

L'activité des marchés financiers ralentit alors que des changements réglementaires se profilent à l'horizon

11 JANVIER 2023 24 MIN DE LECTURE



Expertises Connexes

- [Marchés financiers](#)

Auteurs(trice): [James R. Brown](#), [Rosalind Hunter](#), [Jason Comerford](#), [Andrea Whyte, c.r.](#), [Trevor R. Scott](#), [François Paradis](#), [Amelia Miao](#), [Desmond Lee](#), [Michael Innes](#)

Après 18 mois de frénésie pour les marchés financiers au Canada, l'année 2022 a été marquée par un revirement rapide des activités, les premiers appels publics à l'épargne (PAPE) et les activités subséquentes ayant chuté à leur plus bas niveau depuis des années. L'agitation mondiale, l'incertitude économique, la hausse des taux d'intérêt, l'inflation soutenue et les résultats décevants de nombreux émetteurs ayant effectué un premier appel public à l'épargne au cours de la période précédente ont entraîné un ralentissement de la demande et les investisseurs ont cessé d'effectuer de nouveaux placements. Ce recul est survenu alors même que les autorités réglementaires canadiennes ont continué à prendre des mesures pour réduire le fardeau réglementaire des émetteurs en vue de faciliter à la fois le fait de réunir des capitaux et d'exploiter une entreprise tout en cherchant à protéger les intérêts des investisseurs.

En 2022, parmi d'autres événements, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), organisation qui regroupe les autorités provinciales et territoriales de réglementation des valeurs mobilières, ont introduit un programme pilote pour un régime d'« émetteur établi bien connu » (EEBC) (well-known seasoned issuer) au Canada. Le régime des EEBC offre un moyen accéléré de mobiliser des capitaux en permettant aux grands émetteurs établis qui remplissent les conditions de l'EEBC de ne pas déposer de prospectus préalable provisoire et de passer directement à un prospectus définitif. Cette mesure vise à éliminer le processus d'examen réglementaire d'un prospectus. Toutefois, comme nous l'expliquons ci-dessous, le régime canadien des EEBC diffère de manière importante du régime américain, ce qui peut limiter l'adoption généralisée du nouveau système des EEBC au Canada. D'autres nouvelles dispenses de prospectus ont été instaurées afin d'offrir une plus grande souplesse dans la mobilisation de capitaux. Les nouveaux changements apportés à l'application des règles relatives à « l'activité principale » sont également susceptibles d'aider les émetteurs qui font des acquisitions et qui cherchent à s'introduire en bourse en réduisant l'incertitude et en simplifiant les exigences en matière d'états financiers.

Les ACVM ont entrepris plusieurs consultations cette année, dont les résultats restent à venir. Les consultations portent sur les modifications proposées en vue de mettre en œuvre un modèle « d'accès tenant lieu de transmission » pour les prospectus et certains documents d'information continue destinés aux émetteurs assujettis autres que les fonds d'investissement, ainsi qu'un modèle d'accès plus limité pour les émetteurs assujettis de

fonds d'investissement. Les ACVM entreprennent également une révision complète des exigences en matière de présentation de l'information sur les ressources minières énoncées dans le Règlement 43-101 – Informations concernant les projets miniers (Règlement 43-101). En dernier lieu, la fin de l'année 2021 a vu l'introduction d'un avant-projet de Loi sur les marchés financiers en Ontario destiné à remplacer le cadre législatif actuel des valeurs mobilières en Ontario.

Nous vous présentons notre point de vue sur ces événements et d'autres évolutions importantes du cadre réglementaire des marchés financiers.

Les EEBC arrivent (presque) au Canada : le concept de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis visant à accélérer l'accès aux capitaux arrive dans le Nord

Le 4 janvier 2022, un programme pilote des ACVM est entré en vigueur, instaurant un processus simplifié de prospectus préalable pour les grands émetteurs assujettis établis. Ce programme a été mis en œuvre sur une base (essentiellement) uniforme dans tous les territoires des ACVM, par le biais de dispenses temporaires de certaines exigences relatives au prospectus préalable de base pour les EEBC admissibles. Les dispenses de l'EEBC permettent à un émetteur de contourner l'obligation de déposer un prospectus préalable de base provisoire et l'examen réglementaire connexe, pour passer directement au dépôt d'un prospectus préalable de base définitif.

