

Chapitre 4

Comprendre comment les investisseurs prennent leurs décisions de placement et mieux répondre à leurs besoins

4.1 Il est clair que l'objectif primordial de toute tentative de modernisation de la législation sur les valeurs mobilières, ou de toute tentative d'amélioration de la compétitivité des marchés financiers du Canada, est de répondre aux besoins de ceux et celles qui investissent sur ces marchés. Cet objectif, comme plusieurs autres dont il est question dans ce rapport, a teinté chaque volet des discussions du Groupe de travail.

4.2 Les personnes qui investissent sur les marchés financiers doivent être sûres qu'elles disposent d'un recours si elles subissent un préjudice indu (responsabilité civile), elles doivent être sûres que les marchés financiers ne sont pas « manipulés » à leur détriment en raison d'asymétries dans l'information qui profitent davantage aux grands investisseurs « branchés », et elles doivent être sûres que ceux qui violent les règles du marché ou qui adoptent des comportements inacceptables seront punis (d'où la nécessité d'une application rigoureuse des lois sur les valeurs mobilières). Ces éléments sont fondamentaux pour quiconque se demande s'il veut risquer de l'argent sur les marchés financiers. Dans le cas d'une décision affirmative, la question que chaque investisseur pose ensuite est, évidemment : « Que devrais-je acheter? ».

4.3 Ce chapitre portera sur certains enjeux propres à la question « Que devrais-je acheter? »

- Comment les investisseurs prennent-ils leurs décisions de placement?
- La forme que prend la présentation de l'information des sociétés ouvertes convient-elle aux besoins des investisseurs afin qu'ils prennent des décisions de placement éclairées?
- Quelles sont les possibilités offertes à l'investisseur afin qu'il prenne des mesures raisonnables pour être informé avant d'effectuer un placement?

4.4 Nous nous sommes penchés sur chacune de ces questions, et elles seront traitées dans ce chapitre et seront accompagnées de nos recommandations.

Comment les investisseurs prennent-ils leurs décisions de placement?

4.5 Commençons d'abord par le commencement : comment les investisseurs prennent-ils leurs décisions de placement? Il est clair que cette question suscite plus d'une réponse, chaque investisseur adoptant une démarche unique pour prendre ses décisions de placement. Néanmoins, selon la recherche commandée par le Groupe de travail¹, un certain nombre de conclusions générales peuvent être tirées.

¹R. Deaves, C. Dine et W. Horton, *How are Investment Decisions Made?* dans le volume II, D. Kingsford Smith, *Importing the E-World into Canadian Securities Regulation* dans le volume V, et J. Sarra, *Modernizing Disclosure in Canadian Securities Law: An Assessment of Recent Developments in Canada and Selected Jurisdictions* dans le volume II.

Le Canada s'engage

Le Canada s'engage
Le Canada s'engage
Le Canada s'engage

4.6 D'abord et avant tout, quoique les modèles utilisés dans la littérature économique et financière dépeignent généralement l'épargnant type comme un être aux capacités cérébrales illimitées, capable d'analyser toute l'information pertinente et de détecter ce qui ne l'est pas ainsi que d'évaluer les intentions de toutes les parties avant de prendre une décision de placement, l'épargnant type réel ne correspond évidemment pas à ce portrait idéal². Dans les faits, l'épargnant type est limité par des faiblesses qui nous habitent tous à divers degrés – capacité d'attention réduite, inattention aux détails, dépendance envers des prédispositions qui peuvent se révéler sous-optimales³, excès de confiance, partialité et émotivité, pour n'en nommer que quelques-unes.

[traduction] *Un des problèmes posés par le principe à la base de la communication de l'information vient du fait que l'on considère souvent que la diffusion de l'information équivaut à son assimilation.*

– Richard Deaves et coll., *How are Investment Decisions Made?* dans le volume II

4.7 Une grande partie de l'information qui doit être communiquée en vertu des lois sur les valeurs mobilières est difficile à assimiler et a tendance à accentuer les faiblesses de l'épargnant plutôt qu'à l'aider à les surmonter. Il suffit de jeter un coup d'œil à la forme et au contenu d'un prospectus type pour comprendre pourquoi. Des recherches indiquent qu'un pourcentage étonnamment élevé d'épargnants consultent le prospectus d'un émetteur avant de décider d'investir sur le marché primaire⁴, mais le langage juridique et technique dense, les petits caractères, la prévalence de jargon technique, la longueur du document et le volume d'information présentée provoquent aisément une surdose d'information. [traduction] « Lorsqu'il y a surdose d'information, les épargnants ont tendance à ignorer cette information et à ne même pas essayer de la traiter. »⁵

4.8 Dans ce contexte, le Groupe de travail a tenté de faire des recommandations qui auront pour effet d'améliorer l'efficacité de la communication de l'information. Les organismes de réglementation ont généralement mis l'accent sur la réduction de l'asymétrie de l'information et sur un accès égal à l'information. Ce n'est là qu'un élément de la communication de l'information. Comme l'indique la professeure Kingsford Smith⁶, il est totalement irréaliste de s'attendre à ce que les formes actuelles d'information dense empêcheront les épargnants ayant peu de compétences financières d'être déçus ou empêcheront les épargnants d'être submergés par le volume massif d'information et son caractère technique, d'être confus ou d'être rebutés par celle-ci.

²Deaves et coll., *supra*, note 1 à la page 252.

³*Ibid.* à la page 253 indique quelques-unes des principales heuristiques qui semblent pertinentes dans le cadre de la prise de décision en matière de placement : « l'heuristique de diversification » (la tendance, lorsqu'une personne est incertaine quant à ce qu'elle doit choisir, à choisir un peu de tout); « la non-acceptation de l'ambiguïté » (lorsque, par exemple, dans le cadre d'expériences, des personnes sont plus désireuses de parier qu'une balle qui sera tirée au hasard d'un bocal opaque sera rouge ou bleue si elles savent que le bocal contient 10 balles rouges et 10 balles bleues comparativement à une situation où elles savent simplement que le sac contient des balles rouges et des balles bleues sans en connaître les proportions); « le parti pris en faveur du statu quo » (l'heuristique qui aide à expliquer l'équilibrage peu fréquent d'un portefeuille – la préférence d'une personne pour ce qu'elle possède, simplement parce qu'elle le possède); « le parti pris en faveur de la familiarité » (qui est le bien-être ressenti par des personnes qui s'entourent de ce qui leur est familier et est relié au parti pris en faveur du statu quo); « la représentativité » (un élément clé dont fait partie la récence, qui se manifeste lorsque les gens jugent la nature de la population par un simple échantillon de données, qui a été utilisé pour expliquer la raison pour laquelle les gens favorisent les actions gagnantes); et « l'ancrage » (qui se produit lorsque les gens ne portent pas suffisamment attention aux nouvelles données – il s'agit du contraire de la récence).

