comme l'exploration minière, la biotechnologie ou l'énergie, comptent souvent des émetteurs dont les revenus sont faibles, mais dont la valeur des actifs est élevée ou dont le potentiel de croissance est important. Dans de tels cas, la publication de rapports trimestriels peut être justifiée pour garantir la transparence, compte tenu de la nature spéculative de ces secteurs, des risques opérationnels ou du potentiel de consommation de trésorerie considérable.

Pour les émetteurs cotés à la Bourse de croissance TSX (TSXV), si on limite l'admissibilité au RIS aux seules sociétés de niveau 2, ceci permettrait de mieux refléter l'intention des ACVM. Les sociétés de niveau 2 se caractérisent généralement par leur situation en phase initiale, leurs

exploitations à petite échelle et leurs ressources financières limitées, ce qui en fait de meilleures candidates pour un allègement des obligations d'information. En revanche, les sociétés de niveau 1 sont généralement plus matures, ont des opérations plus complexes, une base d'actionnaires plus importante et sont soumises à des exigences réglementaires plus importantes. En se concentrant sur les émetteurs de niveau 2, les ACVM pourraient orienter l'allègement réglementaire de manière plus efficace vers ceux qui en bénéficieraient le plus.

Cependant, il est compliqué d'appliquer ce critère à l'ensemble des participants au projet pilote car certains d'entre eux sont des émetteurs cotés à la Bourse CNSX Markets (CSE), qui n'utilise pas de structure à plusieurs niveaux. Pour remédier à ce problème, nous recommandons aux ACVM d'envisager d'autres paramètres, comme la capitalisation boursière, le nombre d'actionnaires, les actifs et l'historique d'exploitation, afin de mieux définir la notion de petit émetteur. Ces mesures permettraient d'avoir une vue d'ensemble plus complète du profil d'une société et de garantir que la réduction des obligations d'information vise bien les émetteurs auxquels elle est destinée.

### **Expérience en tant qu'émetteur assujetti**

Nous recommandons que les sociétés justifient d'au moins 24 mois d'expérience en tant qu'émetteurs assujettis, plutôt que des 12 mois suggérés par les ACVM pour être admissibles au régime d'information semestrielle. Cette période plus longue permettrait de renforcer la confiance des investisseurs, car elle leur permettrait d'évaluer plus précisément la capacité d'un émetteur à respecter de manière constante ses obligations d'information continue. Un historique plus long offre une plus grande transparence et permet aux investisseurs d'identifier plus facilement les tendances financières et opérationnelles, ainsi que la stabilité globale de la société. Il s'agit là de facteurs essentiels qu'une seule année de divulgation ne permet pas nécessairement de saisir de manière adéquate.

Lorsqu'un événement important survient au sein d'une entreprise, comme un rachat ou une fusion, nous recommandons de réinitialiser la période d'admissibilité de 24 mois à compter de la date de création de la nouvelle entité. En effet, ces transactions entraînent souvent des changements importants du profil financier, de la structure de gestion et du profil de risque de l'entreprise, ce qui rend les informations divulguées auparavant moins pertinentes pour évaluer ses perspectives d'avenir. La réinitialisation du délai garantit aux investisseurs de disposer de suffisamment de temps et de données pour évaluer la capacité de la nouvelle société à satisfaire aux exigences réglementaires et à maintenir de bonnes pratiques en matière de divulgation.

### **Pénalités, sanctions et ordonnances d'interdiction d'opérations**

La consultation propose que les émetteurs n'aient pas fait l'objet, au cours des douze derniers mois, de pénalités, de sanctions ou d'ordonnances d'interdiction d'opérations qui n'auraient pas été levées dans les trente jours suivant leur émission. Nous estimons qu'il est nécessaire d'utiliser une approche plus rigoureuse et recommandons de prolonger la période de référence à 24 mois.

Une période plus longue permettrait d'avoir une image plus claire du respect continu par l'émetteur des exigences réglementaires et de son bilan général. Limiter l'examen à la seule année écoulée risquerait de faire passer sous silence des infractions importantes ou répétées survenues en dehors de cette période, permettant ainsi à des sociétés ayant des antécédents de comportement problématique de bénéficier d'une divulgation réduite. En élargissant la période

d'évaluation, les ACVM peuvent mieux protéger les investisseurs et renforcer l'intégrité du marché en veillant à ce que seuls les émetteurs qui se conforment systématiquement aux exigences bénéficient d'exigences de divulgation moins strictes.