Ces dispenses d'EEBC permettent également de ne pas exiger que le prospectus préalable de base définitif indique le montant total en dollars susceptible d'être mobilisé aux termes du prospectus préalable de base. De plus, elles prévoient la possibilité de reporter l'inclusion d'un mode de placement, de la description des titres à placer (autre que l'identification des types de titres à émettre) et de la description de tout porteur de titres vendeur jusqu'au supplément de prospectus relatif à un placement. Un supplément de prospectus n'est pas assujéti à un examen réglementaire. Ce programme pilote est largement inspiré du régime de « l'émetteur établi bien connu » fréquemment utilisé aux États-Unis et qui est en place depuis 2005, bien qu'il existe certaines différences importantes entre le projet pilote et le système américain des EEBC. Reste à savoir si les ACVM chercheront à réduire davantage ou à éliminer ces différences à l'expiration du programme pilote ou avant.

Le programme pilote de l'EEBC s'inscrit dans le cadre des initiatives continues des ACVM visant à réduire le fardeau réglementaire des participants aux marchés financiers, et notamment les changements apportés à la recommandation du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario. Ce programme pilote repose sur l'expérience des ACVM selon laquelle les prospectus préalables de base déposés par de grands émetteurs assujettis bien établis, qui ont une forte cote sur le marché et des dossiers d'information à jour, sont moins susceptibles de donner lieu à des observations sur les lacunes importantes. À ce jour, le programme pilote de l'EEBC a connu un grand succès, puisque les grands émetteurs canadiens ont déposé environ 40 prospectus préalables de base d'EEBC depuis le début de 2022.

Pour être admissible à titre d'EEBC, un émetteur ne doit pas être un émetteur de fonds d'investissement et doit, dans les 60 jours suivant le dépôt du prospectus préalable de base, soit

- avoir des titres de capitaux propres cotés en circulation dont le flottant est de 500 millions de dollars, ou

- avoir placé au moins un milliard de dollars au total de titres non convertibles, autres que des titres de participation, aux termes d'un prospectus dans le cadre de placements initiaux en espèces au cours des trois dernières années.

En outre, entre autres obligations, l'émetteur doit avoir été un émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada pendant douze mois et avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle qu'il est tenu de déposer dans chaque territoire où il est un émetteur assujéti. Les critères d'admissibilité au programme d'EEBC des ACVM s'alignent généralement sur ceux des États-Unis, à l'exception d'une exigence de 700 millions de dollars américains de flottant qui s'applique aux émetteurs américains d'EEBC.

Bien que le programme pilote d'EEBC des ACVM marque une étape importante dans la modernisation du processus de placement public pour les grands émetteurs assujétis canadiens, certaines différences importantes par rapport au régime américain d'EEBC subsistent. Ainsi, la déclaration d'inscription d'un émetteur américain d'EEBC entre automatiquement en vigueur dès son dépôt auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Il s'agit d'un élément essentiel de sécurité pour l'exécution des opérations, car aucune autorisation de la SEC n'est nécessaire avant que le placement ne puisse avoir lieu. En revanche, le programme pilote des ACVM ne dispense pas de l'obligation d'obtenir un visa définitif pour le prospectus préalable de base définitif avant qu'un placement ne soit effectué. Les ACVM ont indiqué que, dans la pratique, elles envisagent de délivrer un visa définitif pour un prospectus préalable de base définitif à la date du dépôt si le prospectus est déposé avant midi (ou le jour ouvrable suivant pour un prospectus préalable de base définitif déposé après midi). Toutefois, il demeure possible que l'autorité de réglementation principale s'écarte de la procédure habituelle et procède à un examen, ou que d'autres types de problèmes de traitement surviennent, ce qui peut retarder la délivrance d'un visa définitif.

Une autre différence entre le programme pilote d'EEBC des ACVM et le régime américain d'EEBC est la possibilité pour un émetteur établi bien connu américain d'utiliser la méthode de la comptabilisation au décaissement pour les frais de dépôt. Selon cette méthode, le paiement des frais de dépôt n'est effectué qu'au moment d'un placement réel à partir du prospectus préalable de base. Dans le cadre du programme pilote des ACVM, les frais de dépôt qui accompagnent habituellement un prospectus de base provisoire doivent être payés lors du dépôt du prospectus préalable de base définitif.

En outre, après avoir déposé leurs déclarations d'inscription de base pour les EEBC américains, ces derniers sont tenus de réévaluer chaque année leur admissibilité au régime des EEBC américains, lors du dépôt de leurs rapports annuels sur le formulaire 10-K ou le formulaire 20-F. Si l'émetteur n'est plus admissible à titre d'EEBC américain à ce moment-là, il doit convertir sans délai ses déclarations d'inscription préalables de base d'EEBC américain dans un format de déclaration d'inscription non EEBC disponible. Le programme pilote des ACVM ne comporte pas d'exigence similaire.