⁴Deaves et coll., *supra*, note 1 à la page 302 et Kingsford Smith, *supra*, note 1 à la page 301 citant une recherche américaine et australienne.

⁵Deaves et coll., *supra*, note 1 à la page 263.

⁶Kingsford Smith, *supra*, note 1 à la page 304.

[traduction] Plus nous considérons la présentation de l'information comme un outil de la réglementation financière, plus nous en apprenons sur les limites de son efficacité. Nous ne voulons pas dire qu'il ne faut pas s'y fier – au contraire, puisque aucun substitut n'est apparu dans le paysage réglementaire, et les objectifs de la communication de l'information sont toujours valables⁷.

La clé réside dans la communication efficace de l'information.

4.9 Ainsi, comment rend-on la communication de l'information efficace? Évidemment, la réponse parfaite n'existe pas – une communication d'information efficace pour une personne risque de ne pas l'être du tout pour une autre. Gloria Stromberg a cité trois éléments de la communication efficace : i) l'identification des éléments d'information appropriés, ii) la communication de l'information d'une manière qui favorise le troisième point, à savoir iii) la compréhension de ce qui est communiqué⁸. Les organismes de réglementation des valeurs mobilières ont certainement émis une myriade de règles différentes traitant du premier point. Toutefois, le Groupe de travail est d'avis que le deuxième point, soit le mode de communication de l'information, constitue le point de départ clé pour s'assurer d'une communication efficace de l'information.

4.10 Il y a, bien sûr, un mouvement en cours (encore plus ailleurs⁹ qu'au Canada¹⁰) pour rendre obligatoire l'utilisation du « langage clair » dans les documents d'information. Il va sans dire que le Groupe de travail encourage les organismes de réglementation à faire progresser l'objectif louable qui vise à faire en sorte que les documents d'information soient rédigés dans une langue facile à comprendre pour les investisseurs. Toutefois, parallèlement à cela, il reconnaît le défi de s'assurer qu'une « information claire » signifie également une « information complète », comme l'exigent les lois sur les valeurs mobilières. Les rédacteurs de documents d'information sont sans aucun doute très conscients de ce défi, et les éléments de preuve anecdotique laissent entendre, sans qu'on s'en étonne, que la tendance à opter pour l'information « complète » l'emporte sur l'information « claire ». Ce choix pragmatique est en partie fondé sur le fait que de nombreux investisseurs peuvent compter sur les conseils spécialisés de conseillers inscrits pour clarifier l'information qu'ils ont du mal à comprendre. En conséquence, le Groupe de travail hésite à trop insister sur la nécessité d'utiliser un langage clair et préférerait que les organismes de réglementation examinent des façons de communiquer l'information aux investisseurs d'une manière plus efficace. L'utilisation du langage clair en soi ne rendra pas la communication efficace.

Recommandation : *Le Groupe de travail invite les organismes de réglementation des valeurs mobilières à rendre la communication des documents d'information plus efficace en améliorant la façon dont l'information est transmise aux investisseurs afin d'en accroître la clarté et de la rendre plus compréhensible.*

⁷Ibid.

⁸Cité dans Deaves, *supra*, note 1 à la page 272.

⁹Voir, par exemple, i) la *Directive sur le prospectus – Règlement de la Commission (CE) N° 809/2004* de l'Union européenne; et ii) *Plain Language Disclosure Proposing Release*, Release No. 33-7380 et *Plain Language Disclosure Adopting Release*, Release No. 33-7497 (28 janvier 1998) de la Securities and Exchange Commission des États-Unis.

¹⁰Il n'existe aucune exigence dominante en matière de langage clair dans les lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Toutefois, des instructions générales en matière de langage clair ont été intégrées dans nombre des principaux règlements et normes sur la communication de l'information. Voir, par exemple, i) le par. 4.2 de l'*Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*; ii) le par. 1.2 de la *Companion Policy* relative à la *Rule 41-501* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario – *General Prospectus Requirements*; iii) le par. 2.2 de l'*Instruction générale relative au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers*; et iv) le par. 1.5 de l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Transmission efficace des documents

4.11 Après avoir conclu que pour obtenir une communication efficace de l'information, il y a lieu d'améliorer le mode de communication de l'information aux investisseurs, le Groupe de travail a examiné des façons d'apporter ces améliorations. Le point de départ du Groupe de travail consistait à analyser la façon dont les divers documents d'information prescrits par les lois sur les valeurs mobilières sont transmis aux investisseurs.

Le contexte actuel

4.12 Avant de présenter nos recommandations concernant la transmission des documents d'information, un survol général des règles actuelles pourrait s'avérer utile. Les lois canadiennes sur les valeurs mobilières exigent souvent qu'un document d'information soit « déposé » et/ou « transmis ». Les termes « déposer » et « transmettre » sont des termes techniques en droit des valeurs mobilières entre lesquels il existe une distinction. Le dépôt d'un document d'information en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières signifiera généralement que ce document sera mis à la disposition du public à des fins de consultation et qu'il sera affiché par voie électronique sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (« SEDAR ») accessible sur Internet¹¹, qui a été mis sur pied par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières en 1997. Par contre, le terme « transmettre » est généralement utilisé dans les lois canadiennes sur les valeurs mobilières pour décrire la transmission matérielle de documents d'information par un émetteur assujéti à ses porteurs de titres ou à des investisseurs éventuels¹².

a) SEDAR

4.13 La création de SEDAR, lequel a plusieurs fonctions, était un pas important dans la simplification du dépôt de documents d'information par voie électronique. Les dépôts électroniques sur SEDAR réduisent considérablement la somme de temps et d'énergie que les émetteurs doivent consacrer au dépôt des documents auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières. Avant l'avènement de SEDAR, les dépôts devaient être faits séparément auprès de chaque organisme de réglementation des valeurs mobilières provincial. SEDAR, en tant que dépositaire central des dépôts pour chacun des organismes de réglementation canadiens des valeurs mobilières, permet aux émetteurs de déposer chaque document une seule fois. De même, SEDAR facilite le paiement électronique des droits de dépôt exigés et permet d'effectuer un paiement à un « guichet unique ».