### **Non admissibilité au RIS en cas de divulgation trimestrielle à des tiers**

Les émetteurs qui sont tenus de préparer des états financiers trimestriels à l'intention de parties prenantes externes, telles que des créanciers, des investisseurs institutionnels ou d'autres parties, ne sont pas admissibles au RIS. En effet, si un émetteur produit déjà des rapports trimestriels, l'objectif du RIS (à savoir réduire la fréquence des rapports et le fardeau réglementaire) n'est plus pertinent. Dans de tels cas, ces états financiers devraient être rendus publics afin d'assurer la transparence et la cohérence des pratiques de divulgation.

De plus, si un émetteur ne déposait pas publiquement ces rapports trimestriels, cela poserait de graves problèmes d'équité. Le fait de fournir des informations financières à certains groupes, comme les détenteurs de titres de créance, tout en les dissimulant à d'autres, comme les détenteurs d'actions et le grand public d'investisseurs, porte atteinte au principe d'égalité d'accès aux informations importantes. Cette divulgation sélective pourrait provoquer des distorsions sur le marché, éroder la confiance des investisseurs et compromettre l'intégrité des marchés financiers. Pour garantir l'équité et maintenir des conditions de concurrence équitables, toute information financière trimestrielle communiquée à des tiers devrait être divulguée publiquement à tous les acteurs du marché.

## **E. Question 1 - Conditions proposées à l'égard du RIS**

En général, nous sommes d'accord avec les conditions proposées par les ACVM concernant les émetteurs participant au projet pilote du RIS, mais nous recommandons les modifications suivantes :

### **Avis de modification pour passer au RIS**

Le projet de règlement général exige qu'un émetteur annonce son adoption du RIS par l'entremise d'un communiqué de presse. Cependant, cette méthode unique ne suffit pas à informer les investisseurs, car bon nombre d'entre eux ne suivent pas régulièrement les communiqués de presse.

Compte tenu de l'importance de ces informations, les avis doivent être clairs, opportuns et diffusés par plusieurs canaux. Outre les communiqués de presse, nous recommandons que les émetteurs informent simultanément, ou dès que possible, les parties prenantes par les moyens suivants :

- *Documents de procuration* : Exiger des émetteurs qu'ils mettent en évidence ce changement dans leur prochaine série de documents de procuration, en précisant les raisons, le calendrier et les implications pour les investisseurs.

- *Analyse par la direction de la situation financière et des résultats* : Exiger l'ajout d'une section dédiée, rédigée en langage simple, intitulée « Changement de la fréquence des rapports vers des rapports semestriels », et expliquant en détail ce changement.
- *Alerte sur la page d'accueil du site Web et publication sur la page des relations avec les investisseurs* : Exiger l'affichage d'une bannière ou d'une alerte surgissante sur la page d'accueil pendant une période minimale (p. ex., 30 jours), ainsi que la publication de l'information sur la page des relations avec les investisseurs de la société.
- *Avis par courriel aux actionnaires enregistrés* : Exiger l'envoi d'un avis direct par courriel aux actionnaires enregistrés. Pour les actionnaires bénéficiaires, les intermédiaires devraient être tenus de transmettre l'avis, comme ils le font pour les documents de procuration
- *Rappel dans le rapport trimestriel* : Le dernier rapport trimestriel avant de passer à un rapport semestriel doit contenir un rappel clair, tel que : « Il s'agit du dernier rapport trimestriel avant que la société ne passe à un rapport semestriel à compter du [date]. »

La consultation indique qu'un émetteur ne pouvant plus se prévaloir de l'ordonnance générale ou choisissant de ne plus avoir recours au RIS devrait envisager de publier un communiqué de presse. Nous recommandons vivement de suivre la même approche à canaux multiples pour aviser l'utilisation du RIS que pour la cessation de celui-ci. Cela garantit aux investisseurs de recevoir des informations claires, opportunes et complètes tout au long du processus.

## **Passage du RIS au rapport trimestriel**

L'ordonnance générale interdit de revenir au RIS pendant 12 mois si l'émetteur se retire ou devient inadmissible. Nous soutenons cette disposition, car elle évite les allers-retours entre le RIS et le rapport trimestriel. En décourageant les changements fréquents, cette disposition protège les investisseurs de la confusion et de l'incertitude susceptibles de résulter de l'alternance des fréquences de divulgation d'informations.

