

**DENTONS**

# **Valeurs mobilières et financement des sociétés : Bilan de 2023 et tendances futures**

Croissance | Protection | Exploitation | Financement



L'année 2023 a été marquée par la persistance de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux, l'inflation soutenue, la poursuite de la hausse des taux d'intérêt par les banques centrales, le spectre d'une récession mondiale et des turbulences géopolitiques, notamment les conflits en cours en Ukraine et au Moyen-Orient. En conséquence, le rendement des marchés financiers canadiens a généralement affiché une baisse par rapport à l'année précédente, malgré une certaine reprise des activités d'engagement de prise de participation et de titres de créance par rapport à 2022. L'activité a été ralentie en 2023 sur les plans de l'investissement en capital, des fusions et acquisitions et du capital de risque. Sur le plan des secteurs d'activité, la technologie gagne du terrain, en particulier l'intelligence artificielle (IA) générative. En outre, les secteurs de l'énergie, de l'exploitation minière et de l'électricité ont été les plus actifs au chapitre des nouvelles levées de fonds propres. C'est dans ce contexte que nous présentons notre publication *Bilan de 2023 et tendances futures*, dans laquelle nous revenons sur les principaux développements juridiques ayant une incidence sur le paysage des valeurs mobilières et du financement des sociétés au Canada et présentons nos perspectives sur les tendances prévues pour 2024.

# Table des matières

- 4 ... **Il n’y a pas lieu de s’abstenir de voter : Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) dispensent les émetteurs assujettis constitués en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) de l’obligation relative au formulaire de procuration en lien avec l’élection des administrateurs**
- 5 ... **Guide sur la saison des votes par procuration 2023 de Dentons**
- 6 ... **Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières publient des données détaillées pour le 8<sup>e</sup> examen annuel de la représentation des femmes dans les conseils d’administration au Canada**
- 7 ... **Tout ce que vous devez savoir sur les politiques de récupération**
- 8 ... **L’accent continue d’être mis sur la diversité : Ce qu’il faut savoir sur les modifications proposées par les ACVM**
- 9 ... **Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières précisent la signification de la dispense pour financement de l’émetteur coté**
- 11 ... **Les autorités canadiennes de réglementation des marchés financiers ont prolongé la période de consultation sur les modifications proposées aux pratiques et lignes directrices en matière d’information sur la gouvernance des sociétés**
- 12 ... **Une attention renouvelée aux tendances émergentes et aux principaux facteurs de changement : Énoncé des priorités 2023-2024 de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario**
- 13 ... **Déclaration des Autorités canadiennes en valeurs mobilières relativement au projet d’obligations d’information liées aux changements climatiques**
- 14 ... **Cinq choses à savoir lorsqu’une commission canadienne des valeurs mobilières demande des informations dans le cadre d’une enquête**
- 15 ... **SEDAR+ est en ligne**
- 16 ... **La Cour d’appel de l’Ontario précise le sens de « changement important » et discute des obligations de divulgation dans le contexte des recours collectifs en matière de valeurs mobilières**
- 17 ... **Êtes-vous en conflit?**
- 18 ... **Émetteurs établis bien connus : Les ACVM proposent un régime permanent d’émetteurs établis bien connus au Canada**
- 19 ... **La Commission des valeurs mobilières de l’Ontario examine l’utilisation et la réglementation de l’intelligence artificielle dans les marchés financiers**
- 20 ... **Aperçu de SEDAR+ depuis son lancement en juillet**
- 21 ... **Tendances pour 2024 en matière de valeurs mobilières et de financement des sociétés**
- 23 ... **Personnes-ressources**

# Il n’y a pas lieu de s’abstenir de voter : Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) dispensent les émetteurs assujettis constitués en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA)* de l’obligation relative au formulaire de procuration en lien avec l’élection des administrateurs

Des modifications de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA)* sont entrées en vigueur en août 2022 (ci-après « les modifications »). Aux termes de ces modifications, les sociétés publiques assujetties à la LCSA doivent offrir aux actionnaires la possibilité de voter « pour » ou « contre » les candidats aux postes d’administrateurs. Sous réserve de certaines exceptions, les modifications exigent que chaque administrateur, dans le cadre d’une élection non contestée (où le nombre de candidats est égal au nombre de postes à pourvoir), reçoive plus de votes « pour » que de votes « contre » pour être élu.

Les modifications créent une possible incohérence avec le *Règlement 51-102 sur les obligations d’information continue* (Règlement 51-102), qui exigeait que les procurations offrent aux actionnaires la possibilité de voter « pour » ou de s’abstenir d’exercer leur droit de vote relativement à l’élection de chaque administrateur, mais ne prévoyait pas la possibilité de voter « contre ».

En réponse à ces modifications, Dentons a déjà indiqué que, compte tenu de ce risque d’incohérence, les sociétés assujetties à la LCSA devraient envisager ce qui suit :

- Préparer des procurations pour l’élection des administrateurs qui sont conformes aux deux régimes, en incluant soit trois options (« pour », « contre » et « abstention »), soit une approche hybride comportant deux options (« pour » et « contre/abstention »);
- Adopter une politique de vote majoritaire qui tient compte des exigences de la LCSA, mais qui précise qu’un administrateur n’est élu que si le nombre de votes « pour » est supérieur à la somme des votes « contre » et des « abstentions ».

Le 31 janvier 2023, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié la *Décision générale coordonnée 51-930 dispensant les émetteurs assujettis de l’obligation relative au formulaire de procuration en lien avec l’élection des administrateurs* (la *Décision*), dont l’entrée en vigueur a été immédiate. La *Décision* dispense les sociétés publiques assujetties à la LCSA de l’obligation d’inclure une option de refus sur les procurations lors du vote pour les administrateurs si cette élection est menée conformément aux exigences de la LCSA.

Puisque la *Décision* a apporté des précisions concernant l’incohérence possible liée aux options de vote, les sociétés publiques assujetties à la LCSA peuvent désormais déposer sans problème des procurations ne comportant que des options « pour » et « contre » dans le cadre d’une élection d’administrateurs non contestée. De même, ces sociétés n’auront probablement plus besoin d’une politique distincte de vote majoritaire puisque le régime de la LCSA régit les exigences relatives aux élections des administrateurs.

La Bourse de Toronto (TSX) exige que les sociétés cotées à la TSX adoptent des politiques de vote majoritaire, à moins que l’exigence de vote majoritaire ne soit autrement satisfaite par la loi. La Bourse de Toronto a indiqué que les modifications satisfont à ses exigences en matière de vote majoritaire, mais a fait remarquer qu’une société doit toujours inclure dans sa circulaire annuelle de sollicitation de procurations des informations précisant qu’elle respecte les exigences de la LCSA en matière de vote majoritaire.

La *Décision* est en vigueur jusqu’à la date la plus proche : a) le 31 juillet 2024, sauf prolongation par les commissions des valeurs mobilières au Canada et b) la date d’entrée en vigueur d’une modification du *Règlement 51-102* qui traite essentiellement du même sujet que la *Décision*. Nous espérons toujours que les ACVM modifieront le *Règlement 51-102* avant le 31 juillet 2024 afin de codifier le contenu de la *Décision*.

# Guide sur la saison des votes par procuration 2023 de Dentons

En février 2023, le groupe Valeurs mobilières et financement des sociétés de Dentons a publié le Guide sur la saison des votes par procuration 2023, qui comporte des rappels sur les développements en cours et les questions à venir. Le guide porte sur les sujets suivants :

i. Du nouveau!

- Projet de loi C-25 : Modifications de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*;
- Recommandations des agences de conseil en vote pour 2023 : Institutional Shareholder Services et Glass, Lewis & Co.

ii. En constante évolution

- Développements sur le plan de la diversité;
- Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG);
- *Loi sur les marchés financiers* de l'Ontario;
- Un nouvel organisme d'autoréglementation remplace l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières;
- Assemblées virtuelles d'actionnaires.

iii. À venir

- SEDAR+;
- Changements dans la divulgation d'information sur le climat.

iv. À surveiller

- Recommandations du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario – Rapport final;
- L'accès tenant lieu de transmission;
- Modifications du *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* – Exercice de consultation en cours.

# Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières publient des données détaillées pour le 8<sup>e</sup> examen annuel de la représentation des femmes dans les conseils d'administration au Canada

Les ACVM ont fait état d'une légère augmentation, par rapport à leur rapport de l'année précédente, du pourcentage global de femmes dans les conseils d'administration et aux postes de direction. Toutefois, compte tenu de l'importance croissante accordée aux facteurs ESG, il semble que les émetteurs qui prévoient activement de prendre en compte ce facteur particulier pourront accélérer leurs progrès et qu'un émetteur qui ne remédie pas de manière adéquate à un manque de diversité de genre au sein de son conseil d'administration ou de sa direction s'expose à des conséquences concrètes.

Les ACVM ont recueilli des données à partir d'un échantillon de 625 émetteurs (sur les 792 émetteurs soumis aux obligations d'information) dont la fin d'exercice se situe entre le 31 décembre 2021 et le 31 mars 2022 et qui ont déposé leur circulaire de sollicitation de procurations ou leur notice annuelle au plus tard le 31 juillet 2022. D'après les données recueillies par les ACVM dans cet échantillon, il semble que le nombre total de postes d'administrateurs occupés par des femmes a continué à augmenter d'une année à l'autre, passant de 11 % à 24 % de la première à la huitième année. Dans le rapport de cette année, les ACVM notent que 24 % des postes d'administrateurs sont occupés par des femmes, une augmentation par rapport aux 22 % enregistrés dans le dernier rapport, et que 7 % des conseils d'administration sont présidés par des femmes, une augmentation par rapport aux 6 % de l'année précédente. Plus remarquable encore, 45 % des postes vacants ont été pourvus par des femmes, ce qui représente une nette amélioration par rapport aux 35 % de l'année précédente. En ce qui concerne les postes de direction, 19 % des émetteurs avaient une femme au poste de chef des finances, contre 17 % dans le dernier rapport, tandis que 70 % des émetteurs avaient au moins une femme à un poste de direction, contre 67 % l'année précédente. Le pourcentage de femmes PDG est resté inchangé à 5 %.

Le nombre de femmes administratrices et occupant des postes de direction varie également en fonction du secteur d'activité. Les secteurs de l'industrie manufacturière, de l'immobilier et des services publics affichent le pourcentage le plus élevé d'émetteurs ayant une ou plusieurs femmes dans leur conseil d'administration, tandis que les secteurs de l'exploitation minière, du pétrole et du gaz et de la biotechnologie affichent le pourcentage le plus faible de femmes dans les conseils d'administration. En ce qui concerne les femmes occupant des postes de direction, les secteurs des services publics, de l'industrie manufacturière et du commerce de détail affichent le pourcentage le plus élevé d'émetteurs ayant une ou plusieurs femmes occupant des postes de direction, tandis que les secteurs des mines, des technologies, du pétrole et du gaz affichent le pourcentage le plus faible d'émetteurs ayant une ou plusieurs femmes occupant des postes de direction.

Les ACVM ont observé que les émetteurs qui fixaient des cibles de représentation des femmes au sein de leur conseil d'administration avaient une plus grande proportion de postes occupés par des femmes. En moyenne, 30 % des postes du conseil d'administration des émetteurs ayant adopté des cibles sont occupés par des femmes, contre 20 % pour les émetteurs n'ayant pas adopté de cibles. Toutefois, seuls 39 % des émetteurs ont adopté des cibles de représentation des femmes au sein de leur conseil d'administration, et 4 % seulement des émetteurs ont adopté des cibles de représentation des femmes aux postes de direction.

Les ACVM ont noté que l'un des principaux objectifs des obligations d'information concernant les femmes dans les conseils d'administration et les postes de direction est de « rendre plus transparentes la représentation des femmes au conseil et à la haute direction pour les investisseurs et autres intéressés, ainsi que l'approche de chaque émetteur à cet égard ». Les ACVM ont également noté que, bien que leur examen de l'information ait été réalisé principalement pour relever les principales tendances, plutôt que pour effectuer une évaluation qualitative de la conformité aux exigences, les émetteurs fournissent généralement leur information de différentes manières, et le format et le contenu peuvent varier d'un émetteur à l'autre.



# Tout ce que vous devez savoir sur les politiques de récupération

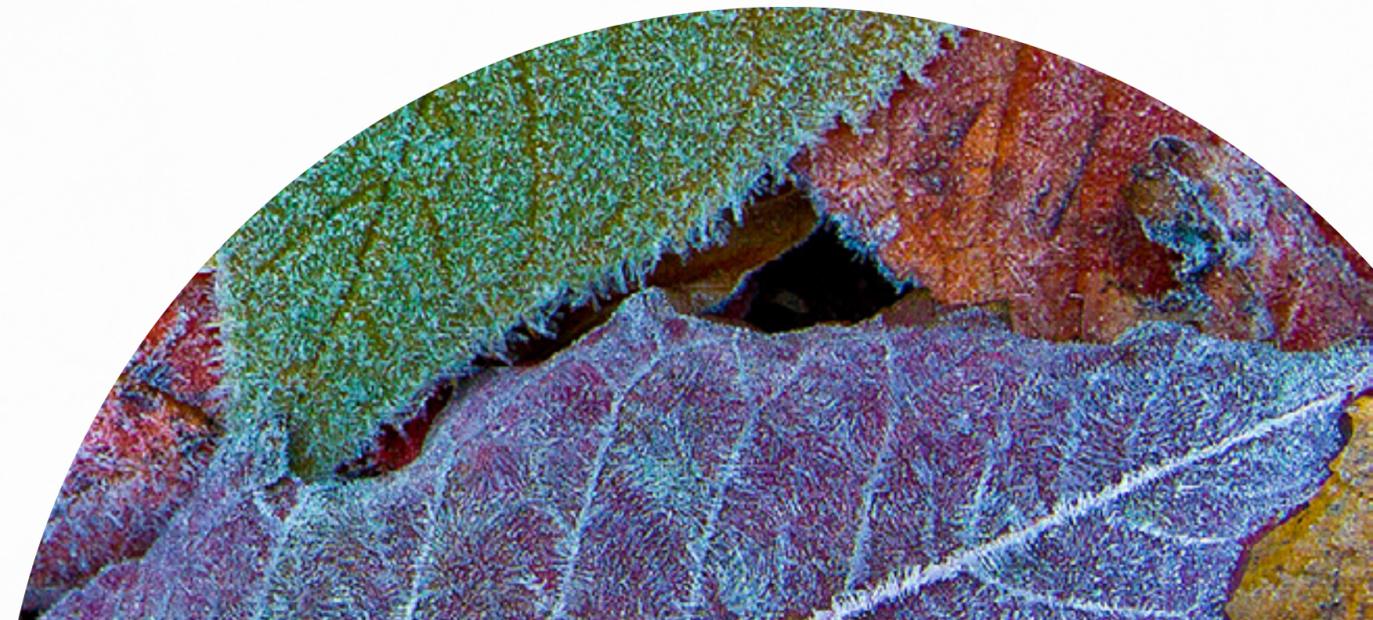
La Commission des valeurs mobilières des États-Unis (SEC) a adopté de nouvelles règles et des règles modifiées, entrées en vigueur le 27 janvier 2023, régissant le recouvrement ou la récupération de certaines rémunérations incitatives accordées à des cadres supérieurs actuels et anciens. En outre, des modifications ont été proposées à la LCSA en ce qui concerne la divulgation des politiques de récupération. Alors que de plus en plus de sociétés adoptent des politiques de récupération, il est important d'examiner ce qu'est une politique de récupération, l'objectif de cette politique, les conditions requises pour adopter une politique de récupération, les restrictions juridiques liées à la récupération des rémunérations et les pratiques exemplaires.