4.14 Autre avantage important, les dépôts faits sur SEDAR sont affichés sous le profil de l'émetteur assujéti sur le site Web de SEDAR¹³, ce qui permet de constituer un registre complet et gratuit, accessible au public, de tous les documents d'information devant être déposés par un émetteur assujéti en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières.

4.15 SEDAR n'est toutefois pas parfait. L'affichage sur le site Web de SEDAR n'est pas en « temps réel » puisqu'il s'écoule habituellement une journée entre le moment où un document est déposé et le moment où il est accessible aux investisseurs sur SEDAR¹⁴. On a noté que SEDAR semble avoir été créé pour le déposant plutôt que pour l'investisseur, ce qui rend la recherche d'information difficile (p. ex., la fonction de recherche est souvent considérée comme lourde). De

¹¹Règlement 13-101 sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR). SEDAR est exploité par CDS Inc., une filiale de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée, qui est la chambre de compensation centrale des valeurs mobilières au Canada.

¹²La jurisprudence, bien que ne donnant pas une définition claire de « transmis » ou de « transmission », établit une distinction entre les exigences en matière de « dépôt » et les exigences en matière de « transmission ». Plus précisément, on parle de « transmission » lorsque des documents doivent être fournis aux porteurs de titres. Voir *Clarington Funds Inc. et al., Re* (2005) 28 O.S.C.B. 7335 et *Barrick Gold Corporation, Re.*, 2003 ABSECCOM ORD - #1163809.

¹³Sauf si ce dépôt est confidentiel, comme il est permis dans certains cas.

¹⁴L'accès en « temps réel » est disponible moyennant certains frais.

même, trop de documents sont déposés dans les catégories fourre-tout « Autres », « Document important » ou « Documents des porteurs de titres », qui nécessitent souvent l'ouverture et la consultation inutiles de nombreux documents¹⁵. Quoi qu'il en soit, comme nous le verrons ci-dessous, le rôle de SEDAR en tant que dépositaire de documents d'information ayant fait ses preuves, accessible par voie électronique et gratuit en fait l'ingrédient clé de la création d'un mode plus efficace de transmission de l'information aux investisseurs.

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande i) que les fonctions de recherche de SEDAR soient élargies pour permettre d'effectuer des recherches plus détaillées de documents d'information, et ii) que la classification des documents d'information déposés sur SEDAR soit raffinée pour réduire le recours aux catégories fourre-tout.*

b) La transmission électronique des documents d'information aujourd'hui

4.16 Le développement et l'utilisation de SEDAR sont représentatifs de l'adoption de la technologie afin de faciliter le dépôt électronique de documents auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières et la création d'un site Internet gratuit et accessible au public pour de tels documents.

4.17 À l'opposé, l'élaboration de l'*Instruction canadienne 11-201 : La transmission de documents par voie électronique* (« IG 11-201 ») était une étape timide dans l'adoption de la technologie afin de faciliter la transmission de documents d'information aux porteurs de titres¹⁶. Il importe toutefois de mentionner d'abord que l'IG 11-201 n'est qu'une instruction générale des organismes de réglementation des valeurs mobilières et ne rend pas obligatoire la transmission électronique de documents d'information aux porteurs de titres¹⁷. L'IG 11-201 fournit simplement des directives sur les modes de transmission par voie électronique qui sont considérés comme permis par les organismes de réglementation des valeurs mobilières.

4.18 L'IG 11-201 fournit des directives sur l'utilisation de moyens électroniques pour transmettre des documents d'information comme les prospectus, les états financiers, les avis d'exécution, les relevés de compte et les documents reliés aux procurations, tous ces documents devant être transmis aux porteurs de titres d'un émetteur assujéti¹⁸. Si ces documents d'information ne sont pas transmis aux porteurs de titres par voie électronique conformément à l'IG 11-201, ils doivent l'être en version papier.

4.19 L'IG 11-201 établit la façon d'exécuter par voie électronique l'obligation de « transmettre » les documents d'information prévue dans la législation provinciale sur les valeurs mobilières, mais ne s'applique pas aux transmissions pour lesquelles le mode de transmission est prescrit par la législation sur les valeurs mobilières. Plus précisément, l'IG 11-201 exige que l'expéditeur d'un document d'information transmis par voie électronique ait la preuve que le document a été transmis ou qu'il a autrement été rendu accessible au destinataire. De plus, l'expéditeur doit veiller à ce que le destinataire reçoive un avis que le document lui a été envoyé par voie électronique, qu'il ait facilement accès au document et que le document qu'il reçoit soit identique au document transmis par l'expéditeur. En vertu de l'IG 11-201, un expéditeur satisfera généralement aux règles concernant l'avis, la preuve et l'accès s'il obtient le consentement éclairé du destinataire visé par la transmission électronique du document et s'il transmet ensuite le document conformément à ce consentement.

¹⁵Kingsford Smith, *supra*, note 1 à la page 325.

¹⁶La Securities and Exchange Commission des États-Unis a adopté des instructions semblables. Voir, *Use of Electronic Media*, SEC Interpretive Release Nos. 33-7856, 34-42728, IC-24426; File No. S7-11-00 (25 avril 2000), *Securities Act Release No. 7233* (6 octobre 1995) [60 FR 53458] et *Securities Act Release No. 7288* (9 mai 1996) [61 FR 24644].

¹⁷Les instructions générales visent à fournir des directives publiques aux émetteurs et aux professionnels du marché concernant l'interprétation des organismes de réglementation et l'application proposée des lois sur les valeurs mobilières et concernant les faits et les circonstances qui entraîneraient le plus vraisemblablement une intervention de ces organismes de réglementation. Contrairement aux règles, les instructions ne doivent pas être soumises au ministre des Finances avant leur adoption définitive.

¹⁸L'alinéa 1.3(5) de l'IG 11-201 prévoit que « Le présent avis ne s'applique pas aux documents qui sont déposés auprès d'une autorité en valeurs mobilières ou d'un agent responsable, ou qui leur sont transmis ou encore que ceux-ci transmettent ».

