

## Réduction du fardeau réglementaire : développements positifs en droit des sociétés et des valeurs mobilières en 2020

8 DÉCEMBRE 2020 20 MIN DE LECTURE

### Expertises Connexes

- [Gouvernance d'entreprise](#)
- [Marchés financiers](#)

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

En 2020, le paysage des sociétés et des valeurs mobilières au Canada a connu un certain nombre de développements importants découlant des modifications réglementaires, des propositions en cours et des répercussions de la pandémie de COVID-19. Ces changements se répercuteront sur divers participants aux marchés financiers, notamment les émetteurs assujettis, les investisseurs et les courtiers. Malgré les répercussions de la pandémie de COVID-19 sur l'économie canadienne, les initiatives réglementaires ont continué à progresser en 2020. Plus particulièrement, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM), l'organisme qui chapeaute les organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières, ont continué à mettre en œuvre et à proposer des changements visant à « réduire le fardeau réglementaire » des participants aux marchés financiers.

En Ontario, le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario (le Groupe de travail) a présenté son rapport de consultation préliminaire. Le rapport comprenait un certain nombre de projets de recommandations ayant suscité à la fois des éloges et des réactions négatives de la part de divers participants aux marchés. Il reste à voir comment le Groupe de travail traitera les divergences d'opinions importantes entre les participants aux marchés sur la manière d'améliorer les marchés financiers de l'Ontario pour parvenir aux recommandations finales du Groupe de travail. En outre, le Groupe de travail devra trouver un équilibre entre l'attention qu'il porte aux marchés financiers en Ontario et l'approche actuelle d'harmonisation des lois sur les valeurs mobilières par l'intermédiaire des ACVM.

Voici notre liste des développements les plus marquants de l'année. Des éléments supplémentaires sont compris dans l'article intitulé « Principaux développements juridiques concernant [les fusions et acquisitions publiques en 2020](#) » et dans l'article intitulé « [Les règles changent : évolution de la gouvernance d'entreprise en 2020](#) ».

### Loi et règlements sur les valeurs mobilières

#### 1. Les répercussions de la COVID-19 sur les marchés financiers

Au début de mars 2020, des restrictions aux voyages, aux rassemblements publics et à l'exercice d'activités commerciales ont été imposées, alors que les effets de la pandémie de COVID-19 commençaient à se faire sentir. Compte tenu des graves répercussions potentielles de la pandémie sur les marchés financiers canadiens, les ACVM ont publié une série d'avis<sup>[1]</sup> visant à apporter une aide immédiate aux émetteurs assujettis. Ces avis portaient sur divers sujets, notamment le report des délais de publication des rapports

financiers, l'extension du délai requis pour convoquer et tenir les assemblées annuelles des actionnaires en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables et l'extension des périodes de commentaires à l'égard des propositions réglementaires. Étant donné que la pandémie de COVID-19 persiste depuis déjà une longue période, une grande partie de l'aide initiale fournie n'est plus pertinente ou disponible.

Pour en savoir davantage, veuillez consulter les bulletins d'actualités d'Osler qui suivent à ce sujet : Les ACVM accorderont des dispenses générales de dépôt réglementaire touchant certains documents en raison de la COVID-19 (19 mars), La TSX reporte la date limite de la tenue des assemblées annuelles et prévoit d'autres mesures d'assouplissement général en réponse à la COVID-19 (24 mars), La divulgation Q1 à l'ère du COVID-19 (17 avril) et Une marge de manœuvre : retarder les obligations d'information continue en 2020 (8 mai).

## 2. Des changements sur les marchés financiers à l'horizon? Les rapports du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario

Le 9 juillet 2020, le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario (le Groupe de travail) a publié son rapport de consultation préliminaire très attendu sollicitant une rétroaction du public à l'égard de 47 propositions politiques préliminaires. Le Groupe de travail a sollicité des commentaires sur ses propositions avant le 7 septembre 2020 (jour férié de la fête du Travail). Le rapport de consultation comprenait des propositions dans divers domaines qui pourraient avoir des répercussions importantes sur les marchés financiers de l'Ontario. Bien que le Groupe de travail n'ait pas encore publié les lettres de commentaires qu'il a reçues, un certain nombre de commentateurs ont rendu leurs lettres accessibles au public. Jusqu'à présent, la rétroaction a été mitigée, les émetteurs, les investisseurs et les autres participants aux marchés financiers ayant des avis divergents sur un certain nombre de propositions. Le Groupe de travail doit finaliser ses commentaires et présenter un rapport final au gouvernement d'ici la fin de l'année 2020.