Une politique de récupération permet à un employeur de récupérer les rémunérations précédemment versées à certains cadres. Les politiques de récupération concernent généralement les rémunérations versées dans le cadre de plans incitatifs et prévoient le recouvrement des rémunérations versées sur la base de mesures financières frauduleuses ou inexactes. En général, ces politiques sont utilisées par les sociétés publiques pour atténuer les risques, afin de promouvoir l'intégrité et la responsabilité de leurs cadres. L'objectif d'une politique de récupération est généralement de permettre à une société de récupérer la rémunération incitative versée à un cadre sur la base de certains paramètres financiers, lorsqu'il s'avère par la suite que les états financiers contenant ces paramètres étaient erronés, ce qui a entraîné un paiement excessif. Nous notons que les nouvelles règles de la SEC exigent un recouvrement (sauf dans des circonstances limitées) en cas de retraitement des états financiers, indépendamment de tout comportement fautif. Alors que les émetteurs des bourses américaines sont tenus d'avoir des politiques de récupération pour certains cadres, il n'y a actuellement aucune exigence de ce type au Canada. En vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières, les émetteurs sont tenus de divulguer dans leur circulaire d'information toute politique ou décision relative à la récupération des rémunérations. Une exigence similaire a été envisagée pour les sociétés assujetties à la LCSA. En juin 2019, le Parlement fédéral a adopté des modifications à la LCSA, qui exigeront qu'une société présente les renseignements réglementaires sur « le recouvrement des primes d'encouragement ou d'autres avantages » payés aux administrateurs et aux employés qui sont des « membres de la haute direction ». Toutefois, ces modifications ne sont pas en vigueur et les règlements n'ont pas été publiés.

Le ministère de l'Innovation, des Sciences et du Développement économique (ISDE) a proposé que les renseignements réglementaires suivent une approche « divulguer ou expliquer » selon laquelle les sociétés indiquent si elles ont ou non une politique de récupération et, si ce n'est pas le cas, les raisons pour

lesquelles elles n'en ont pas. Si l'entreprise dispose d'une politique, elle sera tenue d'en divulguer les objectifs et les principales dispositions. Bien que les politiques de récupération ne soient pas actuellement exigées au Canada, elles sont soutenues par les agences de conseil en vote Glass, Lewis & Co. et Institutional Shareholder Services.

Les politiques de récupération sont de plus en plus courantes parmi les sociétés publiques canadiennes et, compte tenu des règles de récupération en vigueur dans d'autres pays, du soutien apporté par les agences de conseil en vote aux politiques de récupération et des modifications proposées aux exigences de divulgation de renseignements sur la récupération en vertu de la LCSA, l'adoption de politiques de récupération au Canada pourrait encore s'accélérer. Les sociétés qui appliquent des politiques de récupération doivent tenir compte de toutes les lois qui s'appliquent à elles et adapter leurs politiques et pratiques en conséquence afin de garantir la conformité requise tout en maintenant des pratiques de bonne gouvernance.



# L'accent continue d'être mis sur la diversité : Ce qu'il faut savoir sur les modifications proposées par les ACVM

En avril 2023, les ACVM ont publié un avis et un appel à commentaires sur les modifications proposées à l'Annexe 58-101A1 – *Information sur la gouvernance* (Règlement 58-101) et à l'Instruction générale 58-201 *relative à la gouvernance* concernant la diversité, le renouvellement du conseil et les nominations au conseil (les modifications proposées). La période de consultation sur les modifications proposées devait initialement se terminer en juillet 2023. En réponse aux commentaires des intervenants indiquant qu'il serait bénéfique de disposer d'un délai supplémentaire pour examiner les propositions et préparer les commentaires, les ACVM ont prolongé la période de consultation jusqu'au 29 septembre 2023, et l'ont prolongée à nouveau en octobre 2023 sans publier de date proposée pour le format final des modifications proposées.

Les principaux objectifs des modifications proposées sont les suivants : i) accroître la transparence sur le plan de la diversité, féminine et autre, au conseil d'administration et aux postes de membres de la haute direction, ii) fournir aux investisseurs de l'information améliorée utile à la prise de décisions leur permettant de mieux comprendre l'imbrication de la diversité et des décisions stratégiques de l'émetteur et iii) fournir des indications aux émetteurs sur les pratiques de gouvernance liées à la sélection des candidats au conseil d'administration, au renouvellement de celui-ci et à la diversité. Les modifications proposées reposent sur deux approches différentes de la divulgation de la diversité, « l'annexe A » et « l'annexe B ». D'une manière générale, les deux annexes sont alignées en ce qui concerne les obligations d'information relatives à la sélection des candidats au conseil d'administration et au renouvellement de leur poste; toutefois, elles suivent chacune des approches différentes en matière de divulgation d'informations relatives à la diversité. Bien que les ACVM envisagent d'adapter les modifications proposées aux émetteurs émergents, à la date de la présente publication, les annexes ne seraient applicables qu'aux émetteurs non émergents. La principale différence entre les deux annexes est que l'annexe B impose la publication d'informations sur les groupes historiquement sous-représentés, alors que l'annexe A n'impose que la publication d'informations sur la représentation des femmes et se fonde sur l'idée que les autorités de réglementation des marchés financiers ne doivent pas sélectionner des catégories de diversité; elles doivent plutôt s'en remettre à l'émetteur pour déterminer les catégories ou aspects supplémentaires de la diversité qu'il souhaite mettre en œuvre, sur la base de la stratégie commerciale de l'entreprise. L'annexe B adopte une approche similaire à celle de la LCSA en imposant la divulgation d'informations sur des « groupes historiquement sous-représentés » en particulier, tandis que l'annexe A suit une approche moins prescriptive. À l'heure actuelle, les autorités de réglementation des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan et des Territoires du Nord-Ouest privilégient l'annexe A, tandis que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario soutient l'annexe B. Les autres autorités de réglementation des valeurs mobilières n'ont pas encore exprimé publiquement leur préférence pour l'une ou l'autre des options proposées.

Les modifications proposées à l'Instruction générale 58-201 fourniraient des lignes directrices améliorées pour tous les émetteurs en ce qui concerne les nominations au conseil d'administration et introduiraient des lignes directrices sur le renouvellement des nominations et la diversité du conseil d'administration, qui complètent les obligations d'information sur la diversité contenues dans l'annexe 58-101 A1. L'Instruction générale 58-201 proposée porterait sur les points suivants :

- Les responsabilités du comité de nomination;
- L'adoption d'une politique écrite concernant le processus de nomination des administrateurs;
- L'utilisation d'une matrice de composition;
- Une planification efficace de la succession et les mécanismes de renouvellement du conseil d'administration, y compris la limitation des mandats;
- L'adoption d'une politique écrite en matière de diversité;
- Fixer des objectifs pour assurer la diversité au sein du conseil d'administration et des postes de direction.

Comme pour les deux annexes, les ACVM proposent deux versions de l'Instruction générale 58-201 à des fins de commentaires, soit l'Instruction générale A et l'Instruction générale B. Les lignes directrices relatives aux nominations des administrateurs et au renouvellement de leur poste sont harmonisées dans les deux cas, mais en ce qui concerne la diversité du conseil, les lignes directrices diffèrent pour correspondre aux versions correspondantes de l'Annexe 58-101A1 pour ce qui est des obligations d'information relatives à la diversité.

# Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières précisent la signification de la dispense pour financement de l'émetteur coté

Le 1<sup>er</sup> juin 2023, l'ASC a publié l'Avis 45-330 du personnel des ACVM : *Questions fréquemment posées à propos de la dispense pour financement de l'émetteur coté* (l'Avis du personnel). L'Avis du personnel apporte des éclaircissements sur certaines questions posées par les émetteurs et les participants au marché concernant la dispense pour financement de l'émetteur coté récemment introduite en vertu du Règlement 45-106 sur les *dispenses de prospectus* (la dispense). L'Avis du personnel aborde, entre autres, l'ambiguïté entourant les critères de la dispense, ainsi que les types de titres et les méthodes de placement autorisées.