Nous espérons que la participation importante du marché au projet pilote des ACVM et la surveillance continue par les ACVM des considérations d'intérêt public pertinentes permettront à ces dernières de prendre les mesures supplémentaires nécessaires pour modifier en conséquence le régime de prospectus au Canada. Le projet pilote temporaire deviendrait ainsi un régime de visa permanent et automatique pour les émetteurs d'EEBC au Canada.

Nouvelle dispense de prospectus pour les émetteurs inscrits

Les ACVM ont mis en place une nouvelle dispense de prospectus pour les émetteurs inscrits à une bourse canadienne. Cette nouvelle dispense est entrée en vigueur le

21 novembre 2022 et vise à rendre la mobilisation de capitaux plus efficace pour les petits et moyens émetteurs. Elle autorise un émetteur inscrit à une bourse reconnue, qui a été un émetteur assujéti depuis au moins 12 mois et qui remplit par ailleurs les conditions de dispense, à déposer un bref document d'offre pour compléter son dossier d'information et rendre admissible le placement de certaines catégories de titres. La dispense permet à l'émetteur de lever jusqu'à 5 millions de dollars ou 10 % de sa capitalisation boursière, selon le plus élevé des deux montants, à concurrence de 10 millions de dollars, sur une période de 12 mois. Les titres émis aux termes de cette dispense sont librement négociables, ce qui peut faciliter la fixation du prix des offres utilisant la nouvelle dispense par rapport à d'autres dispenses disponibles. Par contre, lorsque les émetteurs vendent des titres à des investisseurs qualifiés et aux termes de certaines autres dispenses de prospectus, les titres sont assujétis à une période de retenue de fonds de quatre mois, ce qui fait que les investisseurs cherchent généralement à obtenir un escompte de liquidité dans le prix. La mise en place d'une dispense de prospectus supplémentaire qui n'exige pas de période de retenue de fonds peut aider certains émetteurs, en particulier les petits émetteurs assujétis, à attirer de nouveaux capitaux.

En réaction aux commentaires reçus au sujet de leur proposition initiale de 2021, les ACVM ont apporté des changements aux modifications axées sur le renforcement de la protection des investisseurs. Les changements portent notamment sur l'imposition de sanctions civiles relatives au marché primaire en cas d'information fausse ou trompeuse dans le document d'offre ou dans certains documents d'information continue de l'émetteur. Par ailleurs, les ACVM ont limité les catégories de titres pouvant être placés aux termes de la dispense pour le financement des émetteurs inscrits à des titres bien connus des investisseurs. Il s'agit de titres de capitaux propres cotés et d'unités composées de titres de capitaux propres cotés, ainsi que de bons de souscription pouvant être convertis en titres de capitaux propres cotés.

Il est important de noter que l'utilisation de la nouvelle dispense oblige l'émetteur à prévoir de manière raisonnable qu'il disposera des fonds nécessaires pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses besoins de liquidités pendant une période de 12 mois suivant la réalisation du placement. Cette condition peut ne pas être un obstacle pour de nombreux émetteurs. Toutefois, elle peut être difficile à satisfaire pour certaines catégories d'émetteurs – comme les émetteurs de complexe minier – compte tenu de leurs besoins importants en capitaux. Bien que la nouvelle dispense ne prévoit pas de montant de placement minimal, les ACVM ont confirmé dans des révisions de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 que si, après la réalisation du placement, l'émetteur ne disposait pas de fonds suffisants pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses besoins de liquidités pendant une période de 12 mois, il doit fixer un montant de placement minimal pour satisfaire à cette condition. Au cours de la période de consultation, il a été proposé de supprimer cette condition. Toutefois, dans la mesure où la dispense permet aux émetteurs inscrits de placer des titres directement auprès des investisseurs particuliers, les ACVM ont estimé qu'il était approprié d'aligner certaines des conditions de la nouvelle dispense sur celles qui s'appliquent lors de la réalisation d'un placement au moyen d'un prospectus, notamment le fait de disposer de ressources suffisantes après le placement pour 12 mois d'activités.

