



REVUE DE L'ANNÉE 2024 :
**Marchés des capitaux
et valeurs mobilières**

MILLERTHOMSON.COM



Revue de l'année : **Marchés des capitaux et valeurs mobilières**

Nous avons présenté dans cette Revue juridique annuelle 2024 : marchés des capitaux et valeurs mobilières notre sélection des faits marquants et des développements notables qui ont façonné les secteurs des valeurs mobilières et des marchés des capitaux au Canada en 2024. Ce document résume les principales avancées juridiques susceptibles de jouer un rôle déterminant dans l'évolution à long terme du cadre réglementaire des marchés des capitaux au Canada.

Édité par Geoff Clarke, Jonathan Tong, Mack Hosseinian et Wendy Wang

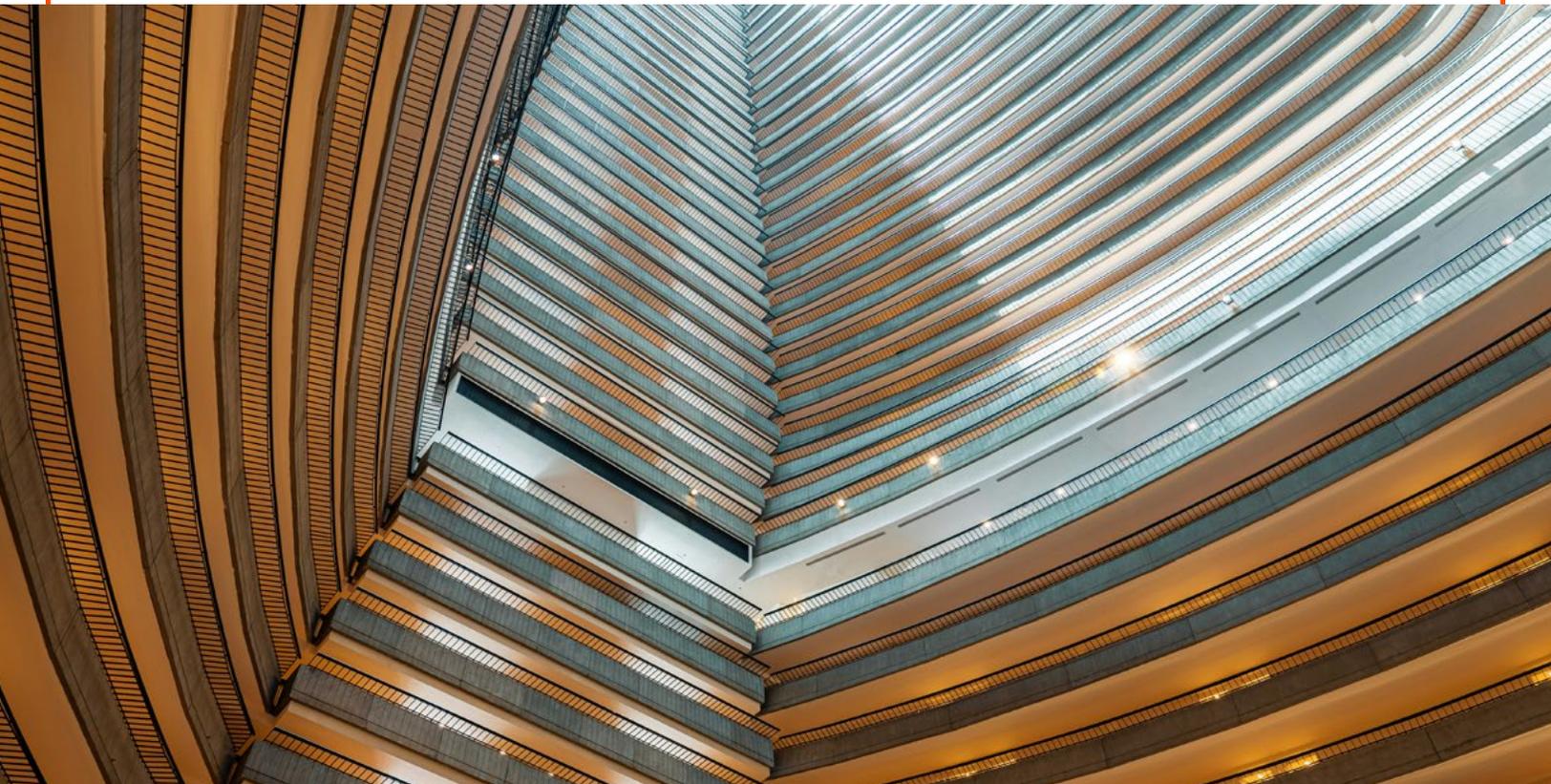


Table of contents

01	Modifications apportées à la réglementation concernant la divulgation d'information en matière de durabilité et diversité	PAGE 04
02	Modifications proposées à la réglementation sur les cryptomonnaies	PAGE 07
03	Les ACVM fournissent des indications à jour sur la tenue des assemblées d'actionnaires virtuelles	PAGE 09
04	Les ACVM mettent en place un modèle d'accès aux prospectus des émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement	PAGE 11
05	La pilule empoisonnée revisitée	PAGE 13
06	Nouveau règlement, nouvelle mesure de redressement : la CVMO propose un nouveau règlement pour indemniser les investisseurs lésés	PAGE 14
07	La CVMO propose une dispense permanente pour les émetteurs établis bien connus dans l'attente des modifications apportées au régime de prospectus préalable	PAGE 16
08	Les ACVM proposent des modifications pour harmoniser leurs règlements à ceux de la CSE portant sur la catégorie supérieure et moderniser la réglementation sur les valeurs mobilières	PAGE 17
09	Les ACVM annoncent une nouvelle dispense pour les courtiers sur le marché dispensé	PAGE 18
10	La CVMO annonce de nouvelles dispenses pour aider les entreprises de l'Ontario en phase de démarrage à solliciter des capitaux	PAGE 19
11	Le cycle de règlement standard des opérations sur titres de un jour sera bientôt mis en œuvre	PAGE 21
12	Les ACVM proposent un cadre de résolution des litiges pour les plaintes des clients	PAGE 22
13	Glass Lewis et ISS : modifications des lignes directrices au sujet des politiques de référence au Canada en 2024	PAGE 24
14	Alliés de l'activisme actionnarial	PAGE 27
15	Avertissements de la CVMO aux investisseurs	PAGE 28



Modifications apportées à la réglementation concernant la divulgation d'information en matière de durabilité et diversité

Il est important que les émetteurs se tiennent informés des changements incessants en matière d'obligation de divulgation d'information concernant les changements climatiques au Canada, susceptibles d'avoir une incidence sur les exigences réglementaires et sur les pratiques de divulgation.

Le CCNID adopte des normes d'information sur les changements climatiques

Le 18 décembre 2024, le Conseil canadien des normes d'information sur la durabilité (le «**CCNID**») a publié les versions finales des normes canadiennes d'information sur la durabilité NCID 1 *Obligations générales en matière d'informations financières liées à la durabilité* et NCID 2 *Informations à fournir en lien avec les changements climatiques* (collectivement, les «**du CCNID**»), afin d'améliorer la transparence pour les investisseurs et de favoriser la comparabilité entre les marchés. Basées sur les normes établies par le Conseil des normes internationales d'information sur la durabilité (International Sustainability Standards Board), les normes du CCNID instaurent des changements ciblés pour répondre aux particularités du Canada, notamment des allègements transitoires pour les émissions de gaz à effet de serre entrant dans le champ d'application. Pour le moment, ces normes sont facultatives pour les émetteurs publics canadiens, mais les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les «**ACVM**») pourraient bientôt les rendre obligatoires¹.

Les règles de la SEC en matière d'information liée aux changements climatiques marquent un tournant pour les émetteurs canadiens

Le 6 mars 2024, la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la «**SEC**») a finalisé ses règles sur les informations à fournir en lien avec les changements climatiques. Ces règles s'appliquent aux émetteurs canadiens à double inscription boursière et aux sociétés canadiennes classées comme «émetteurs privés étrangers» ou «émetteurs nationaux»

aux États-Unis, à moins qu'ils ne fassent leur déclaration par l'entremise du régime d'information multiterritorial. Les règles de la SEC exigent la communication obligatoire des émissions de type 1 et 2, de la tarification interne du carbone et des mesures de compensation des émissions, avec des obligations de conformité dès 2026². Nous nous attendons à ce que ces règles influencent et informent les réglementations proposées par les ACVM en matière d'informations à fournir à l'avenir en lien avec les changements climatiques. Depuis le 11 février 2025, la nouvelle règle de la SEC fait l'objet d'un recours en justice devant la Cour d'appel du huitième circuit des États-Unis, et la SEC en a suspendu l'entrée en vigueur en attendant l'issue de ce litige.

Les ACVM publient de nouvelles indications visant à resserrer les normes d'information relative aux fonds ESG

Le 7 mars 2024, les ACVM ont publié l'avis 81-334 du personnel des ACVM (révisé), Information des fonds d'investissement au sujet des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (l'«**avis**») dans le but de mettre à jour les indications précédemment établies concernant l'information des fonds d'investissement sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance («**ESG**»). Cet avis tient compte des conclusions des examens effectués par les ACVM en 2022 et 2023, qui ont mis au jour des exemples de communications trompeuses et d'incohérences entre les prospectus et les documents promotionnels. Cet avis donne des indications détaillées sur la classification des fonds en fonction des objectifs ESG et précise les attentes en matière d'exactitude de l'information, en particulier en ce qui concerne les objectifs de placement, les stratégies et les politiques relatives au vote par procuration.