Nous nous demandons toutefois si la période de 12 mois est suffisante, notamment lorsque l'émetteur a quitté le RIS pour des raisons telles qu'une divulgation inadéquate, des lacunes en matière de gouvernance ou une instabilité financière. Dans de telles situations, une période plus longue peut être nécessaire pour rétablir la confiance et signifier un engagement sincère en faveur de l'amélioration des pratiques. Une prolongation de la période de réadmission dissuaderait également les comportements opportunistes et contribuerait à un environnement de divulgation d'informations plus prévisible et plus stable. Nous invitons les ACVM à surveiller de près cette condition pendant la période du projet pilote, et à envisager des ajustements en fonction des effets observés sur la confiance des investisseurs et la stabilité du marché.

## **F. Questions 1 et 2 - Conditions supplémentaires recommandées**

FAIR Canada propose les conditions supplémentaires suivantes, qui s'appliqueraient pendant le projet pilote et seraient intégrées à toute future réglementation concernant le RIS.

## Période d'attente avant la première utilisation du RIS

La proposition des ACVM ne prévoit pas de période de transition permettant à un émetteur d'annoncer son passage au RIS immédiatement après la fin d'un trimestre, ce qui lui permettrait de contourner le rapport intermédiaire pour cette période. Nous recommandons donc une période d'attente obligatoire après notification avant la première utilisation du RIS par un émetteur. Plus précisément, une fois qu'une société a annoncé son intention d'adopter le RIS, elle devrait être tenue de déposer le rapport du trimestre en cours et l'utilisation du RIS entrerait en vigueur par la suite. Cela garantirait aux investisseurs la réception d'un dernier rapport trimestriel après l'annonce du passage au RIS par l'émetteur, favorisant ainsi la transparence et évitant les surprises lors de la transition.

## Pouvoir discrétionnaire des autorités réglementaires d'imposer la publication de rapports trimestriels

FAIR Canada recommande vivement que l'ordonnance générale confère aux membres des ACVM le pouvoir clair d'exiger des émetteurs qu'ils publient à nouveau des rapports trimestriels chaque fois que l'autorité réglementaire le jugera approprié. Cette disposition permettrait aux autorités de réagir rapidement si la publication de rapports semestriels entraînait des lacunes dans l'information susceptible de nuire aux investisseurs. Elle offrirait également une certaine souplesse pour faire face à des situations telles que des difficultés financières, des défaillances en matière de gouvernance, des manquements à la conformité, des enquêtes ou des mesures d'application de la loi impliquant l'émetteur. Il est important de noter que cette mesure renforcerait le fait que la déclaration de fin de trimestre est un privilège conditionnel soumis à la surveillance réglementaire plutôt qu'un droit automatique, donnant ainsi la priorité à la protection des investisseurs et à l'intégrité du marché.

## Divulgence alternative pour les périodes intermédiaires

Dans le cadre de sa consultation de 2021 sur les RIS, les ACVM ont proposé une divulgation intermédiaire alternative obligatoire dans les 60 jours suivant la fin de chaque période.<sup>2</sup> Cela comprendrait des mises à jour sur les opérations, les risques et les événements imprévus, ainsi que la divulgation d'informations importantes telles que les émissions ou les annulations de titres. On ne comprend pas bien pourquoi les ACVM n'envisagent pas cette approche dans la consultation actuelle. Sans rapports trimestriels, les émetteurs ayant recours au RIS pourraient continuer à publier certaines informations trimestrielles, mais l'absence de normes uniformes pourrait entraîner des pratiques de divulgation incohérentes. Afin d'éviter cette situation et de protéger les investisseurs, les ACVM devraient établir des normes pour ces rapports.

À l'échelle internationale, l'Australie, qui dispose d'un RIS, offre un exemple d'information intermédiaire alternative. L'Australian Securities Exchange (ASX) exige en effet des sociétés minières, pétrolières et gazières qu'elles déposent des rapports trimestriels simplifiés détaillant

---

<sup>2</sup> [Avis de consultation des ACVM](#) - Modifications proposées au Règlement canadien 51-102 sur les obligations d'information continue et autres modifications et changements relatifs aux dépôts annuels et intermédiaires des émetteurs assujettis autres que les organismes de placement collectif, ainsi que demande de commentaires sur un cadre proposé pour le Régime d'information semestrielle à adhésion volontaire pour certains émetteurs émergents, 20 mai 2021 (en anglais seulement).

leurs activités et leurs dépenses pour le trimestre.<sup>3</sup> Ce modèle démontre qu'il est possible de concilier le besoin de transparence et la volonté de réduire le fardeau administratif lié à la divulgation d'informations en proposant un rapport intermédiaire alternatif et normalisé.