Pour en savoir davantage, veuillez consulter le bulletin d'actualités Osler relatif à nos observations et à notre lettre de commentaires sur le rapport du Groupe de travail intitulé « Osler comments on Capital Markets Mondernization Taskforce consultation report » (en anglais).

## 3. Adoption d'un modèle « accès tenant lieu de transmission »

Parmi les premières propositions que les ACVM ont publiées en 2020 figurait un document de consultation concernant le projet d'adoption d'un modèle de distribution des documents selon le principe de l'« accès tenant lieu de transmission ». Selon ce modèle, qui existe actuellement aux États-Unis et dans d'autres territoires, la transmission des documents serait effectuée par l'émetteur qui avertirait les investisseurs du fait que le document concerné est disponible sur son site Web et sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR). Le document de consultation sollicitait une rétroaction relative à la portée potentielle d'un tel modèle au Canada. Plus particulièrement, le document sollicitait des observations à l'égard de l'utilisation de ce modèle pour les placements par voie de prospectus et pour satisfaire aux exigences de diffusion des documents d'information continue (comme les états financiers, les circulaires de sollicitation de procuration et les notices annuelles). La période de commentaires a pris fin le 9 mars 2020. À ce jour, les ACVM n'ont présenté aucune autre mise à jour.

Une copie de la lettre de commentaires d'Osler concernant le document de consultation est accessible ici (en anglais).

## 4. Autorisation des commentaires en toute confidentialité – l'examen confidentiel des dépôts préalables de prospectus arrive au Canada

L'avis du personnel des ACVM établissant un processus national harmonisé pour le dépôt préalable et l'examen confidentiels des prospectus a été bien reçu et est maintenant largement utilisé. L'avis du personnel aligne davantage la pratique canadienne sur celle des États-Unis, où les dépôts confidentiels sont autorisés pour les entreprises émergentes en croissance depuis l'adoption de la loi JOBS en 2012, et sont désormais autorisés de manière plus générale. Elle étend également cette pratique au-delà des premiers appels publics à l'épargne transfrontaliers, qui étaient auparavant les seules situations dans lesquelles les organismes de réglementation des valeurs mobilières canadiens autorisaient le dépôt et l'examen des prospectus sur une base confidentielle.

Les dépôts préalables confidentiels sont désormais autorisés pour tous les prospectus (ordinaires, simplifiés et préalables), sous réserve d'exceptions limitées. Le processus n'est pas offert pour les prospectus sans placement (sauf dans le cadre d'un financement transfrontalier) et les prospectus utilisés uniquement pour qualifier l'émission de titres lors de la conversion de titres convertibles.

En général, le personnel fera de son mieux pour fournir des observations initiales dans un délai de dix jours ouvrables, ce qui est la même norme que celle qui s'applique à l'examen d'un prospectus ordinaire déposé publiquement. Ce délai s'applique également à l'examen confidentiel d'un prospectus simplifié, bien qu'il puisse être raccourci dans des circonstances appropriées.

Le personnel a indiqué qu'il s'attendait à ce qu'un prospectus déposé préalablement soit de la même forme et qualité que celle exigée pour un prospectus provisoire déposé publiquement et qu'il contienne l'information (notamment les états financiers) prescrite par la législation sur les valeurs mobilières pour le type de prospectus que l'émetteur a l'intention d'utiliser. Nous nous attendons à ce que l'utilisation des procédures de dépôt préalable confidentiel devienne la norme pour les PAPE effectués uniquement au Canada et qu'elle soit potentiellement utile dans une grande variété d'autres scénarios de placement.

## 5. Information concernant les mesures financières non conformes aux IFRS (non conformes aux PCGR) – Que peut réellement dire un émetteur?

À la suite d'un premier projet publié en septembre 2018, les ACVM ont publié un avis de deuxième consultation portant sur une version révisée d'un projet de règlement sur les mesures financières non conformes aux PCGR et les autres mesures financières. Le projet de règlement (en anglais) établirait les obligations d'information pour les émetteurs présentant de telles mesures, remplaçant l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, *Mesures financières non conformes aux PCGR*. Le projet actualisé réduit le champ d'application du projet de règlement par rapport au projet initial de 2018 et établit plus clairement les types de mesures qui seront assujetties au règlement.