Les ACVM encouragent les gestionnaires de fonds d'investissement à s'assurer que leurs informations concordent avec les dispositions établies dans l'avis³.

L'AMF publie un projet de ligne directrice sur la gestion des risques liés aux changements climatiques destinée aux institutions financières du Québec

Au Québec, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a publié en juillet dernier sa ligne directrice finale sur la gestion des risques liés aux changements climatiques (la « **ligne directrice** ») destinée aux assureurs titulaires d'une licence, aux coopératives financières, aux sociétés de fiducie autorisées et aux autres institutions de dépôt. Cette ligne directrice, qui s'inspire du Groupe de travail sur la divulgation financière relative au climat et d'autres organismes internationaux, décrit les attentes en matière de gouvernance, de gestion intégrée des risques, d'analyse de scénarios de changements climatiques, d'adéquation des fonds propres, d'équité envers les clients et d'information financière concernant la gestion des risques liés aux changements climatiques⁴. L'approche de l'AMF est conforme à la ligne directrice B-15 du Bureau du surintendant des institutions financières sur la gestion des risques climatiques, soulignant un engagement commun en faveur de la résilience financière et

de la protection des consommateurs à l'égard de ces risques au Canada⁵.

Le groupe de travail de l'AEE propose de nouvelles catégories de diversité, ce qui pourrait avoir une incidence sur les rapports de la CBCA

Le groupe de travail chargé d'examiner la Loi sur l'équité en matière d'emploi (Canada) (la « **LEE** ») a recommandé d'apporter des modifications à cette loi concernant les rapports sur la diversité et les efforts visant à moderniser la terminologie utilisée dans le cadre de cette loi, notamment l'expression « groupes désignés ». Les changements suggérés consistent notamment à remplacer l'expression « groupes désignés » par « groupes d'équité en matière d'emploi », à introduire des termes tels que « travailleurs racialisés » et « Autochtones » et à créer de nouvelles catégories pour les travailleurs noirs et les travailleurs 2ELGBTQI+⁶. Bien qu'aucune modification législative n'ait été proposée pour modifier la Loi canadienne sur les sociétés par actions (la « **LCSA** »), le gouvernement du Canada a manifesté son appui à ces recommandations et envisage de tenir des consultations en vue de moderniser la LEE⁷. Toute modification apportée à la LEE pourrait influencer les obligations d'information sur la diversité dans la LCSA.





Modifications proposées à la réglementation sur les cryptomonnaies

Le 18 janvier 2024, les ACVM ont publié des modifications proposées au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (le « **Règlement 81-102** ») et à l'Instruction générale qui l'accompagne, qui comprennent des changements aux règles sur les fonds d'investissement cherchant à investir dans les cryptoactifs (les « **fonds de cryptoactifs ouverts** »)⁸. Ce projet a pour objectif d'instaurer un cadre réglementaire pour ces fonds afin qu'ils puissent assurer une protection adéquate des investisseurs et atténuer les risques liés aux cryptoactifs.

Ces modifications visent à éclaircir, sur le plan réglementaire, certaines restrictions et exigences relatives à ces fonds de placement, notamment la manière dont les investissements dans les cryptoactifs sont faits et les types de cryptoactifs que ces fonds peuvent acquérir, utiliser ou détenir.

Les modifications proposées au règlement 81-102 sont, notamment, les suivantes :

SECTION	DESCRIPTION DES MODIFICATIONS
1.1	La définition de l'expression « OPC alternatif » englobe désormais les organismes de placement collectif (les OPC) investissant dans des cryptoactifs.
2.3	Seuls les OPC alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe sont autorisés à acquérir, vendre, détenir ou utiliser des cryptoactifs directement.
2.12 2.13 2.14	Est proscrite l'utilisation des cryptoactifs dans les prêts de titres, les mises en pension ou les prises en pension, en tant que titres prêtés, titres transférés ou sûretés, selon le cas, dans le cadre de ces opérations.
2.18	Il est interdit aux OPC du marché monétaire d'acheter ou de détenir des cryptoactifs.
6.5.1	Les dépositaires qui assurent la garde de cryptoactifs pour le compte de fonds d'investissement (les « dépositaires de cryptoactifs ») doivent les détenir dans un stockage hors ligne à moins qu'ils ne soient requis pour faciliter des opérations.
6.6 (3.1)	Tout dépositaire de cryptoactifs doit maintenir à l'égard des cryptoactifs dont il assure la garde pour un fonds d'investissement, une assurance analogue à celle que maintiendrait une personne raisonnablement prudente..
6.7	Tout dépositaire de cryptomonnaies doit obtenir, une fois par année, un rapport d'un expert-comptable évaluant sa gestion interne et ses mesures de contrôle.
9.4(2)	Les fonds de cryptoactifs ouverts seront autorisés à accepter des cryptoactifs en guise de produit de la souscription si leur valeur est au moins égale au prix d'émission des titres et s'ils sont jugés acceptables par le conseiller en valeurs et qu'ils cadrent avec les objectifs de placement du fonds.



Les ACVM fournissent des indications à jour sur la tenue des assemblées d'actionnaires virtuelles

Le 22 février 2024, les ACVM ont publié des indications à jour sur la tenue des assemblées d'actionnaires virtuelles, qui s'ajoutent aux indications initiales publiées par les ACVM au début de 2022 à la suite de la pandémie de COVID-19⁹. La connaissance des indications des ACVM sur ce point est indispensable pour adopter les meilleures pratiques durant la période des assemblées générales de 2025 et au-delà.

Les premières indications publiées en 2022 consistaient à aider les émetteurs assujettis à s'adapter aux changements attribuables à la pandémie et à s'acquitter de leurs obligations prévues par la législation en valeurs mobilières, ainsi qu'à recommander des pratiques visant à faciliter la participation des actionnaires aux assemblées. Les nouvelles indications s'inscrivent dans cet objectif et découlent des consultations menées par les ACVM auprès des intervenants du marché.

Communications claires et exhaustives aux actionnaires

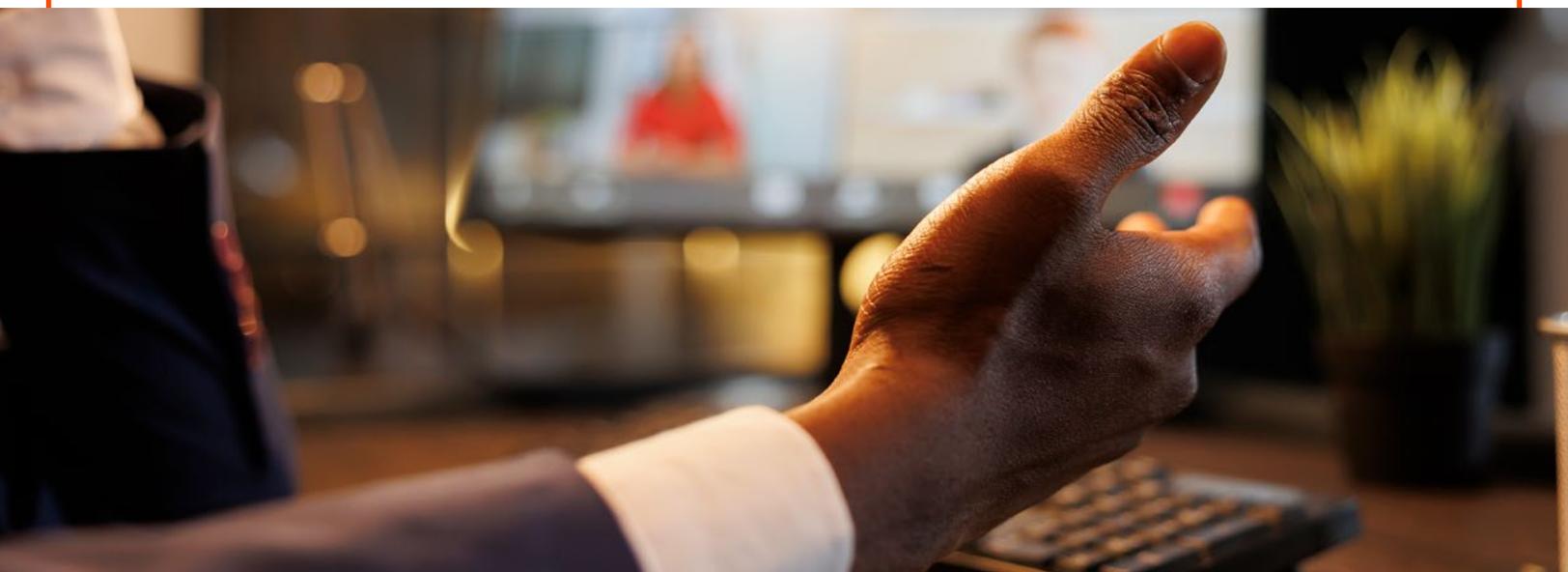
Les émetteurs assujettis doivent continuer à présenter des informations claires et exhaustives dans leurs circulaires d'information de la direction et les documents reliés aux procurations afin de favoriser la participation et le vote aux assemblées virtuelles¹⁰. Les obligations d'information claire et exhaustive ont notamment pour objectif de fournir aux actionnaires l'information nécessaire pour comprendre les activités de l'émetteur assujetti et exercer leurs droits à ce titre lors des assemblées. Les ACVM conseillent aux émetteurs de demeurer vigilants et de veiller à ce que cet objectif soit atteint dans leurs assemblées d'actionnaires virtuelles.