Des progrès en faveur du principe de l'accès tenant lieu de transmission pour tous les émetteurs

Le 7 avril 2022, après plus de 15 ans d'expérience avec un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour le prospectus définitif aux États-Unis, les ACVM ont publié un [avis de consultation](#) pour une proposition de modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les émetteurs assujétis qui ne sont pas des fonds d'investissement. Cette proposition faisait suite à un document de consultation des ACVM de 2020 sur la pertinence de mettre en

œuvre un modèle où l'accès tient lieu de transmission au Canada.

Aux termes de la proposition, les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement seront autorisés à mettre en œuvre un modèle où l'accès tient lieu de transmission pour les prospectus, les états financiers annuels, les rapports financiers intermédiaires et les rapports de gestion connexes. Selon le modèle proposé, il suffirait, pour répondre à l'obligation de transmettre les documents correspondants, de déposer le document sur SEDAR, le Système électronique de données, d'analyse et de recherche, et ensuite de déposer et diffuser un communiqué de presse indiquant la disponibilité du document. Le modèle proposé ne s'applique pas aux placements de droits au moyen de prospectus ni aux programmes de billets à moyen terme et autres placements permanents au moyen d'un prospectus préalable. Il ne prévoit pas non plus l'accès tenant lieu de transmission pour les documents qui nécessitent une intervention et une participation immédiates des actionnaires, comme les documents liés aux procurations et les circulaires d'offre publique d'achat et de rachat. Bien que l'extension d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour ces types de documents puisse être envisagée à l'avenir, les ACVM estiment pour l'instant que ces documents méritent toujours d'être envoyés directement aux actionnaires par courrier ou par d'autres moyens de transmission actuellement autorisés.

La période de consultation était ouverte jusqu'au 6 juillet 2022. Les ACVM n'ont pas encore donné suite à cette proposition. Puis, le 27 septembre 2022, les ACVM ont publié un [avis de consultation](#) (ouvert jusqu'au 26 décembre 2022) concernant un projet de modèle basé sur l'accès pour les émetteurs assujettis de fonds d'investissement. Les ACVM ont proposé une solution de rechange à la transmission des états financiers, notamment des rapports financiers intermédiaires, et des rapports de la direction sur le rendement des fonds intermédiaires et annuels. Ce modèle diffère de celui proposé pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement. Selon les ACVM, l'investisseur type d'un émetteur assujetti qui n'est pas un fonds d'investissement a des besoins en information différents de ceux de l'investisseur type d'un émetteur assujetti de fonds d'investissement. Par conséquent, les ACVM n'ont pas proposé de modèle basé sur l'accès pour les documents de placement de fonds (aperçu du fonds, aperçu du FNB ou prospectus, selon le cas). Les ACVM estiment que l'investisseur type dans les fonds d'investissement a tout intérêt à recevoir les notices d'offre pertinentes plutôt que d'y avoir seulement accès.

Dans les deux cas, les changements proposés sont motivés par les progrès de la technologie, une disponibilité et une accessibilité accrues de l'information et un souhait constant de réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis tout en protégeant les intérêts des investisseurs. Nous devrions assister à un élan de concertation pour faire progresser l'accès électronique en 2023.

Règles relatives à l'activité principale, clarifiées et enfin uniformisées

En août 2021, les ACVM ont proposé des clarifications à l'[Instruction générale du Règlement 41-101](#) [PDF] (41-101CP) dans le but de rendre plus uniforme la façon dont les obligations relatives aux états financiers sont interprétées pour les prospectus ordinaires. Les ACVM ont donné suite à cette proposition en mettant en œuvre de [nouveaux changements](#) qui sont entrés en vigueur en avril 2022. Ces nouveaux changements reflètent en grande partie ceux proposés en 2021 et visent à uniformiser la mise en application des obligations relatives aux « acquisitions significatives » et aux « activités principales » des règles en matière de prospectus dans tous les territoires. En raison d'interprétations antérieures incohérentes entre les territoires des ACVM dans l'application de ces règles, certains émetteurs qui avaient fait des acquisitions récentes ont dû faire face à des délais, des frais et des incertitudes supplémentaires pour faire approuver un prospectus auprès de

l'autorité principale compétente.

Les nouveaux changements apportés au règlement 41-101CP fournissent des indications supplémentaires quant à la définition des activités principales et de l'entité remplacée aux fins des exigences relatives aux états financiers. Les ACVM ont notamment inclus un certain nombre d'exemples utiles représentant les situations les plus courantes rencontrées par leur personnel. Les changements visent à réduire le fardeau réglementaire en uniformisant l'approche adoptée par les membres des ACVM pour évaluer ces exigences. Nous pensons que les changements aideront à clarifier les domaines qui étaient auparavant sujets à confusion. Nous espérons notamment que les demandes de dispense concernant les états financiers d'une entreprise acquise dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne au Canada diminueront.

