

La CVMO publie un rapport anticipé sur le groupe de travail sur la réduction du fardeau réglementaire

20 NOVEMBRE 2019 17 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Application de la réglementation des marchés financiers](#)
- [Gouvernance d'entreprise](#)
- [Marchés financiers](#)

Auteurs(trice): [John A. Black](#), [Lia Bruschetta](#), [James R. Brown](#), [Lawrence E. Ritchie](#), [Desmond Lee](#), [Shawn Cymbalisty](#), Lori Stein

Dans ce bulletin d'actualités

- Le 19 novembre 2019, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a publié son rapport tant attendu sur le groupe de travail sur la réduction du fardeau réglementaire (le Rapport), qui traite des initiatives de la CVMO et du groupe de travail en vue de réduire le fardeau réglementaire et d'augmenter la compétitivité (l'Initiative de réduction du fardeau)
- Le Rapport résume une variété d'initiatives qui sont terminées, qui ont été publiées pour consultation, et qui sont examinées par la CVMO ou que la CVMO s'est engagée à examiner à l'avenir
- Nous soulignons certains des principaux éléments du Rapport

L'Initiative de réduction de fardeau a été lancée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la CVMO) en janvier 2019 en vue de réduire le fardeau réglementaire et d'augmenter la compétitivité (l'[Initiative de réduction du fardeau](#)). Le gouvernement de l'Ontario a grandement fait la promotion de la réduction du fardeau dans les marchés financiers et les services financiers, y compris tout récemment dans son document intitulé « Perspectives économiques et revue financières 2019 – [Un plan pour bâtir l'Ontario ensemble](#) ». Nous avons précédemment publié une série de billets sur notre [blogue sur la gestion des risques et les réponses aux crises](#) portant sur l'initiative (voir « [OSC Burden Reduction Initiative – OSC roundtables](#) », « [OSC Burden Reduction Initiative – Rules-based versus principle-based regulation](#) », « [OSC Burden Reduction Initiative – Revisiting the 2003 Regulatory Burden Task Force](#) », et « [OSC Burden Reduction Initiative – Focusing on "Principles" for more responsive and effective regulation](#) ») qui analysaient si, entre autres choses, l'Initiative de réduction du fardeau pouvait mener à une approche de la CVMO fondée davantage sur des principes que sur des règles à l'égard de la réglementation afin d'augmenter l'efficacité, la souplesse et l'innovation.

Le 19 novembre 2019, la CVMO a publié son Rapport tant attendu sur le groupe de travail sur la réduction du fardeau réglementaire (le [Rapport](#)), qui traite des initiatives de la CVMO et du groupe de travail et qui présente les recommandations de la CVMO pour réduire le fardeau réglementaire des émetteurs de l'Ontario. Ce bulletin d'actualités présente certaines initiatives importantes sur lesquelles porte le Rapport et qui s'appliquent aux sociétés émettrices, aux fonds d'investissement et aux personnes et sociétés inscrites.

Le Rapport résume une variété d'initiatives qui sont terminées, qui ont été publiées pour

consultation, et qui sont examinées par la CVMO ou que la CVMO s'est engagée à examiner à l'avenir. Dans le Rapport, la CVMO a confirmé que ses recommandations étaient guidées par le principe de « règlement proportionnel », censé assurer la protection des investisseurs et la confiance dans les marchés financiers, tout en restant équilibré, personnalisé, souple et adaptable à différentes entreprises et selon l'évolution du marché. Pour la CVMO, la réglementation est proportionnelle dans les cas suivants : les coûts imposés aux parties prenantes sont proportionnels aux avantages; la réglementation évite d'adopter une approche universelle en prenant en compte les effets sur les sociétés de différentes tailles; la réglementation reconnaît qu'il y a différentes façons d'atteindre des objectifs et elle tient compte des commentaires des parties prenantes; et elle est souvent mise à jour afin d'encourager l'innovation.

Pour commencer, il est intéressant de noter que la CVMO a reconnu qu'une approche fondée sur des règles à l'égard de la réglementation est souvent trop prescriptive. Lorsqu'elle fixera des règles à l'avenir, la CVMO s'est engagée à effectuer une analyse plus approfondie et plus exhaustive des effets de la réglementation. La CVMO s'est notamment engagée à consulter certains participants au marché afin de mieux comprendre leurs préoccupations relatives au bon équilibre entre des règles prescriptives et des règles fondées sur des principes. La CVMO a toutefois confirmé que son approche réglementaire idéale consiste à combiner des règles fondées sur des principes, des règles prescriptives et des indications, et à conserver un équilibre entre elles.

Le Rapport confirme que la CVMO a l'intention de continuer à maintenir un équilibre entre une réglementation fondée sur des règles prescriptives et une approche plutôt fondée sur des principes, son approche réglementaire idéale consistant en une combinaison des deux. La CVMO s'est également montrée ouverte à continuer à discuter avec les participants au marché de la meilleure façon d'améliorer cet équilibre à l'avenir.