L'un des moyens permettant aux émetteurs assujettis d'apporter un niveau de clarté suffisant à leurs documents reliés aux procurations consiste à ajouter des explications en langage simple sur la façon dont les actionnaires peuvent participer aux assemblées, y compris sur la logistique des processus d'inscription, d'authentification et de vote¹¹.

Faciliter la participation des actionnaires aux assemblées virtuelles

L'assemblée annuelle peut être l'unique occasion pour les actionnaires d'avoir un dialogue avec la direction. Par conséquent, les ACVM indiquent que la participation aux assemblées virtuelles d'actionnaires ne devrait pas être trop complexe et ne devrait nécessiter rien de plus que des compétences technologiques élémentaires. Les ACVM invitent les émetteurs assujettis à faciliter la participation des actionnaires, notamment :

- en offrant aux actionnaires la possibilité de présenter des motions ou de soulever des objections ;
- en veillant à ce que les actionnaires puissent poser des questions et s'adresser directement à la direction; and
- en s'assurant que toute plateforme virtuelle utilisée présente une fonctionnalité permettant aux actionnaires de participer à l'assemblée dans toute la mesure du possible¹².





Les ACVM

mettent en place un modèle d'accès aux prospectus des émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement

Contexte

Le 11 janvier 2024, les ACVM ont publié les modifications définitives apportées à divers règlements et aux politiques correspondantes, mettant en œuvre un nouveau modèle d'accès pour la remise aux investisseurs des prospectus provisoires et définitifs des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement (le « **modèle d'accès**¹³ »).

Conçu pour alléger le fardeau réglementaire, ce modèle d'accès vise à moderniser les marchés de capitaux canadiens en adoptant une approche optimisée, durable et respectueuse des délais dans la communication avec les investisseurs. Toutefois, les ACVM soulignent la nécessité de concilier accessibilité et efficacité tout en préservant la protection des investisseurs et l'intégrité du marché. C'est pourquoi le modèle d'accès est disponible pour la plupart des offres par voie de prospectus, mais ne s'applique pas aux placements de droits, aux placements de billets à moyen terme ni aux autres placements permanents effectués sous le régime d'un prospectus préalable.

Résumé des modifications

APPLICATION

Dans l'ensemble des provinces et des territoires, à l'exception de la Colombie-Britannique, du Québec et du Nouveau-Brunswick, la transmission du prospectus est conforme lorsque les conditions suivantes sont respectées : a) le prospectus est déposé sur SEDAR+ et un visa est délivré ; b) un communiqué de presse est publié et déposé sur SEDAR+, avisant les investisseurs que le document est accessible sur SEDAR+ et qu'il est possible d'en obtenir une copie électronique ou imprimée sur demande. En Colombie-Britannique, au Québec et au Nouveau-Brunswick, la transmission d'un prospectus selon le modèle d'accès constitue une dispense de l'obligation de transmettre un prospectus en vertu de la législation applicable en matière de valeurs mobilières.

ADOPTION FACULTATIVE

Le modèle d'accès est facultatif, ce qui signifie que les investisseurs conservent leur droit à des exemplaires imprimés ou électroniques des prospectus définitifs. Sur demande, l'émetteur doit envoyer une copie électronique ou imprimée du prospectus provisoire ou définitif, ou de toute modification (le cas échéant), dans les deux jours ouvrables qui suivent la réception de la demande et sans frais pour l'investisseur.

DISPENSE DE L'OBLIGATION DE TRANSMETTRE UN PROSPECTUS

Selon le modèle d'accès, un courtier est dispensé de l'obligation de transmettre un prospectus lorsque les conditions suivantes sont respectées : a) le document est déposé sur SEDAR+ et son visa est délivré et affiché sur SEDAR+ ; et b) après le dépôt du visa pour le document, un communiqué de presse est publié et déposé sur SEDAR+.¹⁴

DROITS DE RÉVOCATION

Le modèle d'accès préserve également la possibilité pour les acheteurs admissibles d'exercer leurs droits de révocation dans les deux jours ouvrables qui suivent la plus tardive des deux dates suivantes : a) le respect des conditions de transmission prévues dans le modèle d'accès ; ou b) la date de la convention d'achat de titres ou bien, au Québec, la date de souscription.

PROSPECTUS PRÉALABLES ET RÉGIME DE FIXATION DU PRIX APRÈS LE VISA (« RFPV »)

Le modèle d'accès prévoit des exigences distinctes pour les prospectus préalables et le RFPV. Pour ces types de prospectus, l'émetteur est autorisé à déposer un seul communiqué de presse sur une base prospective, contenant des renseignements importants et indiquant que le prospectus sera disponible sur SEDAR+ dans les deux jours ouvrables. En comparaison, pour les prospectus définitifs, le communiqué de presse doit être publié et déposé le jour où le visa est délivré.

La pilule empoisonnée revisitée :

le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario met fin à un régime de droits des actionnaires contenant un seuil de déclenchement de 15 %



Le 24 juillet 2024, le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario (le « **TMF** ») a ordonné la résiliation du régime de protection des droits des actionnaires (ou la « pilule empoisonnée ») mis en œuvre par Bitfarms Ltd. (« **Bitfarms**¹⁵ »). Le régime de droits des actionnaires de Bitfarms (le « **régime de droits** ») fixait un plafond d'achat de 15 % pour ses actions, soit un seuil inférieur à l'habituel 20 %. C'était la première fois que le TMF mettait ce régime à jour depuis les modifications apportées en 2016 aux règles relatives aux offres publiques d'achat au Canada. Le régime de droits a fait l'objet d'une contestation de la part de Riot Platforms Inc. (« **Riot** »), qui détenait 14,9 % de Bitfarms, car Riot jugeait qu'il s'agissait d'une tentative injuste de limiter les droits des actionnaires et d'entraver les efforts en vue de réformer la gouvernance de l'entreprise. Riot a allégué que le seuil de 15 % compromettait la prévisibilité du régime d'offre d'achat au Canada, s'écartant des normes établies qui permettent aux actionnaires d'acquiescer jusqu'à 19,9 % avant de déclencher une offre d'achat formelle.

D'autre part, Bitfarms a soutenu que le seuil de 15 % était nécessaire pour protéger sa capacité à examiner les solutions de rechange stratégiques, affirmant que la potentielle « position de blocage » de Riot pourrait décourager d'autres soumissionnaires et réduire la valeur pour les actionnaires. Riot a soutenu que le régime de droits contrevenait aux droits des actionnaires, nuisait à la liquidité du marché et menaçait de créer un dangereux précédent. Riot a également demandé au TMF de tenir compte de l'Instruction générale 62-202 sur les mesures de défense contre une offre publique d'achat, qui affirme la « protection des intérêts légitimes des actionnaires » et préconise la préservation d'un « environnement ouvert et équitable » dans lequel les actionnaires peuvent prendre des décisions éclairées.

Le TMF a soutenu la position de Riot, rappelant sa réticence à approuver des régimes de droits en deçà du seuil de 20 %, sauf dans des situations extraordinaires. Les motifs précis invoqués par le TMF n'ont pas encore été précisés et, depuis, Riot et Bitfarms ont trouvé un terrain d'entente.



Nouveau règlement, nouvelle mesure de redressement : **la CVMO propose un nouveau règlement pour indemniser les investisseurs lésés**

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») a publié une proposition de règlement visant à établir un nouveau processus de restitution des sommes remboursées au moyen d'ordonnances de remise de sommes directement aux investisseurs lésés¹⁶. S'inscrivant dans le cadre des modifications législatives présentées dans le projet de loi 146, Loi de 2023 visant à bâtir un Ontario fort ensemble (*mesures budgétaires*¹⁷), cette initiative vise à harmoniser les pratiques de l'Ontario à celles de la Colombie-Britannique et du Québec. S'il est adopté, ce règlement permettra d'instaurer un mécanisme structuré, reposant sur les réclamations, permettant aux investisseurs d'obtenir compensation sans avoir à intenter des poursuites civiles.

Critères d'admissibilité

Les investisseurs qui souhaitent bénéficier des mesures du nouveau règlement doivent démontrer qu'ils ont subi des pertes financières réelles et directes attribuables à la faute faisant l'objet de l'ordonnance de remise des sommes et fournir les pièces justificatives nécessaires. Toute perte attribuable à des occasions de placement manquées ne sera pas considérée comme une perte financière directe dans le cadre des mesures proposées. Pour être admissibles, les investisseurs ne doivent avoir joué aucun rôle dans la faute ayant conduit à l'ordonnance de remise des sommes.