Le gouvernement de l'Ontario propose une nouvelle *Loi sur les marchés financiers*

En réponse aux propositions du Groupe de travail sur la modernisation des marchés financiers de l'Ontario, le 2 octobre 2021, le gouvernement de l'Ontario a proposé un nouveau projet de *Loi sur les marchés financiers* comme prochaine étape de son engagement visant à moderniser les marchés financiers de l'Ontario. L'avant-projet, le commentaire après consultation et le tableau de concordance étaient ouverts aux commentaires jusqu'au 18 février 2022. Bien que les commentaires fournis au gouvernement de l'Ontario par les participants au marché n'aient pas été rendus publics, un certain nombre d'intervenants ont fait part de leurs opinions de manière indépendante. Nombre d'entre eux ont remis en question la nécessité de procéder à un remaniement complet de la *Loi actuelle sur les valeurs mobilières* par une nouvelle législation, laquelle pourrait compromettre les acquis des participants au marché depuis des décennies – en particulier compte tenu de l'objectif déclaré par le Groupe de travail de réduire le fardeau réglementaire des participants au marché. À ce jour, le gouvernement de l'Ontario n'a toujours pas répondu aux commentaires reçus ni abordé son plan de mise à jour du cadre législatif des valeurs mobilières dans la province.

Les OAR fusionnent : l'ACFM et l'OCRCVM décident de se regrouper

Après plusieurs années de consultations et de discussions, notamment la publication d'un document de consultation des ACVM en 2020 sollicitant des commentaires sur le cadre des organismes d'autoréglementation (OAR) au Canada, le projet de regroupement de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a été annoncé par les ACVM en août 2021. Le 29 septembre 2022, les membres des deux OAR ont approuvé le regroupement.

La fusion devrait entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2023, sous réserve des conditions énoncées dans la convention de regroupement conclue entre les deux OAR. À cette date, l'ACFM et l'OCRCVM deviendront un seul organisme qui sera temporairement désigné sous le nom de Nouvel organisme d'autoréglementation du Canada, dans l'attente d'une décision future du Conseil du nouvel OAR quant à sa dénomination.

Les ACVM ont indiqué qu'elles s'attendent à ce que le nouvel OAR facilite l'accès du public à un plus large éventail de services et de produits de placement, et ce, de façon plus rentable. L'OAR fusionné est également censé, de manière générale, entraîner des économies de coûts.

pour les courtiers.

Consultation sur le Règlement 43-101 : quelle direction prendre ?

Le 14 avril 2022, les ACVM ont publié un [document de consultation](#) sur le Règlement 43-101. Le Règlement 43-101 a été initialement adopté en 2001 pour établir les exigences relatives à la déclaration de renseignements scientifiques et techniques concernant les biens miniers. Depuis son adoption et ses modifications ultérieures, le Règlement 43-101 a fourni un cadre réglementaire solide pour la déclaration de l'information minière au Canada, mettant ainsi la barre très haut, ce qui a contribué à la vigueur des marchés financiers miniers au Canada et a servi de point de référence pour l'élaboration d'autres régimes internationaux de déclaration de l'information sur les biens miniers.

Depuis lors, cependant, plusieurs autres codes de réglementation concernant la déclaration de renseignements sur les biens miniers ont été améliorés et adoptés. Parmi ceux-ci, citons la sous-partie 1300 du règlement S-K aux États-Unis, qui a remplacé en 2018 l'Industry Guide 7 de la SEC, ainsi que les mises à jour du modèle du Committee for Mineral Reserves International Reporting Standards (CRIRSCO). Le modèle CRIRSCO est désormais la norme internationale établie pour le rapport destiné au public sur les cibles d'exploration, les résultats d'exploration, les ressources et les réserves minières.

En réponse à un certain nombre de facteurs – notamment les fluctuations parfois instables entre les hauts et les bas du marché des matières premières et ceux des émetteurs, les lacunes en matière d'information des émetteurs mises en évidence par les examens réglementaires et d'autres faits nouveaux – les ACVM sollicitent des commentaires sur les éléments clés du Règlement 43-101, allant des approches conceptuelles générales de l'information aux dossiers techniques d'exploitation minière. Compte tenu des retours importants du marché sur cette consultation, les ACVM ont prolongé la période de commentaires sur la consultation de son échéance initiale en juillet 2022 à septembre 2022. Reste à voir comment les ACVM réagiront aux nombreux commentaires reçus.