4.20 Il est à noter que le potentiel de l'IG 11-201 de faciliter la transmission électronique de documents d'information et, parallèlement, de réduire la lourdeur associée à la transmission des documents papier, est atténué par l'obligation de transmettre, dans de nombreux cas, la version papier des documents. En vertu de l'IG 11-201, les organismes de réglementation des valeurs mobilières recommandent que l'expéditeur, pour tout document qu'il transmet par voie électronique, tienne à la disposition du destinataire une version papier qu'il transmettra sans frais sur demande, peu importe le format dans lequel le document a été transmis au départ. De plus, en ce qui concerne la forme et le contenu exigés des documents électroniques, l'IG 11-201 exige que la version papier courante du document d'information soit recréée dans un format électronique (plutôt que simplement balayée par scanner et rendue en format électronique).

Un pas en avant – « l'accès équivaut à la transmission »

4.21 En gardant à l'esprit les points forts de SEDAR en tant que registre complet, gratuit et accessible au public de tous les documents d'information devant être déposés par un émetteur assujéti en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières, ainsi que le pas très timide vers l'autorisation de transmettre tous les documents d'information par voie électronique, le Groupe de travail s'est affairé à déterminer le mode de transmission le plus efficace et le plus moderne qui soit.

4.22 Le point de départ pour le Groupe de travail était évidemment l'investisseur. En se concentrant sur les épargnants pour l'instant, il semblerait que ceux-ci puissent être divisés en gros comme suit : i) ceux qui possèdent (ou qui croient posséder) suffisamment de compétences financières (pour des fins de commodité, nous les appellerons ici les épargnants indépendants) et qui n'ont pas besoin d'un conseiller financier inscrit, ou qui choisissent de ne pas y avoir recours, et ii) ceux qui ont recours aux services d'un conseiller financier inscrit (les épargnants dépendants).

4.23 Vient ensuite la question des « compétences électroniques », soit l'aptitude d'utiliser Internet. Il va de soi que les épargnants indépendants sont, selon toute probabilité, des utilisateurs ayant des compétences électroniques sur Internet, et la majorité d'entre eux effectuent, selon toute vraisemblance, leurs opérations par l'entremise de comptes de courtage sur Internet. Il se peut, bien sûr, que certains d'entre eux n'aient pas de compétences électroniques, mais on peut difficilement supposer qu'ils sont nombreux. En ce qui concerne les épargnants dépendants, logiquement, le pourcentage de ceux qui ont des compétences électroniques sera moindre, mais néanmoins élevé. En 2004, Statistique Canada a indiqué que 64 % des ménages canadiens comptaient au moins un membre utilisant Internet, 65 % des utilisateurs réguliers étant dotés d'une connexion à haute vitesse¹⁹.

4.24 On peut certainement supposer que pour tous les investisseurs institutionnels, la consultation des versions électroniques des documents d'information est une pratique professionnelle habituelle.

4.25 Selon une recherche commandée par le Groupe de travail, les épargnants sont généralement réceptifs à l'idée de recevoir des documents d'information sous forme électronique seulement, entre 54 % et 67 % d'entre eux (selon le type d'information communiquée) ayant indiqué qu'il leur convenait de recevoir l'information sous forme électronique *seulement*²⁰.

4.26 Compte tenu de ces facteurs, le Groupe de travail s'est demandé s'il était encore pertinent de surcharger le système de communication de l'information en exigeant que des versions papier soient transmises et, plus encore, si la transmission des documents d'information aux investisseurs, même par voie électronique, avait encore sa raison d'être.

¹⁹Statistique Canada, *Enquête sur l'utilisation d'Internet par les ménages*, le 8 juillet 2004, citée dans Kingsford Smith, *supra*, note 1 à la page 310.

²⁰Deaves et coll., *supra*, note 1 à la page 286.

D'après la conclusion qui a été tirée, le Canada devrait faire le saut et opter pour un système de transmission de l'information où « l'accès équivaut à la transmission »²¹.

4.27 Que signifie « l'accès équivaut à la transmission »? Dans le langage courant, le terme « accès » est défini comme « la recherche et l'obtention des informations consécutivement à un traitement²² ». Dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières, le concept selon lequel « l'accès équivaut à la transmission » signifie tout simplement que l'exigence réglementaire de transmettre un document d'information à un investisseur sera satisfaite si l'investisseur peut accéder à ce document sur Internet. Par exemple, selon le modèle où « l'accès équivaut à la transmission », l'affichage d'un document d'information sur SEDAR satisferait à la fois aux exigences de dépôt et de transmission en vertu de la législation sur les valeurs mobilières. Comme il est indiqué ci-dessus, l'accessibilité gratuite à SEDAR et sa fonction de dépositaire central de documents d'information en fait le fondement évident du modèle où « l'accès équivaut à la transmission ».

4.28 Le modèle où « l'accès équivaut à la transmission » gagne en pertinence lorsqu'on compare la transmission de l'information entre les investisseurs des marchés primaire et secondaire. Alors qu'il faut transmettre un prospectus provisoire et un prospectus (définitif) à un investisseur du marché primaire avant qu'il investisse dans des titres, un investisseur qui songe à acquérir ou à aliéner²³ des titres sur le marché secondaire obtient son information en allant la chercher lui-même. Rien n'oblige un émetteur à transmettre aux participants du marché secondaire un exemplaire de sa notice annuelle ou des exemplaires des déclarations de changement important. Étant donné que les opérations sur le marché secondaire représentent quelque 95 % de toutes les opérations sur les marchés canadiens, il est temps qu'un régime semblable fondé sur le modèle où « l'accès constitue une communication adéquate » s'applique aux documents conçus en vue du marché primaire.

4.29 Si nous adoptons le modèle où « l'accès équivaut à la transmission », que ce soit pour les documents destinés au marché primaire ou secondaire, les investisseurs qui, pour une raison ou une autre, souhaitent obtenir des versions papier des documents d'information, devraient-ils avoir le droit de les exiger? La production sur papier est extrêmement coûteuse et n'est plus justifiée dans notre monde électronique. Permettre à quelques investisseurs d'exiger que l'information soit accessible en version papier et ainsi imposer un coût à tous les actionnaires de l'émetteur annulerait largement les économies découlant du passage au modèle où « l'accès équivaut à la transmission ». Si un investisseur insiste pour obtenir un document en format papier, nous sommes

[traduction] *Les exigences actuelles en matière de transmission matérielle lourde de documents[...] peuvent être une source de frais, de gaspillage et d'inefficacité. De plus, nombre de ces documents ne sont pas lus par leurs destinataires et se retrouvent très rapidement au recyclage. À notre avis, les organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada devraient aller encore plus loin en permettant la transmission électronique de documents ou, mieux encore, en adoptant le concept selon lequel l'accès équivaut à la transmission [...]*

– Association des banquiers canadiens (mémoire soumis au Groupe de travail figurant dans le volume VII)

²¹Le Groupe de travail n'est pas le premier à soumettre cette idée. D'autres, notamment la Securities Exchange Commission des États-Unis en ce qui concerne les documents de sollicitation de procurations, ont mis de l'avant le concept selon lequel « l'accès équivaut à la transmission ». Voir Securities and Exchange Commission, 17 CFR Parts 240, 249 et 274 (Release Nos. 34-52926; IC-27182; File No. S7-10-05) RIN 3235-AJ47. De plus, le *Rapport final du Comité d'étude de cinq ans – Examen de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)* à la page 108 recommande que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières supervisent la réussite d'autres modèles où « l'accès équivaut à la transmission », comme la forme limitée proposée dans l'*Instruction générale 51-102*.