Le règlement proposé ne s'appliquerait pas à la restitution des sommes remises en cas de délit d'initié ou de communication de renseignements sous forme de tuyau. Cette décision découle de la complexité à chiffrer les pertes des investisseurs dans de telles situations. Une autre exception s'applique lorsque les sommes remises sont insuffisantes pour justifier les coûts de restitution.

Processus de réclamation

Tout d'abord, l'OSC doit publier un avis sur son site web précisant, entre autres, les instructions sur la manière dont les demandeurs admissibles peuvent déposer une réclamation et la date limite de soumission (l'« **avis de réclamation** »). Ensuite, les investisseurs doivent soumettre leurs réclamations, accompagnées de preuves, dans un délai minimum de 90 jours à compter de la date de dépôt de l'avis de réclamation. Après le dépôt de la réclamation, l'OSC peut gérer directement le processus de restitution ou bien, dans les situations plus complexes, nommer un administrateur judiciaire. Les paiements ne seront effectués que lorsque l'ensemble des

demandes auront été passées en revue, et des paiements partiels pourraient être retenus pour les réclamations contestées.

Fondements de la politique

Ces mesures ont pour objectif de renforcer la protection des investisseurs en Ontario, en imposant des sanctions aux contrevenants et en permettant aux investisseurs touchés de demander réparation grâce à ce cadre réglementaire. Les fondements de la politique qui sous-tend le traitement des sommes remises sont mis en lumière dans la récente décision de la Cour suprême du Canada *Poonian c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*¹⁸. Dans cette cause, la Cour suprême précise que les ordonnances de remise des sommes liées à une fraude en matière de valeurs mobilières ne peuvent être libérées après une faillite, car elles sont directement liées aux sommes mal acquises par le contrevenant. Ainsi, conformément à la politique de protection des investisseurs, les réclamations des investisseurs sur les sommes remises demeurent protégées contre la faillite, tandis que les contrevenants en faillite continuent d'être imputables pour leur conduite.

Conclusion

Les commentaires publics sur les règles proposées ont été acceptés jusqu'au 9 octobre 2024. Les modifications définitives devraient suivre, et l'adoption du règlement devrait permettre de mieux protéger les investisseurs et de renforcer la responsabilisation en matière de réglementation sur les marchés financiers de l'Ontario.

La CVMO

propose une dispense permanente pour les émetteurs établis bien connus dans l'attente des modifications apportées au régime de prospectus préalable

Le 30 juillet 2024, la CVMO a publié le projet de règle intitulé *Rule 44-503 Exemption from Certain Prospectus Requirements for Well-known Seasoned Issuers* (la « **Règle 44-503**¹⁹ ») à titre de règle sous le régime de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario) (la « **Loi**²⁰ »), qui dispense les émetteurs établis bien connus (les « **EEBC** ») admissibles de certaines obligations relatives au dépôt de prospectus préalables de base.

La Règle 44-503 est le résultat d'une suite d'initiatives des ACVM visant à mettre en œuvre un régime canadien pour les EEBC afin de réduire le fardeau réglementaire inutile lié aux exigences de dépôt de prospectus préalable de base imposé aux grands émetteurs assujettis établis qui jouissent d'une forte présence sur le marché et dont les dossiers d'information sont à jour. Dans le cadre des décisions générales d'application locale adoptées par les ACVM en 2022, la CVMO a publié l'Ontario Instrument 44-501 intitulé *Exemption from Certain Prospectus Requirements for WKSJ (Interim Class Order)* (la « **décision générale**²¹ »). Cette décision générale permet aux EEBC de déposer leur prospectus préalable définitif de base et d'obtenir un visa dans des délais accélérés sans avoir au préalable l'obligation de déposer une version préliminaire.

Pour se qualifier en tant qu'EEBC, un émetteur doit respecter les conditions suivantes :

- a) disposer de titres de capitaux propres admissibles d'une valeur minimale de 500 millions de dollars ou de titres de créance admissibles d'une valeur minimale d'un milliard de dollars ;
- b) être ou avoir été un émetteur assujetti au Canada

depuis au moins trois ans ; et c) être admissible au dépôt d'un prospectus simplifié en vertu de la Loi. Les émetteurs exploitant des ressources naturelles doivent répondre à des exigences supplémentaires en déclarant des revenus bruts provenant de leurs activités réalisées dans le cadre de projets miniers au moins équivalents à ce qui suit : i) 55 millions de dollars au cours du dernier exercice de l'émetteur ; et ii) une valeur totale de 165 millions de dollars pour les trois derniers exercices.

Le 21 septembre 2023, les ACVM ont publié aux fins de commentaires leur projet de modification au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable (le « **projet de modification**²² ») ainsi que d'autres règlements et politiques afin d'introduire un régime permanent de prospectus préalable accéléré pour les EEBC. Pour en savoir plus au sujet du projet de modification, veuillez consulter l'article [Capital Markets & Securities : 2023 Legal Year in Review \(Revue de l'année juridique 2023 : marchés des capitaux et valeurs mobilières\)](#), publié par Miller Thomson. Les parties prenantes et le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers ont indiqué qu'ils appuyaient le projet de modification.

La décision générale est arrivée à échéance le 4 janvier 2025. Par conséquent, la Règle 44-503 comble un vide en faisant des dispenses prévues dans la décision générale une mesure permanente jusqu'à ce que les ACVM adoptent le projet de modification. Le 19 novembre 2024, le ministre des Finances a approuvé la Règle 44-503 et celle-ci est entrée en vigueur le 4 janvier 2025.

Les ACVM

proposent des modifications pour harmoniser leurs règlements à ceux de la CSE portant sur la catégorie supérieure et moderniser la réglementation sur les valeurs mobilières

Le 1^{er} août 2024, les ACVM ont publié un avis de consultation portant sur la modification de certains règlements et de certaines instructions générales. Ces modifications visent à aborder la création d'une catégorie supérieure par la Bourse des valeurs canadiennes (la « CSE »), à codifier les décisions générales afin de les harmoniser aux dispositions de la LCSA portant sur le « vote majoritaire », à moderniser les conventions d'entiercement en éliminant l'obligation qu'elles soient signées, scellées et livrées par les porteurs de titres en présence d'un témoin, et à inclure d'autres mises à jour de nature administrative. La période de consultation pour ces propositions de modification a pris fin le 30 octobre 2024²³.

Après la création par la CSE d'une catégorie supérieure en avril 2023, les ACVM ont proposé de redéfinir les termes « émetteur émergent » et « émetteur émergent au stade du PAPE » en vertu des lois sur les valeurs mobilières afin de les harmoniser à ceux des bourses d'émetteurs non émergents. D'autres révisions visent à mettre à jour le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus afin d'inclure la CSE en tant qu'« émetteur inscrit », permettre le dépôt de prospectus simplifiés spécifiques pour les émetteurs inscrits à la CSE en vertu du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié et reclasser la définition d'« émetteur dispensé » dans l'Instruction générale 46-201 sur les modalités d'entiercement applicables aux premiers appels publics à l'épargne (l'« **instruction générale 46-201** »). Des modifications ont également été apportées au Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières, qui limiteraient les dispenses accordées aux émetteurs de niveau supérieur de la CSE en ce qui concerne les évaluations officielles et l'approbation des porteurs minoritaires. De plus, les modifications proposées visent à codifier les décisions générales relatives au « vote majoritaire » de la LCSA, à moderniser les conventions d'entiercement en vertu de l'instruction générale 46-201 et à tenir compte des récentes modifications de la dénomination des marchés PLUS, qui sont devenus « AQSE Growth Market », et d'Aequitas Neo Exchange Inc. qui est devenue « Cboe Canada Inc²⁴ ».

Les ACVM

annoncent une nouvelle dispense pour les courtiers sur le marché dispensé

Le 20 juin 2024, les ACVM ont publié la décision générale coordonnée 31-930 (la « **décision 31-930** »), qui permet aux courtiers sur le marché dispensé (les « **CMD** ») de participer à des placements visés par un prospectus en tant que membres du groupe de vente sur le placement. Cette initiative vise à améliorer l'accès au capital pour les entreprises en phase de démarrage, ainsi que pour les petites et moyennes entreprises. En Ontario, ces modifications font suite à une recommandation du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario, qui a suggéré que le fait de permettre aux CMD d'agir en tant que membres du groupe de vente sur le placement augmenterait les capitaux disponibles pour les émetteurs, offrirait davantage d'occasions aux investisseurs et permettrait aux CMD de soutenir les entreprises tout au long de leur croissance.

Traditionnellement, le rôle des CMD se limitait à aider les entreprises en démarrage et les petites entreprises à solliciter des capitaux en agissant en qualité de courtiers pour les titres dispensés, en particulier dans la phase préalable au premier appel public à l'épargne. À mesure que les entreprises se développent et cherchent à attirer des capitaux par des moyens plus étendus, notamment des placements par voie de prospectus, les CMD ne sont plus en mesure de participer. Toutefois, la décision 31-930 permet aux CMD de continuer à participer au processus de mobilisation des capitaux des émetteurs à mesure de leur croissance et de leur implantation dans le marché.