La dispense permet aux émetteurs assujettis établis dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse canadienne d'émettre des titres librement négociables sans déposer de prospectus. Sous réserve de certaines restrictions, la dispense permet aux émetteurs de réunir le montant le plus élevé entre cinq millions de dollars canadiens ou 10 % de leur capitalisation boursière (jusqu'à concurrence de dix millions de dollars canadiens) au cours d'une période de 12 mois.

L'Avis du personnel précise qu'un émetteur doit être inscrit à la cote d'une bourse canadienne reconnue au moment du placement pour pouvoir bénéficier de la dispense – il ne suffit pas d'être inscrit à la cote en même temps que le placement proposé ou à la suite de celui-ci.

Un émetteur ne peut pas être en contravention d'une exigence de la législation canadienne sur les valeurs mobilières et invoquer la dispense. En particulier, un émetteur ne peut pas bénéficier de la dispense :

- s'il figure sur une liste d'émetteurs en défaut au Canada;
- si le personnel des autorités de réglementation des valeurs mobilières l'a avisé, dans le cadre de l'examen du prospectus ou de l'information continue, qu'il doit déposer de nouveau un document d'information qui n'était pas conforme;
- s'il a autrement manqué à ses obligations en vertu de la législation en valeurs mobilières.

Les ACVM ont également confirmé qu'il n'est pas nécessaire d'établir une convention de souscription d'actions lorsque la dispense s'applique.

Pour bénéficier de la dispense, l'émetteur doit s'attendre raisonnablement à disposer des fonds nécessaires à l'exploitation de son entreprise pendant les 12 mois suivant la fin du placement. Par conséquent, les émetteurs sont tenus de disposer d'un montant minimum suffisant pour poursuivre leurs activités et atteindre leurs objectifs commerciaux pendant 12 mois. Pour déterminer les besoins de financement, l'émetteur doit prendre en compte les coûts de chaque étape commerciale, le flux de trésorerie d'exploitation prévu, les coûts de l'offre, son fonds de roulement ou son déficit et les sources garanties de financement supplémentaire.

L'Avis du personnel a confirmé qu'un émetteur peut clore un placement sous le régime de la dispense en plusieurs tranches, mais que le montant réuni par l'émetteur lors de la clôture de la première tranche doit être suffisant pour répondre à ses objectifs commerciaux et à ses besoins de trésorerie pendant 12 mois. En outre, l'émetteur doit clore la dernière tranche du placement au plus tard le 45<sup>e</sup> jour après l'annonce du placement.

L'émission d'actions accréditatives est autorisée dans le cadre de la dispense (y compris les « super actions accréditatives » nouvellement élargies et liées aux crédits d'impôt pour l'exploration de minéraux critiques). Les actions accréditatives pour les besoins de dons de bienfaisance sont également autorisées, à condition que toutes les conditions de la dispense soient remplies et que l'acquéreur final soit mentionné dans la déclaration de placement avec dispense déposée après la clôture du placement.

L'Avis du personnel a confirmé que la dispense ne s'applique pas au placement de bons de souscription de courtiers, car ceux-ci ne sont pas des titres de capitaux propres inscrits à la cote. Les preneurs fermes peuvent continuer à recevoir des bons de souscription de courtiers, mais ils devront le faire dans le cadre d'une dispense distincte qui peut être soumise à des périodes de détention applicables.

Les ACVM estiment que la dispense ne s'applique pas à l'émission de titres en règlement de dettes, car selon l'une des conditions de la dispense, l'émetteur ne peut pas solliciter aucune offre d'achat avant d'avoir publié un communiqué de presse annonçant le placement, et l'émetteur ne pourra pas satisfaire à cette condition s'il a déjà une dette en cours de bonne foi auprès de l'« acquéreur » prévu.



L'Avis du personnel précise que, bien que la dispense puisse être utilisée pour les offres de prise ferme, elle soulève des préoccupations potentielles pour les autorités de réglementation des valeurs mobilières en ce qui concerne :

- L'identité de l'acquéreur et la question de savoir si l'acquéreur bénéficie de tous les droits prévus par la dispense;
- Ce qui se produit lorsque le preneur ferme doit acheter des titres dont les acquéreurs n'auraient pas pris livraison;
- La possibilité que des preneurs fermes sollicitent des acquéreurs avant que l'émetteur ne publie et ne dépose le communiqué et qu'il ne dépose le document d'offre requis en vertu de la dispense.

Selon les ACVM, la dispense pourrait être invoquée si la prise ferme est réalisée de telle sorte que l'acquéreur réel bénéficie de tous les droits prévus par la dispense et soit nommé dans la déclaration de placement avec dispense déposée après la clôture du placement. Si le preneur ferme est tenu d'acheter des titres dont les acquéreurs n'auraient pas pris livraison, les ACVM s'attendent à ce que ces titres soient acquis par le preneur ferme en vertu d'une dispense de prospectus distincte. En outre, le placement par prise ferme doit être commercialisé de manière à respecter les exigences de la dispense, qui interdit toute sollicitation avant la publication du communiqué de presse et du document d'offre prescrit.

Selon l'Avis du personnel, un émetteur peut utiliser la dispense en même temps que d'autres dispenses de prospectus, telles que la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Cependant, il n'est pas possible de se prévaloir de la dispense au Québec tout en utilisant une offre par prospectus dans une autre province en raison de la possibilité que cette façon de faire serve à contourner les exigences de traduction du prospectus et des documents d'information continue au Québec.

En vertu de la dispense, le placement, combiné à tous les autres placements effectués par l'émetteur en vertu de cette même dispense au cours des 12 mois précédant immédiatement la date de publication du communiqué de presse annonçant le placement, ne doit pas entraîner une augmentation de plus de 50 % du nombre des titres de capitaux propres inscrits à la cote de l'émetteur, à la date qui précède de 12 mois la date du communiqué de presse (et non à la date du communiqué de presse – cela peut limiter l'utilisation de la dispense pour un émetteur qui a récemment réalisé une prise de contrôle inversée). L'Avis du personnel a confirmé que les titres cotés pouvant être émis lors de l'exercice des bons de souscription placés dans le cadre de l'offre sont inclus dans le calcul de cette limite de 50 %. Toutefois, le prix d'exercice de ces bons de souscription n'est pas pris en compte dans le calcul du montant maximal.

# Les autorités canadiennes de réglementation des marchés financiers ont prolongé la période de consultation sur les modifications proposées aux pratiques et lignes directrices en matière d'information sur la gouvernance des sociétés

Les modifications proposées à l'Annexe 58-101A1 *Information sur la gouvernance* du Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance et les modifications proposées à l'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance ont été publiées le 13 avril 2023, et la période de consultation devait initialement se terminer le 12 juillet 2023. En réponse aux commentaires des intervenants indiquant qu'il serait bénéfique de disposer d'un délai supplémentaire pour examiner les propositions et préparer les commentaires, les ACVM ont prolongé la période de consultation jusqu'au 29 septembre 2023.

Cependant, le 3 octobre 2023, les ACVM ont fourni une mise à jour, retardant l'adoption des modifications proposées (mise à jour des ACVM). La mise à jour des ACVM indique que la meilleure façon d'atteindre les objectifs des modifications proposées, à savoir simplifier les obligations d'information et réduire le fardeau réglementaire des sociétés ouvertes tout en maintenant la solide protection dont bénéficient les investisseurs, « passe par leur combinaison avec un modèle d'accès électronique à l'information ». À la suite des commentaires reçus sur le modèle de fourniture des équivalents d'accès, les ACVM « réfléchissent à des moyens d'améliorer le modèle pour les documents d'information continue et entendent en publier une nouvelle version en temps et lieu » et ont indiqué que les modifications proposées ne seront pas mises en œuvre tant qu'un modèle d'accès n'aura pas été choisi.