Nous recommandons aux ACVM de réexaminer l'obligation faite aux émetteurs utilisant le RIS de fournir des informations alternatives pour les premiers et troisièmes trimestres. Ces informations permettraient de fournir des mises à jour essentielles aux investisseurs, tout en allégeant le fardeau que représentent des rapports plus exhaustifs. Cette approche permettrait d'éviter de longues périodes sans informations et de renforcer la confiance globale du marché.

### **Liste publique des émetteurs utilisant le RIS et formation de l'investisseur**

Nous proposons aux ACVM de tenir à jour, sur leur site Web et sur la plateforme SEDAR+, une liste facilement accessible de toutes les sociétés ayant adopté le RIS. Cette ressource permettrait aux investisseurs, aux analystes et aux autres participants au marché d'identifier rapidement les émetteurs ayant recours au RIS, favorisant ainsi la prise de décisions d'investissement éclairées et la transparence du marché. De plus, la TSXV et la CSE devraient publier des listes similaires sur leurs sites respectifs indiquant les sociétés cotées qui utilisent le RIS.

Nous recommandons également aux ACVM et aux bourses d'élaborer et de diffuser du matériel éducatif sur le RIS. Ces ressources devraient expliquer les implications du RIS et guider les investisseurs dans leur quête d'informations sur les émetteurs de ces titres. Des ressources accessibles et largement diffusées aideront les investisseurs à comprendre le nouveau paysage de la divulgation, à faire des choix éclairés et à dissiper la confusion pouvant survenir à l'égard du RIS.

## **G. Question 2 - Condition supplémentaire pour la réglementation future : approbation des actionnaires**

Nous recommandons aux ACVM d'exiger l'approbation des actionnaires (à l'exclusion des parties apparentées) de la publication de rapports semi-annuels lors de chaque assemblée générale annuelle (AGA), dans le cadre de toute initiative réglementaire future.

Le RIS marque en effet un changement important dans la fréquence des informations financières fournies aux actionnaires, ce qui affecte leur capacité à surveiller et à évaluer les rendements de la société. En tant que propriétaires de la société, les actionnaires devraient pouvoir déterminer la fréquence à laquelle ils reçoivent les rapports. Cette décision fondamentale ne devrait pas relever uniquement de la direction ou du conseil d'administration, mais refléter les préférences de l'actionnariat. Donner du pouvoir aux actionnaires permettrait d'assurer que les changements apportés à la communication de l'information sont largement soutenus par ceux qui ont un intérêt direct dans la réussite de la société, de renforcer la légitimité du RIS et de faciliter une transition plus harmonieuse vers ces derniers.

L'obligation d'obtenir l'approbation des actionnaires pourrait être introduite dans le cadre de l'ordonnance générale ou imposée par la TSXV et la CSE aux émetteurs souhaitant adopter le

---

<sup>3</sup> ASX Règles d'inscription, Chapitre 5, [Additional reporting on mining and oil and gas production and exploration activities](#) (en anglais seulement).

RIS. Le vote pourrait être contraignant ou consultatif. Un vote contraignant nécessiterait d'atteindre un seuil d'approbation spécifique, par exemple la majorité des voix exprimées lors de l'AGA, pour autoriser le RIS. Un vote consultatif ne serait pas contraignant, mais permettrait d'obtenir des commentaires et des orientations utiles à la direction et au conseil d'administration.

\*\*\*\*\*

Nous vous remercions d'avoir pris en compte nos commentaires sur cette question importante. En tant que défenseurs des droits des investisseurs, nous apprécions l'occasion qui nous est donnée de partager notre point de vue et de contribuer à l'élaboration de politiques qui accordent la priorité aux investisseurs. Nous sommes favorables à la poursuite du dialogue et de la collaboration continue avec les ACVM et les autres parties prenantes afin de créer un environnement d'investissement équitable, transparent et résilient pour tous les Canadiens. Si vous souhaitez discuter plus en détail de notre soumission, n'hésitez pas à nous contacter. Nous sommes déterminés à travailler ensemble pour obtenir de meilleurs résultats pour les investisseurs.

Cordialement,



Jean-Paul Bureaud  
Président et chef de la direction  
Fondation canadienne pour la promotion des droits des investisseurs