Nous saluons les efforts de la CVMO afin de maintenir la compétitivité de l'Ontario pour les émetteurs en réduisant le fardeau réglementaire général et en cherchant à uniformiser les règles partout au Canada afin de renforcer l'efficacité des marchés financiers tout en gardant son objectif fondamental de protéger les investisseurs.

Vous trouverez ci-dessous certains des éléments importants du Rapport.

Examens préalables au dépôt par les sociétés minières émettrices — Initiative terminée

Comme nous l'avons indiqué dans notre [bulletin d'actualités Osler](#) en juin 2019, la CVMO a annoncé l'adoption d'un régime d'examen préalable au dépôt pour les sociétés minières émettrices. Le processus d'examen préalable au dépôt vise à réduire les risques associés à l'exécution pour les émetteurs et les courtiers en valeurs qui souhaitent lancer des appels publics à l'épargne au moyen d'un prospectus simplifié, en permettant de corriger les lacunes de l'information technique avant le lancement. Le régime d'examen préalable au dépôt de l'Ontario reflète celui de la Colombie-Britannique, dont le programme d'examen préalable au dépôt est en vigueur depuis 2009.

Examen confidentiel préalable au dépôt d'un prospectus — période d'examen de 12 mois en cours

Depuis 2015, les sociétés émergentes aux États-Unis peuvent déposer, à l'abri des regards, une déclaration d'enregistrement provisoire afin que la U.S. Securities Exchange Commission

(la SEC) en fasse une révision confidentielle non publique. En 2017, la SEC a étendu son processus de dépôt confidentiel préalable à tous les émetteurs.

La CVMO et d'autres organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada ont autorisé les dépôts confidentiels d'un prospectus pour les premiers appels publics à l'épargne transfrontaliers (PAPE) dans les cas où un dépôt confidentiel peut être fait aux États-Unis, mais jusqu'à présent, ils n'ont généralement pas été autorisés dans d'autres situations, comme un premier appel public à l'épargne fait seulement au Canada. La CVMO a annoncé qu'elle mettrait en place un programme pour permettre un examen préalable confidentiel des prospectus avant un PAPE afin de fournir aux émetteurs et aux courtiers plus de latitude et de certitude quant au moment du placement. Aucune règle précise n'a encore été proposée, mais le dépôt confidentiel d'un prospectus au Canada dans d'autres circonstances serait une bonne nouvelle.

États financiers — activité principale – période d'examen de 24 mois en cours

La CVMO s'est engagée à examiner l'harmonisation des exigences relatives aux états financiers (qui doivent être inclus dans un prospectus ordinaire) se rapportant à l'« activité principale » d'un émetteur. La CVMO a par le passé interprété de façon assez large ces exigences, ce qui a généralement mené à des discussions avec la CVMO avant le dépôt afin de déterminer si les états financiers et le rapport de gestion pour les entreprises acquises devaient être inclus ou si une exemption en permettant l'exclusion pouvait être obtenue (en particulier pour les petites acquisitions réalisées au cours des trois dernières années). L'engagement envers l'examen de l'harmonisation clarifiera avec un peu de chance la question et supprimera le besoin de dispense pour les petites acquisitions non importantes réalisées pendant la période rétrospective de trois ans.

Placement au cours du marché — proposition de modifications des règles

De nombreux émetteurs ont fait des placements au cours du marché — émissions d'actions au moyen d'un prospectus préalable sur une bourse des valeurs ou un autre marché. Toutefois, au Canada (contrairement aux É.-U.), conformément aux obligations sur les prospectus, les émetteurs doivent demander une dispense afin de réaliser un placement au cours du marché sans avoir à remettre un prospectus aux acquéreurs. En mai 2019, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM) ont publié un avis et demandé des commentaires sur les révisions proposées aux règlements relatifs au prospectus se rapportant aux placements au cours du marché. Les commentaires devaient être reçus avant août 2019 et les ACVM les examinent actuellement. Selon le Rapport, la CVMO vise à mettre en œuvre cette initiative d'ici l'automne 2020.

Déclarations d'acquisition d'entreprise — proposition de modifications aux obligations

Un émetteur assujetti qui n'est pas un fonds d'investissement doit déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise après avoir réalisé une acquisition importante. En outre, un émetteur qui dépose un prospectus ou une circulaire d'information, dans les cas où une acquisition importante est proposée, doit inclure une déclaration semblable dans le prospectus ou la circulaire. En septembre 2019, les ACVM ont proposé de modifier les

obligations relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise pour déterminer si une acquisition est importante ou non :

- une acquisition sera considérée comme importante si le montant de deux des trois critères de significativité (le critère de l'actif, le critère des investissements et le critère du résultat) excède 20 % (comparativement à la satisfaction d'un seul critère par le passé);
- le seuil des critères de significativité pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des émetteurs émergents passera à 30 % (une augmentation comparativement à 20 %).