La mise à jour des ACVM ne précise pas si les modifications proposées feront l'objet de nouvelles révisions et d'une publication en vue d'obtenir des commentaires supplémentaires, ni quand les modifications proposées sont censées entrer en vigueur. Toutefois, les ACVM ont indiqué qu'elles « veilleront à accorder aux émetteurs assujettis un délai suffisant pour s'adapter aux nouveaux documents à fournir et aux nouvelles obligations. »

# Une attention renouvelée aux tendances émergentes et aux principaux facteurs de changement : Énoncé des priorités 2023-2024 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a publié son Énoncé des priorités (Énoncé) pour l'exercice se terminant le 31 mars 2024. L'Énoncé comporte quatre objectifs stratégiques sur lesquels la CVMO a l'intention de se concentrer, au-delà de ses activités réglementaires fondamentales, en assurant la stabilité, la transparence et la continuité de la réglementation des marchés financiers de l'Ontario.

La promotion de la confiance des participants au marché et des investisseurs dans les marchés financiers de l'Ontario est l'une des principales missions de la CVMO, qui s'engage à remplir cette mission grâce à un cadre stratégique équilibré, à l'accès à l'information permettant de prendre des décisions d'investissement éclairées, à l'exercice d'une surveillance efficace de la conformité et à l'application de la loi en temps opportun et avec vigueur. Les initiatives que l'OSC a indiqué vouloir privilégier en 2023-2024 sont les suivantes :

- Faire progresser le travail sur les divulgations relatives aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) pour les émetteurs assujettis;
- Envisager une plus grande diversité au sein des conseils d'administration et dans les postes de direction des émetteurs assujettis;
- Intégrer les enjeux et les points de vue des peuples autochtones dans le travail stratégique des ACVM;
- Terminer l'élaboration du cadre de réglementation des produits dérivés de gré à gré;
- Renforcer les mesures de protection des investisseurs.

La CVMO continue de moderniser son cadre réglementaire afin de répondre aux nouvelles tendances et à l'évolution des modèles et pratiques d'affaires et d'anticiper l'évolution des conditions du marché et des besoins des investisseurs. La CVMO a déclaré qu'elle prévoyait concilier la protection des investisseurs tout en réduisant les obstacles indus à l'innovation et à la formation de capital au moyen de certaines des initiatives suivantes :

- Renforcer la surveillance et l'application de la loi dans le secteur des cryptoactifs;
- Simplifier les exigences en matière de divulgation périodique pour les émetteurs assujettis de financement des grandes entreprises et de fonds d'investissement;
- Effectuer la transition vers SEDAR+;
- Permettre à la CVMO d'assurer une réglementation efficace.

# Déclaration des Autorités canadiennes en valeurs mobilières relativement au projet d'obligations d'information liées aux changements climatiques

Les ACVM ont accueilli favorablement la publication, le 26 juin 2023, par l'International Sustainability Standards Board (ISSB) de ses deux premières normes d'information liée à la durabilité : IFRS S1 *Obligations générales en matière d'informations financières liées à la durabilité* et IFRS S2 *Informations à fournir en lien avec les changements climatiques* (ensemble, les normes de l'ISSB). Dans leur déclaration, les CSA félicitent l'ISSB « d'avoir élaboré un cadre mondial d'information centré sur les investisseurs qui répond à la demande du marché pour une plus grande cohérence et comparabilité de l'information. » Les ACVM se sont déclarées encouragées par les efforts que l'ISSB propose de déployer afin de renforcer les capacités et ainsi soutenir l'adoption de ses normes. Les ACVM ont également salué l'annonce faite le 26 juin dernier par le Conseil canadien des normes d'information sur la durabilité (CCNID) relativement à son entrée en fonction, celui-ci comptant maintenant suffisamment de membres pour entamer ses activités décisionnelles. Les ACVM ont déclaré qu'elles « se réjouissent à la perspective de collaborer avec le CCNID en ce qui concerne les normes de l'ISSB ».

Les membres des ACVM sont responsables de l'élaboration des obligations d'information liées aux changements climatiques qui s'appliquent aux émetteurs assujettis au Canada. Le personnel des ACVM a mentionné qu'il entend tenir d'autres consultations dans l'objectif d'adopter des normes d'information fondées sur celles de l'ISSB, sous réserve de toute adaptation au contexte canadien jugée nécessaire et appropriée. Les ACVM feront le point sur cette question dans les mois à venir.

Les normes de l'ISSB visent à fournir une base de référence mondiale pour la publication d'informations sur le développement durable. Les normes de l'ISSB sont volontaires, mais devraient avoir une incidence significative sur le développement de régimes obligatoires de divulgation d'informations sur le développement durable et le climat au Canada et à l'étranger. Nous notons que les ACVM ont indiqué qu'elles étaient favorables à une base de référence mondiale pour les informations sur le développement durable, tout en préconisant que les normes soient introduites progressivement et que les exigences en matière d'informations soient modulées pour tenir compte des plus petits émetteurs. Voir notre publication (en anglais seulement) sur 10 aspects clés des normes à l'adresse suivante : <https://www.dentons.com/en/insights/articles/2023/july/5/international-sustainability-standards-board>



# Cinq choses à savoir lorsqu'une commission canadienne des valeurs mobilières demande des informations dans le cadre d'une enquête

Toute société cotée en bourse au Canada peut recevoir une demande d'information de la part d'une commission provinciale des valeurs mobilières dans le cadre d'une enquête sur les valeurs mobilières. Voici cinq facteurs importants à garder à l'esprit lorsque vous répondez à une demande d'information de la part de votre commission des valeurs mobilières.



- i. Quelle est la nature de la demande?
- ii. Quelles sont les mesures à prendre immédiatement?
- iii. Quelle est l'étendue de l'obligation d'information?
- iv. La divulgation sera-t-elle utilisée dans d'autres procédures?
- v. Que puis-je apprendre de l'enquête?

Bien que la tâche de répondre à une enquête sur les valeurs mobilières puisse être stressante et perturbante, c'est aussi l'occasion pour les entreprises d'évaluer leurs activités et de cibler les points à améliorer ou à approfondir. Les parties doivent examiner non seulement les questions qui font l'objet de l'enquête, mais aussi les processus, procédures et contrôles auxiliaires ou sous-jacents qui pourraient avoir contribué à ces questions. Des mesures proactives visant à examiner de manière approfondie les circonstances qui ont donné lieu à l'enquête permettront presque certainement de renforcer l'organisation à l'issue de l'enquête.



# SEDAR+ est en ligne

Le Système électronique de données, d'analyse et de recherche + (SEDAR+) a été lancé le 25 juillet 2023, en remplacement de l'ancien système de dépôt connu sous le nom de Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR). Il y a eu une période d'environ cinq jours (la période de transition) au cours de laquelle SEDAR a été fermé et SEDAR+ a été mis en ligne, de 23 heures (HE) le 20 juillet 2023 jusqu'à 7 heures (HE) le 25 juillet 2023.

À la suite de la période de transition, les ACVM ont émis une décision générale dispensant une personne ou une société de déposer ou de remettre certains documents par l'intermédiaire de SEDAR+ (la dispense en lien avec le lancement de SEDAR+) pendant la période de transition. Selon la dispense en lien avec le lancement de SEDAR+ émise par les ACVM, les personnes ou les sociétés peuvent retarder le dépôt ou la remise de documents au plus tard deux jours après le lancement de la date à laquelle SEDAR+ devient accessible pour le dépôt, ou le 28 juillet 2023, selon la première de ces deux dates. Les ACVM estiment que SEDAR+ a été mis à disposition pour le dépôt de documents le 25 juillet, malgré les problèmes techniques signalés. Jusqu'au 31 juillet 2023, les ACVM ont supprimé les frais pour dépôt tardif.