Information concernant les mesures financières non conformes aux IFRS (non conformes aux PCGR) : la situation depuis un an

En août 2021, le [Règlement 52-112 sur l'information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et autres](#) [PDF] (Règlement 52-112) est entré en vigueur pour les émetteurs assujettis, à partir du moment où les documents ont été déposés pour les exercices se terminant le 15 octobre 2021 ou après cette date. Par conséquent, 2022 a marqué la première année de conformité aux nouvelles règles pour la plupart des émetteurs publics au Canada. Bien que des directives existaient auparavant, le Règlement 52-112 a imposé de nouvelles exigences en matière de présentation de l'information obligatoire. Plus précisément, le Règlement 52-112 a créé une série de nouvelles catégories de mesures non conformes aux PCGR et imposé de nouvelles exigences en matière de présentation de l'information obligatoire pour les mesures non conformes aux PCGR. De nombreux émetteurs ont dû faire face à certaines ambiguïtés liées à ce règlement, notamment le classement approprié des diverses catégories de paramètres non conformes aux PCGR.

Le 3 novembre 2022, les ACVM ont publié l'[Avis 51-364 du personnel des ACVM](#) [PDF] qui présente les résultats du programme d'examen de l'information continue des ACVM pour les exercices terminés les 31 mars 2021 et 2022. Le personnel des ACVM a relevé un certain nombre de lacunes communes en ce qui concerne l'application des nouvelles exigences non conformes aux PCGR, notamment le fait de ne pas inclure les rapprochements quantitatifs requis, de ne pas satisfaire aux exigences de même importance, les lacunes liées aux

comparaisons des mesures prospectives non conformes aux PCGR avec les mesures historiques non conformes aux PCGR équivalentes, le classement inapproprié des mesures non conformes aux PCGR ainsi que les problèmes liés à la désignation des termes non conformes aux PCGR. Nous attendons des ACVM qu'elles continuent de surveiller la conformité au Règlement 52-112. Les émetteurs doivent tenir compte des directives des ACVM concernant leur utilisation de mesures non conformes aux PCGR.

Extension des révisions des normes de service de la CVMO

À la fin 2021, face à des niveaux d'activité élevés sur les marchés financiers canadiens en plein essor, la CVMO a temporairement mis à jour ses normes de service afin de prolonger les périodes d'examen des dépôts et de réduire les taux de réalisation des objectifs à l'égard de ces normes. Plus particulièrement, la norme d'examen du prospectus prévoit désormais la remise d'une première lettre d'observations dans les 15 jours ouvrables suivant la date de réception d'un prospectus ordinaire pour « 85 % ou plus de tous les dépôts reçus » et dans les cinq jours ouvrables suivant la date de réception d'un prospectus simplifié pour « 90 % ou plus de tous les dépôts reçus ». Ces deux normes ont été prolongées par rapport aux normes de « meilleurs efforts » de l'Instruction générale canadienne 11-202. D'autres normes ont également été prolongées et ont une norme de conformité inférieure. Ces normes de service exceptionnelles ont été prolongées à deux reprises depuis leur adoption initiale et expirent actuellement en mars 2023.

Il est intéressant de constater que la CVMO a noté dans son Rapport annuel 2022 [PDF] que, tout au long de l'année 2021-2022, la CVMO a atteint 89 % de ses objectifs de rendement trimestriels, de nombreux objectifs liés aux marchés financiers ayant été atteints (ou presque) au seuil de 100 %.

Prévoir des changements continus en 2023

Bien que le rythme des changements réglementaires ait été plus lent en 2022 qu'au cours des dernières années, un certain nombre de modifications importantes ont été proposées ; si elles sont mises en œuvre, elles pourraient aider de manière significative les émetteurs et les acteurs du marché à mesure que les fardeaux réglementaires sont supprimés ou réduits. Avec le ralentissement de l'activité sur les marchés financiers en raison des incertitudes actuelles du marché, une réorientation des organismes de réglementation vers des changements réglementaires visant à réduire les formalités administratives excessives devrait être bénéfique pour favoriser la création de capitaux à long terme. En outre, avec un certain nombre de changements substantiels actuellement à l'étude par les ACVM, 2023 sera probablement une année d'évolutions juridiques importantes pour les marchés financiers du Canada.