²²Le Petit Robert de la langue française à <http://petitrobert.bvdep.com>

²³Après être devenu un porteur de titres, l'investisseur recevra de l'émetteur assujetti des documents d'information comme les rapports financiers et le rapport de gestion y afférent, ainsi que des circulaires d'information et de sollicitation de procurations comme l'exigent la législation sur les valeurs mobilières et le droit des sociétés.

Le Canada s'engage

Le Canada s'engage
Le Canada s'engage
Le Canada s'engage

d'avis qu'il peut télécharger le document et l'imprimer lui-même ou, s'il ne peut le faire chez lui, il peut demander à son conseiller de lui en imprimer une copie. Si l'investisseur en question n'a pas de conseiller, cette situation l'incitera peut-être à en consulter un, ce qui pourra difficilement être considéré comme une conséquence négative.

4.30 La recherche que nous avons commandée indique qu'un des enjeux importants du passage au modèle où « l'accès équivaut à la transmission » vient de la nécessité d'obtenir le consentement des investisseurs pour que l'information leur soit transmise sous forme électronique. La professeure Kingsford Smith fait une analyse en profondeur des moyens grâce auxquels ce consentement pourrait facilement être obtenu²⁴. Selon nous, il faudrait éliminer cet obstacle et non se contenter de le contourner. Le consentement devrait faire partie de la décision d'investir dans un système où le modèle accepté de diffusion de l'information est celui où « l'accès équivaut à la transmission »²⁵. Une telle recommandation pourrait, par exemple, avoir des conséquences éventuelles sur les assemblées des actionnaires. Les émetteurs doivent évidemment aviser les actionnaires qu'une assemblée est convoquée. Pour ce faire, ils pourraient soit envoyer un avis de disponibilité de documents de sollicitation de procurations électroniques de la taille d'une carte postale (comme il est envisagé aux États-Unis – voir l'appendice D1), soit en faire l'annonce au moyen d'un avis public dans les médias. Les détails quant à la façon dont un avis peut être remis efficacement devront être précisés. Cependant, nous ne croyons pas nécessaire que les actionnaires aient le droit de recevoir la version papier des documents relatifs aux assemblées si ceux-ci sont disponibles en version électronique.

Recommandations : *Le Groupe de travail recommande i) que toutes les exigences relatives à la transmission de documents d'information soient abolies et qu'il soit plutôt prévu que tous les documents d'information soient déposés sur SEDAR et sur le site Web de l'émetteur, et ii) que la suppression de toute exigence relative à la « transmission » éviterait d'avoir à obtenir le consentement de l'investisseur à l'égard du modèle où « l'accès équivaut à la transmission ».*

Documents d'information plus efficaces – la « démocratisation de l'information »

4.31 Étant donné que le modèle où « l'accès équivaut à la transmission » repose sur la capacité des investisseurs d'accéder par voie électronique aux documents d'information sur SEDAR ou sur le site Web de l'émetteur, les contraintes liées à la communication sur papier – la présentation statique des données et leur nature bidimensionnelle – peuvent être surmontées grâce à une présentation entièrement électronique de l'information qui tire parti des derniers progrès technologiques. L'objectif est évidemment de rendre la communication de l'information plus efficace en s'assurant qu'elle est plus attrayante, moins intimidante et plus compréhensible.

4.32 Comment y arriver? Une des idées qui a suscité beaucoup d'enthousiasme est le programme volontaire de présentation de l'information financière à l'aide de l'Extensible Business Reporting Language (« XBRL ») de la Securities Exchange Commission des États-Unis. Le XBRL permet « l'étiquetage » d'éléments d'information dans un document, c'est-à-dire que l'information est intégrée dans le texte d'un document de manière à ce que l'ordinateur puisse la repérer – par exemple, le poste des frais d'administration d'un bilan aurait une étiquette unique. L'étiquetage est exécuté selon des classifications convenues pour que des éléments de l'information soient repérés de la même façon. Dans ce cas, les ordinateurs peuvent reconnaître des éléments d'information particuliers, comme le poste des frais d'administration dans un bilan, les analyser, les stocker, les échanger avec d'autres ordinateurs, les comparer, le tout selon ce qu'aura choisi l'utilisateur²⁶. En d'autres termes, les données « s'animent » pour l'utilisateur.

²⁴Kingsford Smith, *supra*, note 1 aux pages 313 à 316.

²⁵Cette situation nécessitera, en retour, l'élimination du droit de résolution de deux jours prévu par la loi et qui est accordé aux investisseurs qui achètent des titres aux termes d'un prospectus.

²⁶Dans ce paragraphe et le suivant, nous faisons grandement référence à la description et aux termes utilisés par Kingsford Smith, *supra*, note 1 à la page 333.

4.33 Le passage à un mode de présentation de l'information entièrement électronique facilitera également la structuration en « couches » de l'information dans un document. Comme nous l'avons indiqué, les principaux problèmes posés par les formes actuelles de communication de l'information sont le volume et la densité. L'information électronique structurée en couches présenterait, à la première couche, un résumé général de l'information à communiquer à l'investisseur. Le lecteur aurait alors la possibilité de « cliquer » sur un élément de l'information qui l'intéresse et d'accéder aux autres « couches », chacune comportant plus de détails que la précédente. Un des autres avantages de la structuration en couches de l'information résidera dans la possibilité d'« extraire » de l'information des sources de données existantes. Par exemple, une notice annuelle déposée aux termes des obligations d'information continue d'un émetteur assujéti pourrait « extraire » les résultats financiers de l'émetteur de ses états financiers annuels et trimestriels. (Le concept de structuration en couches de l'information sera examiné en détail au chapitre 5 dans la partie où nous recommandons de permettre aux émetteurs d'accéder plus rapidement aux marchés financiers.)