# La Cour d'appel de l'Ontario précise le sens de « changement important » et discute des obligations de divulgation dans le contexte des recours collectifs en matière de valeurs mobilières

Dans les décisions récentes *Markowich v. Lundin Mining Corporation* (Markowich) et *Peters v. SNC-Lavalin Group Inc.* (Peters), la Cour d'appel de l'Ontario a donné des indications sur l'obligation de divulguer un « changement important » en vertu de la loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario dans le contexte de requêtes en autorisation de procéder à des recours collectifs proposés en matière de valeurs mobilières.

Aux termes du paragraphe 1 (1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), un « changement important » est « un changement dans ses activités commerciales, son exploitation ou son capital dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur de ses valeurs mobilières ». En revanche, un « fait important » « s'entend d'un fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur de ces valeurs mobilières ». Conformément à l'article 75 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), un changement important doit être divulgué dès que possible, mais un fait important n'a pas besoin d'être divulgué immédiatement.

La Cour d'appel a expliqué que la distinction entre « fait important » et « changement important » n'est pas liée à l'ampleur du changement, mais dépend plutôt de la question de savoir si le changement est externe à la société, par opposition à la question de savoir si le changement concerne l'activité, les opérations ou le capital de la société. La Cour d'appel a estimé que les changements dans l'activité, les opérations ou le capital d'une société ne comprennent pas les facteurs externes échappant au contrôle de la société ou les changements dans les résultats trimestriels en tant que tels. En outre, il n'est pas nécessaire qu'un « changement important » ait une incidence sur la capacité d'une entreprise à mener ses activités, comme l'a estimé à tort le juge des requêtes. Au contraire, la perte de la capacité à mener des activités est une circonstance, parmi d'autres circonstances potentielles, qui constitue un changement dans les activités d'un émetteur.

La définition vaste du terme « changement » adoptée par la Cour d'appel est susceptible d'accroître la responsabilité en cas de défaut de divulgation de « changements importants » en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario). Il n'est pas nécessaire qu'un changement atteigne le niveau d'une détérioration physique des opérations pour qu'il doive être divulgué. Les émetteurs assujettis doivent plutôt se demander si tout changement dans les activités, les opérations ou le capital d'une société qui n'est pas externe ou hors du contrôle de la société doit être divulgué immédiatement afin de se prémunir contre d'éventuelles réclamations d'actionnaires. L'arrêt *Markowich* montre que même s'il existe une influence de l'extérieur sur les activités, les opérations ou le capital de l'entreprise, si l'influence s'exerce sur la production et entraîne une décision interne de modification des opérations, cette décision peut entrer dans la définition du changement et, s'il s'agit d'un changement important, l'information doit être divulguée. En revanche, l'arrêt *Peters* montre que si un changement concernant un risque peut constituer un changement au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), si le risque d'un émetteur assujetti n'a pas changé après la survenance d'un événement, celui-ci ne correspond pas nécessairement à la définition du changement et ne devra donc pas être divulgué immédiatement. Néanmoins, il est prudent de tenir compte de l'approche vaste et généreuse de la signification du changement lorsque l'on se demande s'il faut divulguer l'information.



# Êtes-vous en conflit?

Les ACVM ainsi que l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) ont introduit en octobre 2019 des réformes axées sur le client, qui sont entrées en vigueur en décembre 2021, dans le but d'améliorer la relation client-personne inscrite. Les modifications prévues par les réformes axées sur le client ont été mises en place pour aider à concilier les intérêts des conseillers, des courtiers et des représentants en valeurs mobilières (personnes inscrites) avec ceux de leurs clients, améliorer les résultats pour les clients et clarifier la nature et les caractéristiques de la relation entre le client et la personne inscrite.

Les principaux domaines d'intervention des réformes axées sur le client sont les suivants :

- Conflits d'intérêts – Les personnes inscrites doivent traiter les conflits d'intérêts importants dans l'intérêt supérieur du client. Il s'agit notamment de cerner les conflits existants et raisonnablement prévisibles et de mettre en place des politiques pour y remédier.
- Connaissance du client – Les améliorations apportées aux obligations en matière de connaissance du client garantissent que les personnes inscrites recueillent des informations complètes et à jour sur leurs clients. Il s'agit notamment de comprendre les besoins du client en matière d'investissement, sa situation financière, sa tolérance au risque, son horizon temporel et ses objectifs d'investissement.
- Connaissance du produit – Les titulaires doivent comprendre les titres qu'ils recommandent.
- Convenance – Les personnes inscrites doivent s'assurer que toute action d'investissement entreprise pour le compte d'un client est adaptée à ce dernier, sur la base des principes de connaissance du client et de connaissance du produit.
- Information sur la relation – Les clients doivent recevoir des informations complètes et faciles à comprendre sur les frais, les charges et les autres aspects essentiels de leur relation avec la personne inscrite.
- Restrictions sur les ententes d'indication de clients – De nouvelles exigences et restrictions s'appliquent aux ententes d'indication afin de s'assurer qu'ils sont dans l'intérêt supérieur du client.
- Formation renforcée – Les réformes exigent que les personnes inscrites aient une formation suffisante pour comprendre et respecter leurs nouvelles obligations réglementaires.

En juillet 2023, les ACVM et l'OCRI ont publié conjointement l'Avis conjoint 31-363 du personnel *Réformes axées sur le client : examen des pratiques en matière de conflits d'intérêts des personnes inscrites et indications supplémentaires* (avis 31-363).

L'avis 31-363 résume les conclusions de l'examen par les ACVM et l'OCRI des pratiques en matière de conflits d'intérêts de 172 sociétés appartenant à diverses catégories d'inscription. L'avis fournit des orientations supplémentaires aux personnes inscrites, y compris des suggestions de pratiques pour se conformer aux exigences des Réformes axées sur le client en matière de conflits d'intérêts.

Les lacunes constatées lors de l'examen comprenaient l'omission d'identifier un ou plusieurs conflits d'intérêts importants, des contrôles inadéquats pour traiter certains conflits d'intérêts importants et des politiques et procédures écrites inadéquates ou obsolètes concernant les conflits d'intérêts.

Les ACVM et l'OCRI ont indiqué qu'ils effectueraient des examens supplémentaires jusqu'à la fin de 2023 afin d'évaluer le respect par les personnes inscrites des autres obligations prévues par les Réformes axées sur le client, y compris les exigences en matière de connaissance du client, de connaissance du produit et de convenance.

# Émetteurs établis bien connus : Les ACVM proposent un régime permanent d'émetteurs établis bien connus au Canada

Les ACVM ont proposé des modifications au Règlement 44-102 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*, à l'Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* et à l'Instruction générale 11-202 relative à *l'examen du prospectus dans plusieurs territoires* (modifications proposées pour les émetteurs établis bien connus) qui, si elles étaient mises en œuvre, offriraient un régime accéléré de prospectus préalable aux émetteurs établis bien connus.

Un émetteur établi bien connu est un émetteur qui, entre autres critères, a soit 1) des titres de participation cotés en circulation dont les fonds propres publics admissibles s'élèvent à 500 millions de dollars canadiens, soit 2) un montant total d'au moins 1 milliard de dollars canadiens de titres non convertibles, autres que des titres de participation, distribués en vertu d'un prospectus dans le cadre d'offres primaires en espèces et non en échange, au cours des trois dernières années. En vertu de ce régime, les émetteurs établis bien connus qui satisfont aux critères et conditions de qualification sont dispensés de certaines obligations de dépôt de prospectus de base, notamment l'obligation de déposer un prospectus préalable de base et de soumettre ce prospectus à un examen réglementaire (cadre des émetteurs établis bien connus). Les émetteurs établis bien connus sont également autorisés à omettre certaines informations dans le prospectus de base (par exemple, le montant total des titres qui peut être réuni aux termes du prospectus) et, en vertu des modifications proposées pour les émetteurs établis bien connus, ils bénéficieront d'un visa de prospectus automatique pendant une période de 37 mois de la date de son octroi réputé, sous réserve de vérification annuelle. Les modifications proposées concernant les émetteurs établis bien connus amélioreront et rendront permanentes les décisions générales locales temporaires (les ordonnances temporaires concernant les émetteurs établis bien connus) adoptées par les provinces et territoires canadiens le 4 janvier 2022.