Les commentaires doivent être envoyés avant décembre 2019. Selon le Rapport, la CVMO vise à mettre en œuvre cette recommandation d'ici l'automne 2020.

Communication d'information continue – période d'examen de 18 mois en cours

La CVMO étudie le développement d'une approche globale pour moderniser les exigences de diffusion des documents de sociétés émettrices et pour publier un document de réflexion pour consultation conjointement avec les ACVM. Cette initiative a été annoncée à l'automne 2018 et la CVMO a reçu un certain nombre commentaires soutenant l'utilisation accrue des transmissions par voie électronique et des modèles d'« accès tenant lieu de transmission ». La CVMO précise toutefois que si ces changements avaient lieu, les investisseurs pourraient demander une livraison physique des documents. La CVMO n'a pas fait de recommandation, mais s'est engagée à rédiger un rapport sur l'initiative en 2020.

Placements au moyen d'un prospectus plus économiques — période d'examen de 24 mois en cours

La CVMO rappelle qu'elle examine l'élaboration de propositions afin qu'il soit moins dispendieux pour les émetteurs de faire un placement au moyen d'un prospectus conjointement avec les ACVM. La CVMO n'a fourni aucun détail sur son travail jusqu'à présent ni sur la direction qu'il peut prendre, mais des efforts pour rendre les placements par voie de prospectus plus abordables sont les bienvenus. La CVMO s'est engagée à publier un rapport à l'automne 2020.

Décisions générales — propositions de modifications réglementaires

La CVMO a demandé le pouvoir de prendre des décisions générales — des décisions de dispense générale applicables à tous les participants, plutôt que des décisions propres à des émetteurs précis. La CVMO n'a actuellement pas le droit de prendre des décisions générales puisque ces décisions sont depuis toujours considérées comme une modification à la loi adoptée sans avis pertinent aux participants au marché. Le 6 novembre 2019, le gouvernement de l'Ontario a proposé des modifications à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (la Loi sur les valeurs mobilières) qui permettraient à la CVMO de rendre des décisions générales. La CVMO croit que les décisions générales peuvent réduire les coûts engagés par les participants au marché et qu'elles lui confèreraient une meilleure capacité d'adaptation que le processus d'élaboration de règles traditionnel, sans nuire à la protection des investisseurs.

Harmonisation — période d'examen de 24 mois en cours

La CVMO évalue actuellement si elle devrait recommander de transformer diverses dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières* en règlements afin d'harmoniser l'application de ces obligations avec d'autres territoires. Ce changement serait avantageux pour certains avocats-conseils et d'autres conseillers qui ont souvent besoin de consulter les dispositions des règlements ainsi que celles correspondantes de la *Loi sur les valeurs mobilières* lorsqu'ils examinent les lois applicables. La CVMO propose d'examiner les recommandations pendant 24 mois à compter de l'annonce initiale de l'initiative.

Mise à jour du site Web de la CVMO — période d'examen de 12 mois en cours

La CVMO évalue actuellement les mises à jour de son site Web, y compris un plan pour prioriser la publication de règles consolidées actualisées et des coordonnées des employés. À la différence des sites de certains autres organismes de réglementation des valeurs mobilières canadiens, le site Web de la CVMO n'a généralement pas conservé de versions consolidées facilement accessibles des règlements reflétant les différentes modifications apportées aux lois au cours d'une période donnée. Ainsi, l'accès aux versions consolidées à jour sera un changement positif.

Autres initiatives

La CVMO a indiqué qu'elle avait reçu un certain nombre de suggestions qu'elle examine actuellement, notamment :

- prolonger la durée d'un prospectus préalable pour la faire passer à trois ans;
- simplifier les obligations d'information relatives aux prospectus;
- introduire des procédures automatiques de prospectus préalables semblables au concept de l'émetteur établi bien connu (well-known seasoned issuer) des États-Unis;
- permettre à une personne admissible autre que la personne admissible qui a préparé un rapport technique d'approuver une communication dans un prospectus;
- simplifier les obligations en matière de dépôt de formulaires de renseignements personnels;
- étendre l'exemption de « tâter le terrain » au placement au moyen d'un prospectus.

La CVMO a également indiqué qu'elle avait l'intention d'examiner d'autres suggestions qui se distinguent considérablement des règles actuelles, dont les suivantes : inclure les états financiers de deux années plutôt que de trois dans les prospectus du PAPE; mettre fin à l'obligation d'envoyer un prospectus provisoire; et faire passer le droit de retrait prévu dans la Loi sur les valeurs mobilières de deux journées ouvrables à une. À ce stade, aucune proposition n'a été présentée, mais un examen continu des fardeaux réglementaires potentiels et des solutions pour réduire ou simplifier les processus existants est très encouragé.