Pour participer à des placements par voie de prospectus sous le régime de la décision 31-930, les CMD : a) doivent se conformer aux conditions énoncées dans une convention de syndicat de placement conclue avec l'émetteur ou le chef de file ; b) ne doivent agir qu'en qualité de courtiers pour les investisseurs admissibles à une dispense de prospectus ; c) ne doivent pas agir en qualité de preneurs fermes ; et d) ne doivent pas recevoir une rémunération supérieure à 50 % de la rémunération la moins élevée versée à un courtier en valeurs mobilières du syndicat de placement. Par ailleurs, les CMD doivent déclarer tout changement d'activité et déposer un formulaire 33-109F déclarant leur intention de participer à des placements par voie de prospectus²⁵.

La décision 31-930 a été mise en œuvre par les autorités de réglementation des valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec et de la Saskatchewan. La décision 31-930 constitue une dispense temporaire des restrictions prévues à l'alinéa 71 (2) (d) du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (le « **Règlement 31-103** »). Elle demeurera en vigueur jusqu'au 20 décembre 2025, ce qui permettra aux ACVM d'évaluer son incidence sur le marché.

La CVMO

annonce de nouvelles dispenses pour aider les entreprises de l'Ontario en phase de démarrage à solliciter des capitaux

La nature et la taille des entreprises sur les marchés de l'Ontario continuent d'évoluer et la CVMO a réagi à certaines de ces modifications en annonçant une suite d'initiatives visant à soutenir la mobilisation de capitaux pour les entreprises en phase de démarrage situées en Ontario²⁶. Les initiatives suivantes sont décrites en détail ci-dessous :

- a. prolongation de la dispense de prospectus pour les « investisseurs autocertifiés » (selon la définition attribuée à ce terme ci-dessous) ;
- b. dispense d'inscription pour les entreprises en phase de démarrage ;
- c. dispense d'inscription pour les groupes d'investisseurs anges.

a. Prolongation de la dispense de prospectus pour les « investisseurs autocertifiés »

En octobre 2022, la CVMO a publié l'*Ontario Instrument 45-507 – Self-Certified Investor Prospectus Exemption (Interim Class Order)* qui accorde une dispense temporaire de prospectus aux émetteurs autres que des fonds d'investissement s'ils disposent d'un siège social en Ontario et s'ils placent des titres auprès d'investisseurs autocertifiés, sous réserve du respect d'autres conditions. Pour être admissible en qualité d'« **investisseur autocertifié** », l'acheteur doit fournir à

l'émetteur une « confirmation des critères d'admissibilité » dûment remplie, ainsi qu'une « reconnaissance des risques ». En plus de remplir les documents susmentionnés, pour être admissibles en qualité d'investisseurs autocertifiés, les investisseurs doivent également réunir au moins une des compétences prévues par règlement, notamment :

- iv. détenir certains titres de compétence (p. ex., CFA, CPA ou EEE ou un diplôme en commerce ;
- v. réussir certains cours ou examens ; ou
- vi. avoir une expérience opérationnelle pertinente dans une entreprise opérant dans le même secteur que l'émetteur et être en mesure, grâce à cette expérience, d'évaluer et de comprendre correctement les risques liés à tout placement auprès de l'émetteur.

Ces dispenses demeureront en vigueur jusqu'au 25 octobre 2025, sous réserve d'éventuelles dispenses ou prolongations.

b. Dispense d'inscription pour les entreprises en phase de démarrage

Lorsqu'une entité « exerce une activité » de négociation de valeurs mobilières, certaines obligations d'inscription en qualité de courtier s'appliquent. Ces obligations peuvent être onéreuses pour les entreprises en phase de démarrage, qui cherchent régulièrement à solliciter des capitaux, mais qui ne veulent pas courir le risque d'être assujetties à des obligations d'inscription. Cette dispense permet aux entreprises admissibles de mener certaines activités de marketing autorisées tout en demeurant dispensées des obligations d'inscription des courtiers. Pour être admissibles, les entreprises doivent :

- i. avoir leur siège social dans la province de l'Ontario et y exercer leurs activités commerciales ;
- ii. solliciter des capitaux pour démarrer, croître ou prendre de l'ampleur ;
- iii. compter moins de 100 employés ;
- iv. avoir un objectif commercial principal qui exclut l'investissement dans des biens immobiliers, des hypothèques, d'autres entreprises ou d'autres actifs ;
- v. avoir un objectif commercial autre que la sélection et l'évaluation d'actifs ou d'une entreprise en vue de réaliser une opération importante ;
- vi. ne pas participer à des activités de détention, d'investissement ou de négociation de cryptoactifs ni d'exploitation d'une entreprise de jeux d'argent ou de paris.

La CVMO reconnaît que les entreprises en phase de démarrage contribuent de manière notable à l'économie, à la création d'emplois, à l'innovation et à la concurrence, et cette dispense démontre l'intérêt de la CVMO de continuer à favoriser la croissance des entreprises en phase de démarrage en Ontario²⁷.

c. Dispense d'inscription des groupes d'investisseurs anges

Les groupes d'investisseurs providentiels sont des groupes qui rassemblent des investisseurs providentiels désireux de soutenir des entreprises en phase de démarrage. Comme dans le cas précédent, les activités auxquelles ces groupes prennent part risquent de déclencher des obligations d'inscription et des exigences à respecter à titre de courtier. Pour être admissible à la dispense, le groupe d'investisseurs providentiels doit présenter les caractéristiques suivantes :

- i. être un groupe à but non lucratif ;
- ii. exercer ses activités à partir de l'Ontario et avoir son siège social dans cette province ;
- iii. compter un maximum de 500 membres et chacun de ceux-ci doit être un investisseur qualifié ou être admissible à titre d'investisseur autocertifié (voir ci-dessus) ;
- iv. exercer une ou plusieurs activités prescrites, comme le repérage d'entreprises en démarrage en Ontario à la recherche de capitaux en vue de les présenter à ses membres ;
- v. limiter la rémunération fondée sur les opérations qu'il peut toucher à un maximum de 5 % de la valeur des titres dans lesquels ses membres ont investi.



Le cycle de règlement

standard des opérations sur titres de un jour sera bientôt mis en œuvre

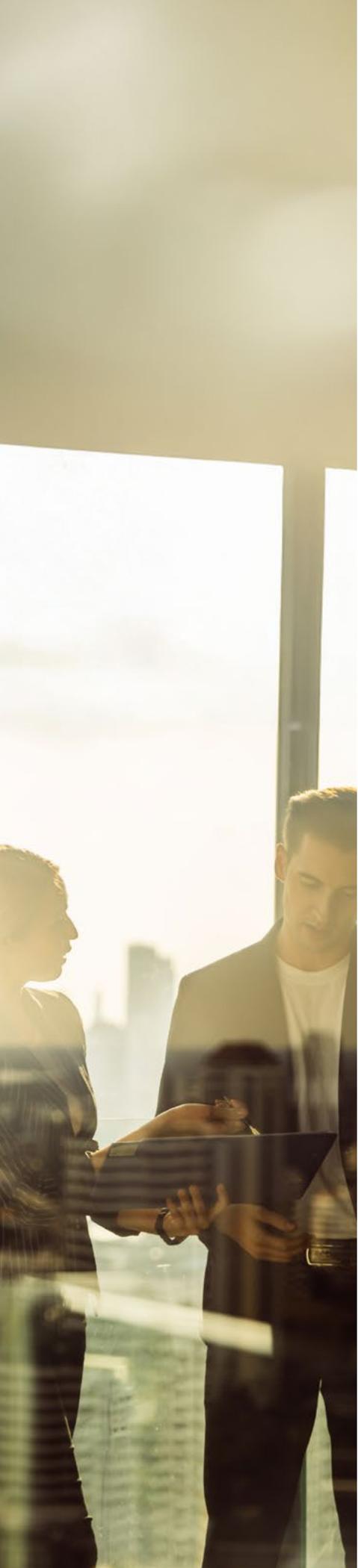
En mai 2024, le cycle de règlement standard des opérations sur titres au Canada et aux États-Unis est passé de T+2 (date de transaction plus deux jours ouvrables) à T+1 (date de transaction plus un jour ouvrable²⁸). Cette transition devrait, entre autres, diminuer les risques de crédit et de contrepartie, réduire les coûts de garantie, augmenter la liquidité sur le marché et offrir un accès plus rapide aux fonds. La transition a eu lieu durant la fin de semaine du 25 au 27 mai 2024. Le Canada a mis en œuvre le cycle de règlement de T+1 le 27 mai, tandis que les États-Unis l'ont mis en œuvre le 28 mai en raison du jour férié *Memorial Day*, mais au 30 mai 2024, le cycle des deux pays avait été harmonisé.

En prévision de ces modifications, des rajustements réglementaires ont été apportés pour soutenir la transition vers un cycle

de règlement plus court, notamment des modifications apportées par les ACVM pour mettre à jour l'appariement et le règlement des opérations, ainsi que des modifications apportées par la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») et l'Organisme canadien de réglementation des investissements (l'« **OCRI** »).

Dorénavant, les participants du secteur devront mettre leurs systèmes et processus internes à jour afin de se conformer au nouveau cycle. L'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC) et la *Depository Trust and Clearing Corporation* (DTCC) ont fourni les ressources et les conseils pour faciliter la transition et l'application de ces modifications.