Au 15 décembre 2023, 47 émetteurs ont utilisé le cadre des émetteurs établis bien connus. Ce taux d'adoption relativement faible peut être attribuable à l'état des marchés financiers canadiens depuis l'adoption des ordonnances temporaires relatives aux émetteurs établis bien connus et n'est pas nécessairement révélateur de la volonté des émetteurs d'utiliser ce régime. Nous pensons que les améliorations apportées au cadre des émetteurs établis bien connus dans le cadre des modifications proposées pour les émetteurs établis bien connus seront particulièrement intéressantes pour les émetteurs à double cotation et augmenteront en fin de compte l'utilisation du cadre.

Les modifications proposées pour les émetteurs établis bien connus améliorent le cadre des émetteurs établis bien connus en apportant une certitude de transaction aux émetteurs – parce que les accusés de réception de prospectus sont réputés être automatiquement émis. Ce changement réduit le fardeau réglementaire pour les émetteurs établis bien connus ainsi que certains risques de transaction associés au prospectus de base traditionnel, ce qui permet aux émetteurs établis bien connus de réagir rapidement à l'évolution des conditions du marché. Pour les entreprises à forte capitalisation boursière, il s'agit de tirer parti de conditions de marché favorables ou d'ouvertures étroites sur les marchés.

L'allongement de 12 à 36 mois de la période d'acclimatation des émetteurs pour qu'ils puissent se qualifier en tant qu'émetteurs établis bien connus peut réduire le nombre d'émetteurs admissibles. Cette qualification plus stricte renforce la protection du public en offrant aux investisseurs une période plus longue de documentation de divulgation et peut à son tour justifier l'allongement de la période pendant laquelle un prospectus de base peut rester actif (de 25 à 37 mois). Les modifications proposées pour les émetteurs établis bien connus contiennent également une exigence de confirmation annuelle, mais cela ne semble pas être une étape fastidieuse pour les émetteurs établis bien connus si elle est simplement intégrée à la notice annuelle de l'émetteur.

Les modifications proposées pour les émetteurs établis bien connus font actuellement l'objet d'une période de consultation de 90 jours, et les intervenants sont invités à faire part de leurs commentaires par écrit au plus tard le 20 décembre 2023.



# La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario examine l'utilisation et la réglementation de l'intelligence artificielle dans les marchés financiers

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a publié *Artificial Intelligence in Capital Markets : Exploring Use Cases in Ontario* (le rapport), qui étudie l'utilisation de l'intelligence artificielle (IA) sur les marchés financiers de l'Ontario. Le rapport a été élaboré conjointement par la CVMO et Ernst & Young LLP et met en évidence les cas d'utilisation actuels de l'IA, les avantages et les défis, et vise à mieux faire connaître les occasions et les risques associés à l'utilisation de l'IA sur les marchés financiers.



# Aperçu de SEDAR+ depuis son lancement en juillet

Depuis le lancement initial de SEDAR+ à la fin du mois de juillet, les ACVM, les émetteurs et les autres intervenants s'adaptent à la transition de SEDAR.

Au cours des premiers mois qui ont suivi le lancement, les utilisateurs ont rencontré un certain nombre de problèmes de performance, de difficultés techniques et de problèmes liés à la fonction de recherche. Le nombre de demandes de renseignements relatives à la transition adressées au service d'assistance des ACVM a été très élevé. Les périodes de maintenance prolongées ont d'abord causé des perturbations. Toutefois, grâce aux commentaires constructifs des utilisateurs, à la maintenance continue du système et au prolongement des heures de service, des améliorations ont été apportées à la fonctionnalité initiale du système SEDAR+.

Actuellement, SEDAR+ est stable et, depuis le début du mois d'août, il fonctionne 24 heures sur 24, sept jours sur sept, avec des périodes de maintenance planifiée limitées. Les ACVM ont indiqué que les mises à jour trimestrielles, les améliorations des fonctionnalités existantes et l'ajout de nouvelles fonctionnalités amélioreront encore l'expérience des utilisateurs pour les participants aux marchés financiers.

# Tendances pour 2024 en matière de valeurs mobilières et de financement des sociétés

## Progrès de l'IA générative et de la technologie en 2024

L'évolution rapide des applications et du développement de l'IA générative continuera d'avoir des incidences sur les entreprises dans de nombreux domaines. L'adoption et les progrès de cette technologie s'accroissent considérablement. L'accent mis sur la gouvernance et les garde-fous réglementaires, parallèlement à la croissance rapide de cette technologie, devrait se poursuivre en 2024. Nous prévoyons que les offres technologiques nouvelles et élargies continueront à attirer des investissements importants sur les marchés des capitaux et seront un facteur clé qui auront une incidence sur les entreprises et le secteur des valeurs mobilières et du financement des sociétés.

## Le capital de restructuration dans le secteur de l'investissement en capital

Bien que le marché du capital-risque ait été l'un des secteurs les plus résistants en 2023, la mobilisation de capitaux dans les conditions actuelles du marché s'est généralement avérée difficile. L'augmentation des coûts d'emprunt et la hausse continue des taux d'intérêt ont entraîné des financements de restructuration par actions. Nous prévoyons que si les taux d'intérêt demeurent élevés, la tendance au capital de restructuration se maintiendra comme moyen nécessaire pour le financement du capital-risque.

## Coûts de financement plus élevés plus longtemps que prévu et détresse financière sur l'ensemble du marché

Les prévisions actualisées des économistes canadiens continuent de faire état de faiblesses dans l'économie du pays tout au long de 2024. D'autres hausses de taux d'intérêt sont possibles, même si beaucoup prévoient une stabilisation des taux d'intérêt en 2024. Cela dit, les experts du marché s'attendent à ce que l'inflation persiste obstinément tout au long de 2024. Nous prévoyons que les effets de la hausse des taux d'intérêt continueront de se faire sentir sur les structures et les stratégies des transactions en 2024.

## ESG

Les facteurs ESG continueront à représenter une variété de risques et d'occasions pour les sociétés canadiennes en 2024. Nous nous attendons à ce que l'attention portée à chacun des aspects de l'ESG pour la divulgation, la gouvernance et la conformité des entreprises publiques se poursuive et s'intensifie. L'un des principaux textes législatifs entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2024 est la *Loi sur la lutte contre le travail forcé et le travail des enfants dans les chaînes d'approvisionnement et modifiant le Tarif des douanes* (la loi sur l'esclavage moderne). La première série de rapports est attendue pour le 31 mai 2024. En plus des facteurs

ESG sur les chaînes d'approvisionnement et les droits de la personne, les obligations juridiques concernant les chaînes d'approvisionnement et les droits de la personne semblent être là pour de bon et joueront un rôle croissant dans les exigences de conformité pour les sociétés canadiennes, en plus des facteurs ESG existants décrits par les ACVM et les marchés boursiers.

## Activisme des actionnaires

L'activisme des actionnaires est devenu une réalité du paysage des sociétés modernes. Les actionnaires activistes comprennent désormais des fonds spéculatifs, qui agissent souvent de concert, des groupes d'action sociale, des investisseurs institutionnels et parfois des concurrents ou des adversaires dans le cadre d'un litige. Nous prévoyons que l'activisme observé actuellement – y compris les luttes visant des sièges de conseils d'administration, les propositions de vote sur la rémunération et l'opposition aux transactions proposées – continuera de faire partie de la réalité des marchés financiers en 2024. En outre, un phénomène de plus en plus présent est « l'essaim d'activistes », qui se produit lorsque de multiples activistes font des demandes non coordonnées, mais publiques aux conseils d'administration ou auprès de la direction de sociétés afin d'obtenir divers changements. Nous estimons que ce phénomène se poursuivra en 2024.