4.34 La communication de l'information par voie entièrement électronique permettrait également à l'investisseur d'interagir avec l'information présentée. Pour faire une analogie, le Groupe de travail a comparé l'examen de l'information portant sur un émetteur assujéti fait avant de prendre une décision de placement à l'examen de l'information fait avant tout autre achat en ligne. Par exemple, au moment de réserver une chambre dans un hôtel en particulier, il est probable qu'un consommateur de l'ère d'Internet ira faire une visite en ligne des suites de l'hôtel sur le site Web de celui-ci. Ainsi, avant de décider d'acheter ou non des parts d'un fonds de placement immobilier ou des actions d'une société minière, pourquoi un investisseur ne pourrait-il pas accéder à l'information en ligne de l'émetteur et faire le tour de ses immeubles ou de ses mines? L'investisseur vivrait alors une expérience beaucoup plus intéressante que s'il se contentait de lire un document, ce qui pourrait l'inciter à lire l'exposé des faits pour prendre connaissance des données factuelles.

4.35 Les spécialistes en informatique et d'Internet consultés par le Groupe de travail ont indiqué que la technologie nécessaire pour mettre en œuvre les recommandations de cette section est d'accès facile. En fait, nous avons joint à ce rapport un CD-ROM qui montre des exemples de notices annuelles utilisant le XBRL, la structuration en couches de l'information et l'interactivité. Nous avons nommé notre concept « MERIT » - Model for Effective Regulatory Information Transfer. Une description technique de MERIT se trouve à l'annexe 4-A de ce chapitre.

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande que MERIT (Model for Effective Regulatory Information Transfer) soit examiné en profondeur et que les organismes de réglementation des valeurs mobilières encouragent et facilitent le recours au XBRL, à la structuration en couches de l'information et à l'interactivité dans les documents d'information électroniques, le tout comme il est décrit en détail dans la description technique jointe à l'annexe 4-A de ce chapitre.*

4.36 Beaucoup a été dit sur le caractère impénétrable et l'immense volume des documents d'information actuels (en prenant pour exemple les prospectus et les notices annuelles, sans vouloir en faire les boucs émissaires). Les décideurs ont longtemps cherché la bonne solution, depuis le temps – comme certains membres du Groupe de travail se souviennent – où un prospectus ne pouvait pas comprendre un résumé, de crainte que seul ce dernier soit lu et qu'il ne présente pas fidèlement l'équilibre entre la « promesse » et le risque du placement. Nous avons certes fait du chemin depuis lors, mais en faisant preuve de créativité, nous pouvons aller encore plus loin.

4.37 Nos recommandations précédentes dans ce chapitre concernant l'utilisation de MERIT et du XBRL constituent des suggestions importantes pour régler le problème de la densité de l'information. Il faudra du temps pour que ces outils soient utilisés et il existe une autre solution plus immédiate – fonctionnant à l'aide d'informations sur papier – qui, dans l'intervalle, nous intéresse.

Le Canada s'engage

Le Canada s'engage
Le Canada s'engage
Le Canada s'engage

4.38 Dans le cas de documents de placement, certains ont recommandé qu'un résumé élargi de l'information soit transmis aux investisseurs. Par exemple, dans le mémoire qu'elle nous a présenté, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières a proposé [traduction] « qu'en plus du prospectus, les émetteurs soient tenus de fournir un résumé contenant l'information sur l'émetteur pertinente pour l'investisseur ». Un tel résumé [traduction] « a) présenterait en langage clair les détails essentiels du placement, sans tous les détails techniques qu'on retrouve à l'heure actuelle dans le prospectus; b) n'engagerait pas la responsabilité des émetteurs [...]; et tiendrait sur deux pages au maximum »²⁷.

4.39 La recherche que nous avons commandée traite précisément de cette question. La professeure Kingsford Smith propose d'utiliser un document de base très court qui donne l'information de base concernant le titre visé par le placement et l'émetteur en termes concis et simples. Un deuxième petit document comprenant de l'information précise sur l'émetteur et le placement serait également préparé. Ce document comprendrait de l'information sur l'émetteur, son activité, ses projets et perspectives, sa direction et par conséquent, les perspectives en ce qui a trait à un placement dans les titres. Il décrirait le degré de risque du placement d'une manière qui compléterait l'information du document de base²⁸. Enfin, le prospectus ou la notice annuelle complet serait produit.

4.40 Nous endossons cette recommandation à titre de mesure provisoire et croyons que fournir de l'information sur papier de plus en plus détaillée et complexe à chaque couche répondra aux besoins des investisseurs, qui peuvent déterminer le degré d'information dont ils ont besoin.

4.41 La structuration en couches de l'information soulèvera évidemment des questions de responsabilité puisque les niveaux primaire et secondaire de l'information ne seraient évidemment pas complets, mais se limiteraient à être véridiques et clairs. Une note d'avertissement indiquant que toute l'information concernant tous les faits importants ne peut être obtenue qu'en accédant au document d'information complet réglerait cette question. De plus, la responsabilité à l'égard de l'information trompeuse s'attacherait à toutes les couches dans leur ensemble.

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande que d'ici à ce que l'utilisation de MERIT et de XRBL soit mise en place, l'information sur papier soit présentée en couches, chacune étant de plus en plus détaillée et complexe, ce qui permettra aux investisseurs de déterminer le degré d'information dont ils ont besoin.*

Opérations d'initiés

4.42 Au Canada, les détenteurs d'un « bloc de contrôle » d'un émetteur (c'est-à-dire ceux qui détiennent un nombre suffisant de titres pour influencer de façon importante sur le contrôle de l'émetteur) ne peuvent vendre leurs titres sans prospectus, à moins d'avoir d'abord informé le marché de leur intention de procéder ainsi. Cela accorde assurément au marché le temps nécessaire pour réagir à la nouvelle selon laquelle le détenteur d'un bloc de contrôle réduit sa position.

4.43 Aucun préavis n'est nécessaire dans le cadre de ventes par un initié d'un émetteur qui n'est pas par ailleurs détenteur d'un bloc de contrôle. Les initiés doivent aviser le marché seulement *après* avoir vendu des titres. Selon nous, le traitement différent des détenteurs d'un bloc de contrôle et des initiés n'est pas logique – la décision de réduire une participation est probablement aussi pertinente pour un groupe que pour l'autre.