Les ACVM

proposent un cadre de résolution des litiges pour les plaintes des clients

Contexte

Le 30 novembre 2023, les ACVM ont publié un avis d'ouverture d'une période de consultation de 90 jours, qui est arrivé à échéance le 28 février 2024, concernant un projet de modification des dispositions relatives au traitement des plaintes dans le Règlement 31-103 et dans l'Instruction générale qui l'accompagne²⁹.

Actuellement, la section 5 de la partie 13 du Règlement 31-103 prévoit que les plaintes émises par les sociétés inscrites, autres que les sociétés d'investissement, sont traitées par l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (l'« **OSBI** »). L'OSBI est un service indépendant chargé de résoudre les litiges et de recommander des compensations monétaires pouvant aller jusqu'à 350 000 \$. Toutefois, il n'a pas d'autorité et ne dispose qu'aucune procédure formelle pour exiger que les entreprises paient les plaignants³⁰.

Nouveau cadre proposé

Les modifications proposées par les ACVM créeraient un nouveau service indépendant de règlement de différends (le « **SIRD** »), une structure à but non lucratif reconnue par les provinces et territoires des ACVM, qui aurait le pouvoir de rendre des décisions contraignantes.³¹ Le cadre proposé vise à promouvoir l'équité, l'efficacité et l'accessibilité pour l'ensemble des parties, tout en améliorant l'accès aux voies de recours en cas de litige.

Dans ce nouveau cadre, l'objectif est que l'OSBI devienne le SIRD. Le cadre se divise en deux étapes : a) l'étape « enquête et recommandation » et b) l'étape « examen et décision ».

La première étape consiste à intégrer les processus d'enquête et de recommandation de l'OSBI, mis en œuvre lorsqu'un client signale au SIRD que les processus internes de traitement des plaintes n'ont pas permis de résoudre le différend et qu'il sollicite son intervention.

La deuxième étape est une nouvelle étape au cours de laquelle le SIRD rendra une décision contraignante. Cette étape est déclenchée par le signalement d'une objection par écrit au SIRD concernant sa recommandation. Un dirigeant du SIRD, qui n'a pas pris part à la première étape, doit examiner l'objection et procéder à son propre examen conformément à la « mise à l'épreuve du processus principal », qui permet à l'Ombudsman du SIRD d'avoir recours à d'autres processus d'enquête et de règlement des différends.

Même si aucune possibilité d'appel n'est prévue par le cadre législatif pour une décision rendue au stade de l'examen et de la décision, le cadre proposé prend en compte l'éventualité d'un recours judiciaire dans certaines circonstances.

Le 7 novembre 2024, les ACVM ont déclaré avoir examiné tous les commentaires reçus depuis la clôture de la période de consultation le 28 février 2024, et envisager une nouvelle sollicitation de commentaires dans la deuxième moitié de l'année 2025, qui comprend le cadre proposé par les ACVM pour les mesures de surveillance.



Glass Lewis et ISS :

modifications des lignes directrices au sujet des politiques de référence au Canada en 2024

Mises à jour de Glass Lewis pour l'année 2024

Pour 2024, le cabinet de conseil en procurations Glass Lewis & Co. (« **Glass Lewis** ») a présenté plusieurs mises à jour importantes de ses lignes directrices au sujet des politiques de référence, ayant une incidence sur la responsabilité du conseil d'administration, la gestion du capital humain, la surveillance des cyberrisques, les mandats parallèles des administrateurs, l'expertise en matière d'audit, les dispositions de récupération, l'actionnariat des membres de la haute direction et les attributions d'actions aux actionnaires³².

RESPONSABILITÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN MATIÈRE DE QUESTIONS CLIMATIQUES

En 2023, Glass Lewis a instauré une politique prévoyant qu'elle pourrait, dans certaines circonstances, recommander de voter contre les administrateurs responsables de sociétés dont l'exposition aux risques climatiques est importante en raison de leurs activités. Cette politique s'appliquait auparavant aux émetteurs de gaz à effet de serre les plus grands et les plus importants. Toutefois, Glass Lewis appliquera les lignes directrices de 2024 de cette politique aux sociétés du TSX 60 appartenant à des secteurs dont, selon l'évaluation du *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*, les émissions de gaz à effet de serre représentent des risques financiers importants.

GESTION DU CAPITAL HUMAIN

Lorsque le conseil d'administration d'une société ne donne pas suite à de sérieuses préoccupations au sujet des pratiques de gestion du capital humain, Glass Lewis peut recommander de voter contre l'élection des membres clés du conseil d'administration, p. ex., le président du comité chargé de la surveillance, le président du comité de gouvernance ou le président du conseil d'administration.

SURVEILLANCE DES RISQUES CYBERNÉTIQUES

À la suite d'incidents cybernétiques ayant eu des répercussions importantes, Glass Lewis évaluera la surveillance du conseil d'administration en matière de cybersécurité ainsi que sa réponse et sa transparence. Si ces points sont jugés insuffisants, Glass Lewis peut recommander de voter contre la réélection d'une partie ou de l'ensemble des membres du conseil d'administration.

MANDATS PARALLÈLES D'ADMINISTRATEUR

Glass Lewis n'encourage pas que les administrateurs siègent au conseil d'administration d'une ou de plusieurs autres sociétés, car cette situation est susceptible d'entraîner des conflits d'intérêts et recommande généralement de s'abstenir de voter pour les administrateurs qui ont des mandats parallèles. Glass Lewis a élargi cette politique afin qu'elle s'applique aux sociétés ouvertes et fermées. Tout autre type de mandats parallèles sera évalué au cas par cas et de nombreux mandats parallèles d'administrateur parmi les non-initiés seront examinés à des fins de repérage de toute tendance à une surveillance déficiente.

DÉSIGNATION D'UN EXPERT FINANCIER EN MATIÈRE D'AUDIT

Glass Lewis pourrait recommander de s'abstenir de voter pour le président du comité d'audit s'il n'y a pas, dans ce comité, au moins un membre qui peut être raisonnablement considéré comme un « expert financier du comité d'audit ». Cette désignation d'expert financier dans le comité d'audit est prise en considération séparément des « compétences financières » dans la structure de compétences, qui comprend une expertise financière plus générale allant au-delà de l'expérience en matière de comptabilité ou d'audit. Glass Lewis s'attend à ce que les entreprises indiquent que ledit administrateur possède de l'expérience et occupe un ou plusieurs des postes suivants : a) comptable agréé ; b) expert-comptable ; c) chef des services financiers ancien ou actuel d'une société ouverte ou le contrôleur général ayant une expérience semblable ; d) associé actuel ou ancien d'un cabinet d'audit ; ou e) personne ayant une expérience concrète semblable en matière d'audit dont il est possible de démontrer l'importance.

DISPOSITIONS DE RÉCUPÉRATION DE LA RÉMUNÉRATION

Glass Lewis souligne que les dispositions de récupération de la rémunération jouent un rôle important d'atténuation du comportement de prise de risques excessifs que certains régimes incitatifs variables pourraient encourager en présence d'une preuve de prise de décisions ou de mesures problématiques justifiant la rémunération, comme dans le cas d'une faute grave, d'une atteinte importante à la réputation, d'un manquement important lié à la gestion du risque ou d'une défaillance d'exploitation importante, qui n'ont pas encore entraîné de modifications des versements incitatifs et que

le recouvrement est justifié. Ce pouvoir de recouvrement devrait être accordé sans égard au fait qu'il a été mis fin à l'emploi du haut dirigeant avec ou sans motif valable. Lorsqu'une société ne procède pas au recouvrement, Glass Lewis évaluera le caractère adéquat de la décision au cas par cas. Une divulgation détaillée de la raison d'être de la décision de la société, notamment les mesures de rechange qui ont été prises, devrait être effectuée et elle pourrait jouer un rôle dans la recommandation générale de Glass Lewis au sujet du vote consultatif sur la rémunération des hauts dirigeants.

LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE D'ACTIONNARIAT DES HAUTS DIRIGEANTS

Les sociétés devraient adopter et appliquer des règles d'actionnariat minimal à l'intention de leurs hauts dirigeants visés et fournir de l'information claire à la rubrique « Analyse de la rémunération » de la circulaire sur ces exigences et sur la façon dont les attributions de titres de capitaux propres en cours sont traitées au moment de déterminer le niveau d'actionnariat. Glass Lewis considère que l'inclusion d'attributions de pleine valeur fondées sur le rendement non gagné et/ou d'options d'achat d'actions dont les droits n'ont pas été acquis/non exercées au moment d'établir les niveaux d'actionnariat qui n'ont pas été divulguées de façon convaincante pourrait être jugée problématique.

PROPOSITIONS SUR L'ATTRIBUTION DE TITRES DE CAPITAUX PROPRES AUX ACTIONNAIRES

Lorsque le bénéficiaire d'une attribution fondée sur des titres de capitaux propres est un actionnaire important de la société dont le vote peut avoir une incidence sur l'approbation de la proposition, Glass

Lewis croit qu'une société devrait sérieusement examiner le niveau d'approbation des actionnaires désintéressés avant de procéder à l'attribution. Entre autres choses, le fait de demander à l'actionnaire bénéficiaire d'une telle attribution de s'abstenir de voter pourrait contribuer à éviter les conflits d'intérêts potentiels et sera perçu positivement au cours de l'analyse de la proposition par Glass Lewis.