## Divulgation d'informations relatives au climat

L'élaboration du projet de règlement des ACVM sur la divulgation d'informations sur le climat, le *Règlement 51-107 sur l'information liée aux questions climatiques* (propositions sur l'information liée aux questions climatiques) est en suspens depuis 2022. Les propositions sur l'information liée aux questions climatiques exigent une divulgation fondée sur les recommandations du Groupe de travail sur la divulgation de l'information financière relative aux changements climatiques, qui a été créée par le Conseil de stabilité financière du G20 afin d'améliorer l'efficacité de la divulgation d'informations sur le climat. Les propositions sur l'information liée aux questions climatiques exigeront des émetteurs qu'ils publient des informations dans les domaines suivants :

- La gouvernance : Décrire la surveillance par le conseil d'administration des risques et occasions liés au climat, ainsi que le rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des risques et des occasions liés au climat;
- Stratégie : Décrire les risques et les occasions liés au climat relevés à court, moyen et long terme et décrire l'incidence de ces risques et occasions sur son activité, sa stratégie et sa planification financière;

- Gestion des risques : Décrire ses processus d'identification, d'évaluation et de gestion des risques liés au climat et la manière dont ces processus sont intégrés dans la gestion globale des risques;
- Mesures et objectifs : Décrire les paramètres utilisés pour évaluer les risques et les occasions liés au climat et les objectifs utilisés pour gérer ces risques et occasions.

Comme pour les facteurs ESG, Dentons s'attend à ce que l'on continue à mettre l'accent sur l'information climatique et la conformité aux normes en évolution.

### **Divulgaration d'informations en matière de diversité**

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, des modifications réglementaires ont été proposées par les ACVM pour traiter de la question de la divulgation d'informations en matière de diversité. Les entreprises doivent se préparer aux changements à venir en ce qui concerne les modifications proposées, quelle que soit leur forme finale, soit l'annexe A ou B (pour les émetteurs non émergents), ou l'Instruction générale A ou B (pour tous les émetteurs). Bien que les émetteurs aient commencé à prendre des mesures en matière de diversité, il existe une possibilité de changements significatifs, ainsi qu'un potentiel de conséquences pour les émetteurs qui ne parviennent pas à remédier de manière adéquate au manque de diversité au sein de leur conseil d'administration ou de leur direction.

### **Poursuite de l'essor des marchés privés**

Nous croyons que le capital privé (y compris l'investissement en capital, le capital-risque, le patrimoine privé et le sociofinancement) continuera à jouer un rôle croissant sur les marchés financiers canadiens en 2024. Étant donné que de plus en plus de sociétés chercheront à se retirer des marchés publics et que le nombre de premiers appels publics à l'épargne diminuera en raison de l'incertitude économique actuelle, nous pensons que les capitaux privés constitueront une source importante de solutions de financement viables.

### **Acheteurs stratégiques et restructurations**

Alors que les entreprises ayant une situation financière solide et des bilans solides attireront les investissements, nous prévoyons que les conditions de marché de plus en plus difficiles, associées à la concentration des investissements sur la technologie de l'IA générative, finiront par entraîner la restructuration et l'insolvabilité de certaines sociétés. Nous prévoyons que les acheteurs stratégiques seront en mesure de tirer parti de ces conditions difficiles en 2024.

### **La réglementation des cryptoactifs et des échanges demeurera un important sujet d'intérêt**

On se penche de plus en plus sur la réglementation des cryptomonnaies. Les ACVM ont initialement publié un cadre de base pour la réglementation des cryptoactifs au Canada en 2023, et nous pensons que la réglementation et l'accent législatif sur les cryptoactifs et les échanges se poursuivront en 2024.

### **Risques liés à la cybersécurité et réglementation relative à la notification des incidents**

La Commission des valeurs mobilières des États-Unis (SEC) a publié de nouvelles règles sur la déclaration des atteintes à la cybersécurité en 2023 pour les émetteurs inscrits à la SEC. Les règles finales de la SEC visent à améliorer et à normaliser les informations relatives à la gestion des risques de cybersécurité, à la stratégie, à la gouvernance et à la déclaration des incidents par les sociétés publiques soumises aux exigences de déclaration de la loi de 1934 sur les opérations de bourse (y compris les émetteurs privés étrangers). Plus précisément, les modifications apportées par la SEC exigent que les incidents importants liés à la cybersécurité fassent l'objet d'un rapport courant et que les processus d'identification, d'évaluation et de gestion des risques importants liés aux menaces de cybersécurité, le rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des risques importants liés à la cybersécurité et la surveillance des risques liés à la cybersécurité par le conseil d'administration fassent l'objet d'un rapport annuel. Nous pensons que les règlements de la SEC peuvent servir de feuille de route pour les réglementations en matière d'information des ACVM. Actuellement, les émetteurs cotés au Canada doivent signaler en temps utile tout changement important en publiant un communiqué de presse. Étant donné que les organismes de réglementation et les investisseurs accordent une importance croissante à la transmission rapide d'information pertinente sur les incidents de cybersécurité, nous pensons que les émetteurs canadiens devraient prendre des mesures proactives pour s'assurer qu'ils respectent les exigences légales pertinentes et les attentes des participants aux marchés financiers.

### **Minéraux critiques**

La demande de minéraux et de métaux continue de croître, et nous nous attendons à ce que l'accent soit davantage mis sur ce que l'on appelle les « minéraux critiques », c'est-à-dire ceux qui sont des composants essentiels dans des industries telles que l'aérospatiale, la défense, les télécommunications, l'informatique et toute une série de technologies propres telles que les panneaux solaires et les batteries de voitures électriques. Plus que les éléments de terres rares, les minéraux critiques englobent plusieurs minéraux et métaux essentiels aux nouvelles technologies, notamment le cobalt, le cuivre, les métaux précieux, le nickel, l'uranium, le lithium, le magnésium et bien d'autres encore. Les sociétés minières canadiennes continueront à jouer un rôle clé dans le développement et l'extraction de ces minéraux essentiels.

# Personnes-ressources



**Julien Bourgeois**  
[julien.bourgeois@dentons.com](mailto:julien.bourgeois@dentons.com)



**François Brabant**  
[francois.brabant@dentons.com](mailto:francois.brabant@dentons.com)



**Eric Lung**  
[eric.lung@dentons.com](mailto:eric.lung@dentons.com)



**Danny Wakeling**  
[danny.wakeling@dentons.com](mailto:danny.wakeling@dentons.com)



**Ora Wexler**  
[ora.wexler@dentons.com](mailto:ora.wexler@dentons.com)



**Bennett Wong**  
[bennett.wong@dentons.com](mailto:bennett.wong@dentons.com)

## À PROPOS DE DENTONS CANADA LLP

Dentons, cabinet d'avocats présent dans plus de 80 pays, peut vous aider à faire croître, à protéger, à exploiter et à financer votre entreprise en tirant parti de son rayonnement mondial et de son enracinement local pour vous proposer des solutions uniques. Fort de sa démarche polycentrique axée sur les résultats ainsi que de son engagement à favoriser l'inclusion, la diversité, l'équité et le développement durable, Dentons garde le cap sur ce qui vous importe le plus.

[www.dentons.com](http://www.dentons.com)

© 2024 Dentons. Dentons est un cabinet d'avocats mondial qui fournit des services à sa clientèle par l'intermédiaire de ses cabinets membres et des membres de son groupe partout dans le monde. La présente publication n'est pas destinée à constituer un avis d'ordre juridique ou autre et vous ne devriez pas agir ou vous abstenir d'agir sur la foi de son contenu. Veuillez consulter les avis juridiques à l'adresse [dentons.com](http://dentons.com).

CSBrand-132869-Securities and corporate finance-2023 Year in Review-FR-04 — 26/01/2024