Fonds d'investissement et sociétés inscrites

Le Rapport présente plusieurs décisions et recommandations pour apaiser les inquiétudes des fonds d'investissement. Ces décisions et recommandations sont axées sur l'allégement

du régime de prospectus des fonds d'investissement et des obligations d'information continue, l'augmentation de la souplesse opérationnelle et la codification des dispenses courantes.

Comme nous l'avons mentionné dans notre publication du 12 septembre 2019 intitulée « Reducing Regulatory Burden for Investment Fund Issuers – Phase 2, Stage 1 », les ACVM ont publié pour consultation le document « CSA Notice and Request for Comment Reducing Regulatory Burden for Investment Fund Issuers – Phase 2, Stage 1 », qui présente une série de modifications proposées qui visent principalement à retirer les renseignements redondants des documents d'information, à utiliser la technologie en ligne pour fournir certains renseignements sur les fonds d'investissement et à codifier les dispenses courantes.

En outre, la CVMO a également fait savoir qu'elle examinait des options concernant l'adoption du régime de prospectus préalable par les fonds d'investissement, des solutions visant à remplacer l'envoi annuel du rappel prévu dans le Règlement 81-106 — *Information continue des fonds d'investissement*, d'autres modèles de communication du contenu des états financiers qui ne sont pas conformes aux Normes internationales d'information financière (IFRS), et des moyens pour alléger le processus de publication de rapport sur les modifications importantes et promouvoir la transmission électronique de documents d'information continue.

Il y a lieu de noter que dans le Rapport, la CVMO confirme à nouveau la position révisée des ACVM selon laquelle la garantie ou l'actif livré relativement aux exceptions sur la garde prévues à l'article 6.8 du Règlement 81-102 – *Fonds d'investissement* (Règlement 81-102) peut être réutilisé, nonobstant des déclarations précédentes indiquant le contraire dans le « Investment Funds Practitioner » publié par la « Investment Funds and Structured Products Branch » de la CVMO.

Relativement au nouveau régime d'OPC alternatif aux termes du Règlement 81-102, la CVMO finalise une dispense sur la façon dont les fonds alternatifs peuvent obtenir une certaine exposition sans toutefois dépasser globalement 300 % de leur valeur liquidative et élabore des exigences relatives à la compétence autres que celles qui existent actuellement pour ces types de fonds. De façon générale, pour les OPC alternatifs, la vente à découvert et l'emprunt de fonds sont soumis à une limite globale correspondant à 50 % de la valeur liquidative et l'exposition restante doit être obtenue au moyen de dérivés.

La CVMO a également présenté 30 décisions et recommandations pour calmer les inquiétudes associées aux obligations de conformité qui représentent un fardeau pour les sociétés inscrites. Elle vise à clarifier et moderniser les obligations de conformité générales, notamment en ce qui concerne l'information qui doit être communiquée à la CVMO. Voici certaines décisions et recommandations : faire des inspections de conformité de la CVMO plus rapides et transparentes en adoptant des normes de service et en communiquant mieux avec l'industrie; au moyen de la Rampe de lancement de la CVMO, fournir plus de soutien et de latitude lors de l'inscription des sociétés de technologie financière; faciliter l'inscription des responsables des relations avec les clients pour les sociétés de gestion de portefeuille; faciliter pour les sociétés inscrites la mise en place de la fonction de chef de la conformité d'une façon qui correspond à leur propre modèle d'affaires, y compris externaliser la fonction de chef de la conformité (comme il est discuté ci-dessous); alléger les obligations réglementaires pour les sociétés ou personnes inscrites qui sont affiliées à un organisme d'autorégulation et qui sont ainsi assujetties à deux niveaux de réglementation et de surveillance; et réduire le nombre total d'exigences ontariennes, fédérales et internationales qui se chevauchent.

Chefs de la conformité

Dans le cadre de ses recommandations applicables aux sociétés inscrites susmentionnées, la CVMO s'est engagée à apporter des modifications à l'approche réglementaire visant les chefs de la conformité des sociétés inscrites en Ontario. En collaboration avec les ACVM, la CVMO propose de permettre aux sociétés inscrites d'externaliser la fonction de chef de la conformité afin de permettre à une société de nommer un chef de la conformité qui est aussi le chef de la conformité d'autres sociétés inscrites indépendantes. Cette modification aidera les petites et moyennes entreprises puisqu'elles ne seront plus tenues d'embaucher un chef de la conformité à temps plein, et des experts en conformité externes seront autorisés à agir pour le compte de nombreuses sociétés en même temps.