## 6. Faciliter les placements ACM

Les placements « au cours du marché » (ACM) sont devenus un moyen populaire de permettre la collecte périodique de capitaux. La réglementation canadienne sur les valeurs mobilières exigeait toutefois auparavant que les émetteurs cherchant à effectuer un

placement ACM demandent une dispense de certaines obligations relatives au prospectus. La situation a changé en juin 2020. Les ACVM ont publié des modifications finales aux instruments applicables qui simplifient les obligations relatives aux placements ACM au Canada et éliminent la nécessité d'une dispense pour entreprendre un programme de placement ACM au Canada. Les modifications sont entrées en vigueur le 31 août 2020. Nous prévoyons une légère augmentation de l'utilisation des programmes ACM par les émetteurs au Canada découlant de l'adoption des modifications finales.

Pour en savoir davantage, veuillez consulter le bulletin d'actualités Osler intitulé « Les modifications apportées aux placements de titres « au cours du marché » constituent un changement opportun » sur [osler.com](https://osler.com).

## 7. Réduction du fardeau de déclaration d'acquisition d'entreprise

Le 20 août 2020, les ACVM ont annoncé des modifications aux obligations relatives à l'acquisition significative et à la déclaration d'acquisition d'entreprise afin de réduire le fardeau réglementaire du cadre existant. À compter du 18 novembre 2020, les critères permettant de déterminer la significativité d'une acquisition pour les émetteurs assujettis (qui ne sont pas des émetteurs émergents) seront modifiés afin d'exiger qu'au moins deux des trois critères de significativité existants énoncés dans le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* soient satisfaits pour qu'une acquisition soit considérée comme significative. Auparavant, un seul critère devait être satisfait. Les modifications font également augmenter le seuil de significativité de ces critères de 20 % à 30 %. Il est à espérer que ces modifications élimineront l'obligation de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise dans de nombreux scénarios d'acquisition.

## 8. Deux valent-ils mieux qu'un? Examen du cadre des organismes d'autoréglementation

Le 25 juin 2020, les ACVM ont publié un document de consultation sollicitant une rétroaction à l'égard du cadre des organismes d'autoréglementation au Canada. Le cadre actuel des organismes d'autoréglementation exige que les courtiers en valeurs mobilières soient membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Les courtiers de fonds commun de placement, sauf au Québec, doivent être membres de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (MFDA). Les ACVM ont sollicité des commentaires sur la question de savoir si le cadre actuel sert au mieux les intérêts des investisseurs et du secteur des investissements canadiens, compte tenu de l'évolution du secteur des services financiers. L'OCRCVM et la MFDA ont tous deux commenté le régime des organismes d'autoréglementation au Canada. En février 2020, la MFDA a publié un rapport spécial intitulé A Proposal for a Modern SRO (en anglais) et en juin 2020, l'OCRCVM a publié un document intitulé Améliorer l'autoréglementation pour les Canadiens. Ces deux documents recommandent des modifications et font écho à la préoccupation selon laquelle le modèle multiréglementaire n'a pas réussi à suivre le rythme de la transformation technologique du secteur des services financiers. Les commentaires sur le document de consultation des ACVM étaient attendus pour la fin du mois d'octobre 2020 et il est prévu que les ACVM s'orientent vers un organisme de réglementation unique à la fois pour les courtiers en investissement et les courtiers de fonds commun de placement.

## 9. Changements d'approche pour les frais des fonds communs de

## placement

Le 20 février 2020, les territoires membres des ACVM, hormis l'Ontario, ont annoncé l'adoption de dispositions réglementaires qui interdiraient les frais d'acquisition reportés sur les titres d'organismes de placement collectif à compter du 1<sup>er</sup> juin 2022. Le même jour, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a annoncé un projet de restrictions (en anglais) sur l'utilisation des frais d'acquisition reportés en lieu et place de l'interdiction adoptée dans d'autres territoires. Ces restrictions visaient à répondre à certaines des préoccupations liées aux frais d'acquisition reportés, principalement le fait que les frais d'acquisition reportés incitent les courtiers à vendre des fonds communs de placement qui imposent des frais de rachat si les investisseurs vendent leurs titres avant une certaine période. Les commentaires à l'égard du projet de l'Ontario étaient attendus en juillet 2020 et la CVMO n'a pas encore présenté de mise à jour du projet.