Principales mises à jour des lignes directrices d'ISS en matière de vote en 2024

La société de conseil en vote par procuration l'Institutional Shareholder Services (l'« ISS ») a également annoncé plusieurs mises à jour aux lignes directrices en matière de vote pour la saison des assemblées générales de 2024³³.

POLITIQUE DE DIVERSITÉ AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

L'ISS a annoncé une nouvelle politique, sur la diversité au sein des conseils des sociétés comprises dans l'indice composé S&P/TSX, applicable aux assemblées des actionnaires à compter du 1^{er} février 2024. ISS a retiré le libellé transitoire qui prévoyait un délai de grâce d'un an et a modifié l'exception afin d'établir qu'un émetteur respecte la politique s'il s'engage officiellement à ajouter au moins un administrateur issu de la diversité raciale ou ethnique au plus tard à l'assemblée générale annuelle suivante (l'« AGA »).

RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS NON DIRIGEANTS (« AND »)

ISS a mis à jour sa politique sur les attributions individuelles aux administrateurs non dirigeants de sociétés inscrites à la cote de la Bourse

de Toronto (la « TSX »). La politique prévoit désormais que la limite individuelle annuelle maximale applicable aux administrateurs non dirigeants ne doit pas dépasser 150 000 \$ CA pour l'ensemble des régimes de rémunération fondés sur des titres de capitaux propres, dont une valeur maximale de 100 000 \$ CA peut être attribuée sous forme d'options d'achat d'actions. ISS votera contre les attributions qui dépassent la limite susmentionnée. De plus, l'ISS votera contre une proposition de régime de rémunération fondé sur des titres de capitaux propres lorsque le régime ne précise pas de limite d'attribution individuelle annuelle à un AND correspondant à l'une des valeurs maximales suivantes : i) 100 000 \$ CA en options d'achat d'actions ; ii) 150 000 \$ CA en actions.

RÉGIMES FONDÉS SUR DES TITRES DE CAPITAUX PROPRES

Les sociétés inscrites à la cote de la CSE sont tenues d'obtenir l'approbation des actionnaires dans les trois ans suivant la mise en œuvre d'un régime fondé sur des titres de capitaux propres à plafond variable et tous les trois ans par la suite. L'ISS a révisé sa politique applicable aux régimes de rémunération fondés sur des titres de capitaux propres des sociétés à capital de risque pour ajouter qu'elle s'abstiendra généralement de voter en faveur des membres du comité de rémunération demeurant en fonction (ou en l'absence de comité de rémunération connu, du président du conseil ou du conseil dans son ensemble) si la société a adopté un régime de rémunération fondé sur des titres de capitaux propres sans demander l'approbation des actionnaires à l'AGA qui suit l'adoption du régime.

Alliés

de l'activisme actionnarial

Une décision de la British Columbia Securities Commission (la « **BCSC** ») a défini les principes régissant les sollicitations de procuration et les critères permettant de déterminer si les actionnaires agissent de concert. Dans l'affaire NorthWest Copper Corp. (Re), la BCSC a examiné une réclamation de NorthWest Copper Corp. (« **NorthWest** ») concernant la présumée non-conformité de trois actionnaires aux exigences d'information liées au système d'alerte prévu au Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat (le « **Règlement 62-104**³⁴ »).

En vertu du Règlement 62-104, les alliés doivent communiquer publiquement à l'avance les actions menées de concert lorsqu'ils détiennent collectivement plus de 10 % des titres en circulation d'une société³⁵. En l'espèce, les trois actionnaires, ci-après désignés X, Y et Z, détenaient respectivement 0,4 %, 3,9 % et 7,9 % des titres en circulation. Par conséquent, la cause consistait à déterminer la participation de Z en tant qu'allié potentiel, car, autrement, le seuil de 10 % n'aurait pas été atteint.

Les problèmes sont apparus lorsque X a fait savoir qu'il avait l'intention de proposer une autre liste d'administrateurs et qu'il avait expressément déclaré qu'il n'agissait pas de concert avec d'autres actionnaires. NorthWest a alors prétendu que X avait agi de concert avec Y et Z, sans communication préalable, ce qui contrevient au Règlement 62-104.

Les éléments de preuve à l'appui de la réclamation de NorthWest comprenaient notamment : a) Z a

prêté 500 000 \$ à Y pour participer au placement privé antérieur de NorthWest ; b) Z a financé les coûts de la campagne de sollicitation de procurations de X ; et c) le candidat de Z a été inclus dans la liste des administrateurs de X. Toutefois, Z n'a pas signé d'entente formelle avec les dissidents et a également négocié avec la direction pour les soutenir lors du vote en échange d'un candidat sur la liste des administrateurs de la direction. Z a indiqué que son intention était de réduire les risques en s'assurant d'avoir un candidat, quel que soit le camp qui l'emporterait dans cette situation.

La BCSC a finalement conclu que, malgré le soutien financier que Z a accordé aux dissidents, Z agissait uniquement dans son propre intérêt à tout moment pendant la sollicitation de procuration et ne cherchait qu'à s'assurer d'avoir un représentant au conseil d'administration à l'avenir. Par conséquent, la BCSC a refusé de conclure que Z travaillait de concert avec X et Y à partir de preuves circonstancielles lorsqu'il existait d'autres explications raisonnables. En d'autres termes, Z n'a pas « agi de concert » avec les dissidents d'une manière qui permettrait de les considérer comme des alliés.

La BCSC a conclu en déclarant que « la barre permettant de conclure que les parties agissent de concert est fixée à un niveau relativement élevé ». Cette décision indique clairement que les autorités de réglementation canadiennes préserveront la capacité des actionnaires publics à s'engager dans des communications stratégiques et veilleront à ce que la libre circulation de l'information ne soit pas entravée.



Avertissements de la **CVMO aux investisseurs**

La CVMO a passé en revue l'utilisation des plateformes numériques pour susciter l'engagement des investisseurs et a exprimé sa préoccupation quant au fait que ces plateformes pourraient être préjudiciables aux investisseurs. La CVMO a commencé à examiner les techniques utilisées dans les pratiques d'engagement numérique pour s'assurer que l'intérêt des investisseurs est adéquatement protégé et a publié un rapport en février 2024 sur ce sujet³⁶.

Bon nombre de ces plateformes numériques sont accessibles aux investisseurs particuliers autonomes, et la CVMO est l'une des nombreuses autorités de réglementation à l'échelle mondiale qui s'inquiète du fait que ces plateformes se livrent à des pratiques potentiellement trompeuses et mensongères pour attirer les investisseurs. Ces techniques sont appelées « interfaces truquées », c'est-à-dire des stratégies employées par des entreprises pour tromper l'investisseur et l'amener à faire des choix qui, en fin de compte, profitent à l'entreprise et non à l'investisseur, parfois même aux dépens de l'investisseur. Parmi les stratégies susceptibles de nuire aux investisseurs, citons celles qui consistent à dissimuler le coût de l'investissement aux investisseurs en ne communiquant pas les frais cachés, en obtenant des informations

personnelles sur les investisseurs sans leur consentement éclairé et/ou en compliquant le processus de retrait des fonds ou de fermeture des comptes³⁵. Pour toutes ces raisons, les investisseurs sont invités à faire preuve de prudence lorsqu'ils utilisent ces plateformes.

Dans sa publication, la CVMO passe en revue certaines des stratégies que les autorités de réglementation ont mises en place au Canada, mais également aux États-Unis et en Europe, car ces questions se posent à l'échelle mondiale. Au Canada, le cadre réglementaire pour ces questions comprend la *Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques*, la *Loi canadienne anti-pourriel (LCAP)* et la *Loi sur la concurrence*. Les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières, entre autres³⁶.