4.44 La pratique actuelle varie au Canada, mais nous croyons que selon la règle empirique, un initié ne devrait pas effectuer d'opérations avant, au moins, la fermeture des bureaux le deuxième jour ouvrable suivant la communication

²⁷Mémoire de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières figurant dans le volume VII.

²⁸Kingsford Smith, *supra*, note 1 à la page 344.

d'informations importantes au public. Cette pratique est fondée sur la présomption que le marché a besoin de deux jours pour absorber la nouvelle information importante. Conformément à cette pratique, nous croyons que le marché aurait suffisamment de temps pour arriver à toute conclusion qu'il souhaite, si les initiés étaient tenus de donner un préavis d'au moins deux jours de leur intention de vendre une partie ou la totalité de leurs titres. Tout comme un avis d'intention de vendre d'un détenteur d'un bloc de contrôle devient périmé après un certain temps si aucune négociation n'a eu lieu, une période semblable devra s'appliquer lorsqu'un avis d'intention de vendre d'un initié deviendra périmé. Nous laissons l'élaboration de ces détails à ceux qui pourraient décider de mettre en œuvre cette recommandation.

4.45 Nous nous préoccupons du fait que si un avis d'intention de vendre devait être remis durant une période d'interdiction des opérations d'un émetteur, cela pourrait désorienter le marché en raison de l'information importante en suspens. La vente éventuelle est-elle dictée par de « mauvais » résultats ou de « bons » résultats qui auront pour effet d'augmenter les cours et de créer une possibilité de vente? En conséquence, pour éviter la confusion, aucun avis d'intention de vendre ne devrait être remis pendant une période d'interdiction, sauf si l'information importante qui donne lieu à la période d'interdiction a été communiquée au public, ce qui permettrait au marché d'absorber l'information et la communication de l'intention de vendre avant l'opération.

4.46 Selon nous, rien ne justifie que les initiés doivent remettre un préavis de leurs achats de titres, étant donné que l'information n'est pas aussi critique et que nous croyons que les règles actuelles applicables à une telle situation, qui empêchent que des achats soient faits au moyen d'informations importantes non communiquées, constituent une protection suffisante.

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande que les initiés soient tenus de donner un préavis d'au moins deux jours ouvrables de leur intention de vendre une partie ou la totalité des titres de l'émetteur qu'ils détiennent.*

Formation des investisseurs

4.47 La communication efficace de l'information est un élément important pour s'assurer que les investisseurs sont aussi informés que possible avant de prendre une décision de placement, mais elle ne suffit pas, à elle seule, à atteindre ce but. L'autre élément important est de s'assurer que les investisseurs ont au moins des compétences financières de base. Un nombre croissant de Canadiens sont maintenant responsables de la gestion de leurs propres régimes de retraite. Le passage de régimes de retraite à prestations déterminées, où une rente mensuelle garantie est versée à chaque mois après la retraite, à des régimes de retraite à cotisations déterminées, où la responsabilité relative aux risques et aux gains de placement revient à chacun, accentue l'importance

[traduction] *Quelques-uns des principaux défis [dans le contexte de la formation des investisseurs canadiens sont] : un manque de leadership national, un manque de financement permanent, un manque de coordination et de communication entre les fournisseurs, l'insuffisance des recherches, un manque d'initiatives générales en matière d'efficacité [...] et un marketing et une distribution qui laissent à désirer [...]*

- Caroline Cakebread

Le Canada s'engage

Le Canada s'engage
Le Canada s'engage
Le Canada s'engage

d'améliorer les compétences financières²⁹. Comme l'indique Caroline Cakebread dans son étude sur les projets de formation des investisseurs réalisée pour le Groupe de travail,

[traduction] l'idée de « former » proactivement les investisseurs plutôt que de leur fournir de l'« information » a pris forme au moment où le particulier a assumé la planification de son bien-être financier et est devenu responsable de son atteinte [...] De plus, le nombre croissant de produits financiers et de véhicules de placement et leur complexité accroissent l'urgence de « former » les épargnants pour qu'ils fassent des choix judicieux³⁰.

4.48 Puisqu'il est raisonnable de supposer que plus une personne est à l'aise dans le monde du placement, plus elle a envie d'investir, et puisque que la compétence financière accroît cette aisance, la compétence comporte un avantage externe. *Accroître les niveaux de compétences financières permet également d'améliorer la compétitivité des marchés financiers du Canada en augmentant la liquidité.* On a noté que « des investisseurs mieux éclairés seront en mesure de participer activement aux activités du marché, ce qui entraînera une réduction des risques et une hausse de la capitalisation. De plus, des investisseurs plus avertis sont moins susceptibles d'être victimes de fraudes et d'autres écueils du marché. »³¹

4.49 Toutefois, la doctrine et les éléments de preuve anecdotique examinés par le Groupe de travail indiquent malheureusement que le niveau général de compétences financières au Canada est faible. Par exemple, un récent rapport publié par le gouvernement du Canada révélait que selon un test sur la littéracie en matière de placement, une proportion aussi élevée que les deux tiers des Canadiens sont des « illettrés fonctionnels en ce qui concerne les connaissances sur le placement. »³² Le même rapport révélait également que « 42 % des Canadiens ne possèdent pas les connaissances de base en littéracie et les aptitudes à la vie quotidienne leur permettant de satisfaire aux exigences de notre société du savoir et de notre économie. »³³

À l'ère des régimes de retraite à cotisations déterminées, il devient un impératif national de s'attaquer à cette situation

4.50 Une recherche effectuée par la Financière Sun Life Inc. sur les comportements des promoteurs de régimes à cotisations déterminées à l'égard de leurs participants a démontré les effets du manque de formation des épargnants. Quelque 43 % des promoteurs ont évalué que la confiance de leurs participants en ce qui concerne la gestion de leur retraite était faible et 33 % des promoteurs ont indiqué que la totalité des placements de plus de 60 % de leurs membres se trouvaient encore dans des portefeuilles à faible risque et à faible rendement et dans des régimes choisis « par défaut » qui ne leur procureront pas les fonds dont ils auront besoin à la retraite³⁴.