Par la suite, le 17 septembre 2020, tous les territoires des ACVM ont annoncé l'adoption de dispositions réglementaires visant à mettre en œuvre l'interdiction du paiement de commissions de suivi par les organismes de placement collectif aux courtiers qui ne procèdent pas à une évaluation de la convenance, comme les courtiers-exécutants.

Pour en savoir davantage, veuillez consulter le bulletin d'actualités Osler sur les modifications de l'Ontario intitulé « La CVMO propose des restrictions sur l'utilisation de l'option de frais d'acquisition reportés à la vente de titres d'organismes de placement collectif ».

## 10. Les financements participatifs se portent-ils bien en 2020? Nouvelles règles de financement participatif

Début 2020, les ACVM ont proposé un nouveau règlement sur le financement participatif qui vise à harmoniser et à remplacer un certain nombre de règles locales en vigueur dans certaines provinces en matière de financement participatif. Le projet de règlement harmonise à l'échelle nationale un régime de financement participatif qui permet de lever jusqu'à un million de dollars par année sur le fondement de la dispense. Les montants individuels pouvant être investis par un souscripteur à l'occasion d'un placement passent à 2 500 \$, ou à 5 000 \$ dans le cas où un courtier inscrit lui aurait prodigué le conseil selon lequel le placement lui convient. La période de commentaires a expiré en juillet 2020 et le règlement n'est pas encore entré en vigueur. À la lumière de la pandémie de COVID-19, la CVMO a rendu une décision provisoire d'application locale pour adopter le régime de financement participatif actuellement en place dans certaines autres provinces.

## 11. L'état d'avancement de l'initiative de réduction du fardeau réglementaire en Ontario

Le 27 mai 2020, la CVMO a fait le point sur l'avancement des 107 initiatives décrites dans le rapport de novembre 2019 intitulé *Reducing Regulatory Burden in Ontario's Capital Markets*. Le compte rendu notait que 27 % des initiatives avaient été réalisés, et que 36 % étaient « en bonne voie » de l'être, mais que le reste (37 %) accusait un retard (dont neuf directement en raison de la pandémie de COVID-19).

## Droit des sociétés et règles boursières

## 1. Rencontrons-nous... virtuellement ; assemblées d'actionnaires virtuelles

Lorsque les restrictions liées à la pandémie de COVID-19 ont commencé à être imposées à l'égard des rassemblements publics, il est devenu de plus en plus évident qu'il serait difficile de tenir en toute sécurité des assemblées d'actionnaires en personne. Bien que certaines lois provinciales sur les sociétés, comme la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario (LSAO), prévoient des réunions électroniques, de nombreux territoires ne prévoient pas complètement le recours aux réunions virtuelles uniquement, étant donné les limites de la technologie.

Des renseignements supplémentaires sur les réunions virtuelles d'actionnaires figurent dans notre aperçu sur la gouvernance d'entreprise.

## 2. L'obligation d'information sur la diversité dans la LCSA

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, les sociétés régies par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) et dont les titres sont cotés en bourse sont tenues de fournir aux actionnaires de l'information sur leurs politiques et pratiques en matière de diversité au sein du conseil d'administration et de la haute direction, dont le nombre et le pourcentage de membres du conseil et de la haute direction qui sont des femmes, des Autochtones, des membres des minorités visibles et des personnes handicapées. Ces exigences vont au-delà de l'information exigée en vertu des règles canadiennes en matière de valeurs mobilières et s'appliquent aux « sociétés ayant fait appel au public » régies par la LCSA, dont les émetteurs émergents (qui ne sont pas assujettis à la législation sur les valeurs mobilières). Des renseignements supplémentaires sur les modifications apportées à la LCSA sont compris dans l'aperçu sur la gouvernance d'entreprise.

## 3. Vous êtes vus – la Colombie-Britannique adopte des exigences en matière de registre de la transparence

Le 1<sup>er</sup> octobre 2020, des modifications à la *Business Corporations Act* de la Colombie-Britannique sont entrées en vigueur, exigeant que les sociétés fermées de la Colombie-Britannique préparent et tiennent un « registre de la transparence » (*transparency register*) contenant des détails particuliers à l'égard de chacun des « particuliers importants » (*significant individuals*) de la société. La Colombie-Britannique a récemment modifié les exigences initiales afin de réduire leur effet, entre autres, sur les fonds de capital-investissement. Le changement constitue une dispense à l'égard de la plupart des commanditaires d'une société en commandite, sauf si le commanditaire a le droit de recevoir 25 % ou plus des bénéfices ou des actifs de la société ou s'il dispose d'au moins 25 % des voix dans la gestion de la société. Ce changement bienvenu représente une réduction importante du fardeau réglementaire par rapport à l'exigence initiale d'énumération de *tous* les commanditaires. Les exigences de la Colombie-Britannique sont à certains égards plus lourdes que celles de la LCSA applicables aux « particuliers ayant un contrôle important », qui est entrée en vigueur en juin 2019.

## 4. Les sociétés d'intérêt social en Colombie-Britannique

En juin 2020, la Colombie-Britannique est devenue le premier territoire canadien à autoriser les « sociétés d'intérêt social » (*benefit companies*), qui sont des entreprises à but lucratif

s'engageant à mener leurs activités de manière responsable et durable et à promouvoir un ou plusieurs intérêts publics. La législation sur les sociétés d'intérêt social est actuellement en vigueur dans 36 États américains. Elle permet aux sociétés de promouvoir des objectifs sociaux tout en étant protégées contre les allégations selon lesquelles ce faisant, elles violeraient les responsabilités fiduciaires des administrateurs. Pour plus de renseignements sur les sociétés d'intérêt social, veuillez consulter notre article intitulé « [Les règles changent : évolution de la gouvernance d'entreprise en 2020](#) ».

Pour en savoir davantage, veuillez également consulter le bulletin d'actualités Osler intitulé « [La Colombie-Britannique introduit la « société d'intérêt social » \(benefit company\) dans sa législation](#) » sur [osler.com](http://osler.com).

## 5. Plus de résidence – l'Alberta et l'Ontario suppriment la résidence de l'administrateur

Rejoignant les rangs de plusieurs autres provinces et des trois territoires, durant l'été 2020, l'Alberta a modifié sa *Business Corporations Act* et sa *Companies Act* pour supprimer toutes les exigences de résidence canadienne à l'égard des administrateurs de sociétés. En octobre, l'Ontario a proposé d'emboîter le pas dans la [Loi de 2020 pour mieux servir la population et faciliter les affaires](#). L'un des changements proposés éliminerait l'exigence actuelle de résidence des administrateurs pour les sociétés en vertu de la LSAO. Ce changement supprime les principaux facteurs qui dissuadent les entreprises établies à l'étranger de choisir l'Alberta ou l'Ontario pour constituer leurs filiales canadiennes.

Pour en savoir davantage sur les modifications de l'Alberta, veuillez consulter le bulletin d'actualités Osler intitulé « [L'Alberta retire l'exigence de résidence canadienne pour les administrateurs : allégement du fardeau pour les sociétés sous contrôle étranger](#) » sur [osler.com](http://osler.com).

## 6. Quel est l'avenir de la gouvernance d'entreprise?

Le 6 octobre 2020, le Groupe TMX, l'opérateur de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX et de la Bourse Alpha TSX, ainsi que l'Institut des administrateurs de sociétés (IAS) [ont lancé une initiative](#) pour mettre à jour les orientations en matière de gouvernance d'entreprise au Canada en créant un comité sur l'avenir de la gouvernance d'entreprise au Canada.

Osler fournit un soutien juridique à la TMX et à l'IAS sur l'avenir du projet de gouvernance d'entreprise. Des renseignements supplémentaires sur l'initiative du comité figurent dans notre article intitulé « [Les règles changent : évolution de la gouvernance d'entreprise en 2020](#) ».

## L'année 2021 et au-delà

L'année 2020 a vu de nombreux développements réglementaires dans le domaine du droit des sociétés et des valeurs mobilières, les gouvernements et les organismes de réglementation continuant à faire avancer leurs initiatives de réduction du fardeau réglementaire. La pandémie de COVID-19 a provoqué sa propre vague d'activités visant à aider les émetteurs à se conformer à leurs obligations. La pandémie a également offert de nouvelles possibilités de progrès, comme les réunions virtuelles, qui pourraient changer à jamais le paysage des pratiques canadiennes. Le rapport du Groupe de travail étant attendu dans un avenir proche et les efforts de réduction du fardeau réglementaire se poursuivant,

nous prévoyons que 2021 sera une autre année active à l'égard du paysage réglementaire.

---

[1] Voir les avis des ACVM publiés

les 16 mars, 18 mars, 19 mars, 20 mars, 23 mars, 9 avril, 16 avril, 1<sup>er</sup> mai, 20 mai, 21 mai, 29 mai et 29 octobre.