4.51 Le Canada est donc aux prises avec des lacunes évidentes en matière de formation des épargnants. Alors, comment peut-on expliquer ce phénomène? Nous constatons qu'il existe une foule de sources d'information très bien conçues d'où les épargnants peuvent tirer les éléments de base de leurs compétences financières. Internet, en particulier, regorge d'excellents sites établis par les secteurs privé et public qui sont destinés à former les épargnants. Au Canada, un certain nombre des membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières tiennent des sites Web gratuits destinés à former

²⁹Gouvernement du Canada, *Pourquoi la capacité financière est-elle importante? – Rapport de synthèse sur les Canadiens et leur argent : Symposium national sur la capacité financière tenu les 8 et 9 juin 2005 à Ottawa*, page 10.

³⁰C. Cakebread, *Investor Education in Canada: Toward a Better Framework* dans le volume III, à la page 357.

³¹Gouvernement du Canada, *supra*, note 29, à la page 16.

³²*Ibid.*

³³*Ibid.*

³⁴Cité dans Cakebread, *supra*, note 30 à la page 357.

les épargnants et [traduction] « semblent être les chefs de file pour ce qui est de la formation des épargnants au Canada aujourd'hui »³⁵. Caroline Cakebread souligne certains points forts des projets de formation des épargnants entrepris par des membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières³⁶ :

[traduction] 1. *Capacité d'élaborer et de diffuser les ressources de formation des épargnants dans les écoles* – par exemple, la Colombie-Britannique est un chef de file dans ce domaine, en particulier parce que ce sujet est obligatoire dans le programme scolaire de cette province. L'Ontario, par l'entremise de l'Investor Education Fund, a également élaboré de vastes ressources pour les enseignants et a conçu une méthode de formation novatrice qui permet aux enseignants des niveaux primaire et secondaire de transmettre des connaissances financières à leurs élèves.

2. *L'élaboration de sites Web d'information pour les consommateurs sur Internet* – les sites Web des commissions des valeurs mobilières contiennent une foule de renseignements visant à former et à informer les épargnants (glossaires, articles, messages aux investisseurs, etc.). De plus, celles-ci commencent à interrelier leurs sites respectifs et à tirer profit des ressources nationales des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

3. *La capacité de cibler des groupes ayant des besoins particuliers* – Les commissions des valeurs mobilières semblent adopter un rôle de tête pour ce qui est de l'information, des ressources et de la formation en matière de placement de groupes ayant des besoins particuliers dans leurs territoires (c'est-à-dire les aînés, des groupes ethniques précis, des groupes religieux et les jeunes).

4. *Viser la collaboration* – Les commissions des valeurs mobilières font également des progrès importants pour ce qui est d'accroître la collaboration et de travailler à harmoniser les efforts et à éliminer les doublages. À l'heure actuelle, le comité sur la formation des investisseurs du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier entreprend une recherche sur les efforts déployés par chaque commission des valeurs mobilières afin de déterminer les secteurs qui peuvent être harmonisés et ceux où il y a un doublage. Cette recherche sera présentée à l'automne 2006.

4.52 L'abondance des projets de formation, bien que louable, est un symptôme évident du mal dont souffre la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières – soit la fragmentation et le doublage des dépenses. Caroline Cakebread note [traduction] « qu'il n'y a pas d'engagement fédéral en matière de promotion de la formation des épargnants et, plus encore, de la formation financière au Canada. Sans un mandat national, il sera difficile de créer des programmes durables financés adéquatement pour offrir à tous une formation efficace »³⁷.

4.53 On ne peut prendre au sérieux la proposition voulant que les besoins en matière de compétences financières des résidents des différentes provinces doivent être comblés par une multiplicité de sources de formation. Les ressources financières pouvant être allouées à la formation peuvent sûrement être concentrées et coordonnées de manière plus efficace. À notre avis, un des éléments capitaux manquant dans les projets de formation actuels des épargnants au Canada est la coordination nationale de la conception des ressources de formation et leur disponibilité.

³⁵*Ibid.* à la page 370.

³⁶*Ibid.*

³⁷*Ibid.* à la page 371.

4.54 En conséquence, le Groupe de travail recommande la création d'un poste de coordonnateur national ou panprovincial des projets de formation des épargnants des secteurs privé et public, que ce soit par l'entremise des Autorités canadiennes en valeurs mobilières ou d'un autre organisme. Ce coordonnateur national pourrait, par exemple, être responsable de minimiser les doublons et de maximiser les retombées de la formation en fonction de l'argent investi et de travailler avec les ministères de l'Éducation et les commissions scolaires pour que les compétences financières de base soient acquises aux niveaux primaire et secondaire. Un rôle important du coordonnateur serait également de faciliter l'offre de programmes de formation des épargnants en milieu de travail et de s'assurer de bien faire connaître les sources d'information des épargnants, comme les sites Web du secteur public.

4.55 L'importance toujours croissante de la formation des épargnants ne devrait pas être sous-estimée. En fait, nous considérons l'acquisition de compétences financières par chaque Canadien comme un impératif national. En conséquence, nous recommandons aux intervenants des marchés financiers canadiens d'entreprendre un plan d'envergure visant à concevoir des programmes qui feront en sorte que cet impératif soit satisfait.

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande que les compétences financières soient considérées comme une priorité nationale.*

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande la création d'un poste de coordonnateur national des projets de formation des épargnants des secteurs public et privé.*

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande que les intervenants des marchés financiers fassent d'autres études pour concevoir des programmes visant à assurer que l'objectif qui consiste à faire de la compétence financière une priorité nationale soit atteint.*

4.56 Ce chapitre a traité principalement du besoin criant de formation des épargnants et de l'atteinte d'un niveau de compétences financières acceptable au Canada. Toutefois, il serait négligent de notre part de ne pas mentionner que la compétitivité des marchés financiers du Canada dépend également i) du besoin d'améliorer la formation des représentants inscrits (conseillers en placement) en ce qui concerne les produits spécialisés; ii) du besoin d'élaborer des programmes dans les facultés de droit afin de former des futurs procureurs et avocats de la défense pour que le domaine de l'application des lois en matière de marchés financiers et des litiges y afférents devienne un choix de carrière recherché; iii) du besoin d'offrir des cours spécialisés aux membres des services de police afin de les préparer aux subtilités des infractions en matière de valeurs mobilières et enfin, iv) du besoin de développer une magistrature compétente qui connaît les enjeux découlant des causes liées aux marchés financiers (que ce soit au sein d'un tribunal spécial ou de la structure existante). Chacun de ces points a une importance fondamentale pour l'amélioration des marchés financiers au Canada. La formation du personnel chargé de l'application de la loi est traitée dans nos recommandations figurant dans le chapitre 7.