Notes de bas de page

- 1 Voir Manuel de CPA Canada - Durabilité.
- 2 La publication finale de la SEC n° 33-11275, *Amélioration et normalisation des informations liées au climat pour les investisseurs*.
- 3 Avis 81-334 du personnel des ACVM (révisé), Information des fonds d'investissement au sujet des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.
- 4 Autorité des marchés financiers Ligne directrice sur la gestion des risques liés aux changements climatiques disponibles à l'adresse suivante : https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-toutes-institutions/LD-gestion-risques-lies-aux-changements-climatiques_fr.pdf.
- 5 Bureau du surintendant des institutions financières. Gestion des risques liés aux changements climatiques. Disponible à l'adresse suivante : <https://www.osfi-bsif.gc.ca/fr/consignes/repertoire-consignes/gestion-risques-climatiques>.
6. Gouvernement du Canada. Un cadre de transformation pour atteindre et maintenir l'équité en matière d'emploi – Rapport du Groupe de travail sur l'examen de la Loi sur l'équité en matière d'emploi. Disponible à l'adresse suivante : <https://www.canada.ca/fr/emploi-developpement-social/ministere/portefeuille/travail/programmes/equite-emploi/rapports/examen-loi-groupe-travail.html>
- 7 Gouvernement du Canada. Le ministre O'Regan reçoit le rapport du groupe de travail sur la modernisation de la *Loi sur l'équité en matière d'emploi*. Disponible à l'adresse suivante: <https://www.canada.ca/en/employment-social-development/news/2023/12/minister-oregan-receives-task-force-report-on-employment-equity-act-modernization.html>
- 8 ACVM, Avis de consultation – Projet de Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement concernant les cryptoactifs (18 janvier 2024).
- 9 ACVM, « Les autorités en valeurs mobilières du Canada fournissent des indications à jour sur la tenue d'assemblées d'actionnaires virtuelles » (février 2022), en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/nouvelles/les-autorites-en-valeurs-mobilieres-du-canada-fournissent-des-indications-a-jour-sur-la-tenue-dassemblees-dactionnaires-virtuelles/>
- 10 ACVM, « Les autorités en valeurs mobilières du Canada actualisent les indications sur la tenue d'assemblées d'actionnaires virtuelles » (février 2024), en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/nouvelles/les-autorites-en-valeurs-mobilieres-du-canada-actualisent-les-indications-sur-la-tenue-dassemblees-dactionnaires-virtuelles/>
- 11 Ibid.
- 12 Ibid
- 13 CVMO, « CSA Notice of Publication of Amendments and Changes to Implement an Access Model for Prospectuses of Non-Investment Fund Reporting Issuers » (janvier 2024), en ligne : <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilieres/normes-regles-politiques/4/41-101/csa-notice-publication-amendments-and-changes-implement-access-model-prospectuses-non-investment>
- 14 Ibid.
- 15 *Riot Platforms, Inc. c. Bitfarms LTD et Ontario Securities Exchange*, dossier du Tribunal des marchés financiers n° 2024-11, 24 juillet 2024. <https://www.capitalmarkettribunal.ca/fr/instances/riot-platforms-inc-v-bitfarms-ltd/order-riot-platforms-inc-v-bitfarms-ltd-0>
- 16 CVMO, « La CVMO sollicite des commentaires sur la procédure proposée pour distribuer les fonds restitués aux investisseurs lésés » (juillet 2024), en ligne : <https://www.osc.ca/fr/nouvelles-evenements/nouvelles/la-cvmo-sollicite-des-commentaires-sur-la-procedure-proposee-pour-distribuer-les-fonds-restitues-aux>
- 17 Projet de loi 146, *Loi de 2023 visant à bâtir un Ontario fort ensemble (mesures budgétaires)*, première session, 43e législature, Ontario, 2023 (ayant reçu la sanction royale le 4 décembre 2023) chapitre 21 des Lois de l'Ontario de 2023.
- 18 *Poonian c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*, 2024 CSC 28.
- 19 CVMO, Règle 44-503 *Exemption from Certain Prospectus Requirements for Well-Known Seasoned Issuers* (19 septembre 2024).
- 20 *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.O. 1990, chap. S.5.
- 21 CVMO, Ontario Instrument 44-501 *Exemption from Certain Prospectus Requirements for Well-Known Seasoned Issuers (Interim Class Order)* (6 décembre 2021).

- 22 ACVM, Avis de consultation – Projet de Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable concernant les émetteurs établis bien connus (21 septembre 2023).
- 23 Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Avis de consultation des ACVM – *Proposed Amendments and Changes to Certain National Instruments and Policies Related to the Senior Tier of the Canadian Securities Exchange, the Cboe Canada Inc. and AQSE Growth Market Name Changes, and Majority Voting Form of Proxy Requirements* (Amendements et modifications proposés à certaines règles et instructions relatives à la catégorie supérieure de la Bourse des valeurs canadienne, aux nouvelles dénominations Cboe Canada Inc. et AQSE Growth Market ainsi qu'aux obligations relatives au vote majoritaire par procuration). 47 OSCB 6251, 1er août 2024. Disponible à l'adresse : <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilieres/normes-regles-politiques/4/41-101/csa-notice-and-request-comment-proposed-amendments-and-changes-certain-national-instruments-and>
- 24 Ibid.
- 25 ACVM, Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription (6 juin 2022).
- 26 CVMO, « La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario annonce des initiatives visant à améliorer l'accès au capital pour les entreprises ontariennes en phase de démarrage » (mai 2024), en ligne : <https://www.osc.ca/fr/nouvelles-evenements/nouvelles/la-commission-des-valeurs-mobilieres-de-lontario-annonce-des-initiatives-visant-ameliorer-lacces-au>
- 27 Ibid.
- 28 CVMO, « Les autorités en valeurs mobilières du Canada annoncent le passage au cycle de règlement de un jour après l'opération » (mai 2024), en ligne : <https://lautorite.qc.ca/grand-public/salle-de-presse/actualites/fiche-dactualite/les-autorites-en-valeurs-mobilieres-du-canada-annoncent-le-passage-au-cycle-de-reglement-de-un-jour-apres-loperation>
- 29 CVMO, « CSA Notice and Request for Comment – Registered Firm Requirements Pertaining to an Independent Dispute Resolution Service – Proposed Amendments to National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations and Proposed Changes to Companion Policy 31-103CP Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations » (novembre 2023), en ligne : <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilieres/normes-regles-politiques/3/31-103/csa-notice-and-request-comment-registered-firm-requirements-pertaining-independent-dispute>
- 30 Ibid.
- 31 Ibid.
- 32 Glass Lewis & Co. 2024 Benchmark Policy Guidelines - Canada, janvier 2024.
- 33 Institutional Shareholder Services (ISS). *Proxy Voting Guidelines for TSX-Listed Companies: Benchmark Policy Recommendations*. ISS, janvier 2024..
- 34 *NorthWest Copper Corp. (Re)*, 2023 BCSECCOM 602.
- 35 ACVM, Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat (9 juin 2023).
- 36 CVMO, « Pratiques de mobilisation numérique dans les placements destinés aux particuliers » (février 2024), en ligne : <https://www.osc.ca/fr/investisseurs/recherches-et-rapports-sur-les-investisseurs>
- 37 Ibid.
- 38 Ibid.

L'équipe de Valeurs mobilières de Miller Thomson

ASSOCIÉS

(Année de barreau)



Lawrence Wilder

Associé | Toronto

+1 416.597.6062

LWILDER@MILLERTHOMSON.COM



Bernard Blouin

Associé | Montreal

+1 514.871.5351

BBLOUIN@MILLERTHOMSON.COM



Bruno Caron

Associé | Montreal

+1 514.879.4076

BCARON@MILLERTHOMSON.COM



Dwight D. Dee

Associé | Vancouver

+1 604.643.1239

DDEE@MILLERTHOMSON.COM



Geoff Clarke

Associé | Toronto

+1 416.597.6056

GCLARKE@MILLERTHOMSON.COM



Adam Kline

Associé | Toronto

+1 416.597.4333

AKLINE@MILLERTHOMSON.COM



Rohit Kumar

Associé | Waterloo Region, Toronto

+1 416.595.2665

RKUMAR@MILLERTHOMSON.COM



Alexander Lalka

Associé | Toronto

+1 416.597.4391

ALALKA@MILLERTHOMSON.COM



Rhea Solis

Associée | Calgary

+1 403.298.2421

RSOLIS@MILLERTHOMSON.COM



Jonathan Tong

Associé | Toronto

+1 416.597.6052

JTONG@MILLERTHOMSON.COM



Mack Hosseinian

Associé | Toronto

+1 416.597.6033

MHOSSEINIAN@MILLERTHOMSON.COM

L'équipe de Valeurs mobilières de Miller Thomson

SOCIÉTAIRES

(Année de barreau)



Brandon Meyer

Sociétaire | Toronto

+1 416.595.8529

BMEYER@MILLERTHOMSON.COM



Ian Polisuk

Sociétaire | Toronto

+1 416.595.2991

IPOLISUK@MILLERTHOMSON.COM



Andrew Gunpat

Sociétaire | Toronto

+1 416.595.258

AGUNPAT@MILLERTHOMSON.COM



Thomas Ghag

Sociétaire | Vancouver

+1 604.628.2931

TGHAG@MILLERTHOMSON.COM



Christopher Fallis

Sociétaire | Toronto

+1 416.597.6089

CFALLIS@MILLERTHOMSON.COM



Madison Derraugh

Sociétaire | Toronto

+1 416.597.6075

MDERRAUGH@MILLERTHOMSON.COM



Simon Igelman

Sociétaire | Toronto

+1 416.597.6018

SIGELMAN@MILLERTHOMSON.COM



Andrea Chiu

Sociétaire | Toronto

+1 416.597.6088

ACHIU@MILLERTHOMSON.COM



Conner Broude

Sociétaire | Toronto

+1 416.596.2104

CBROUDE@MILLERTHOMSON.COM



Wendy Wang

Sociétaire | Toronto

+1 416.597.6079

WWANG@MILLERTHOMSON.COM



Sandra Wright

Sociétaire | Toronto

+1 416.597.6096

SWRIGHT@MILLERTHOMSON.COM



Raquel Moses

Sociétaire | Toronto

+1 416.597.4329

RMOSES@MILLERTHOMSON.COM



Eugene Yeung

Sociétaire | Toronto

+1 416.597.6032

EYEUNG@MILLERTHOMSON.COM



MILLER THOMSON

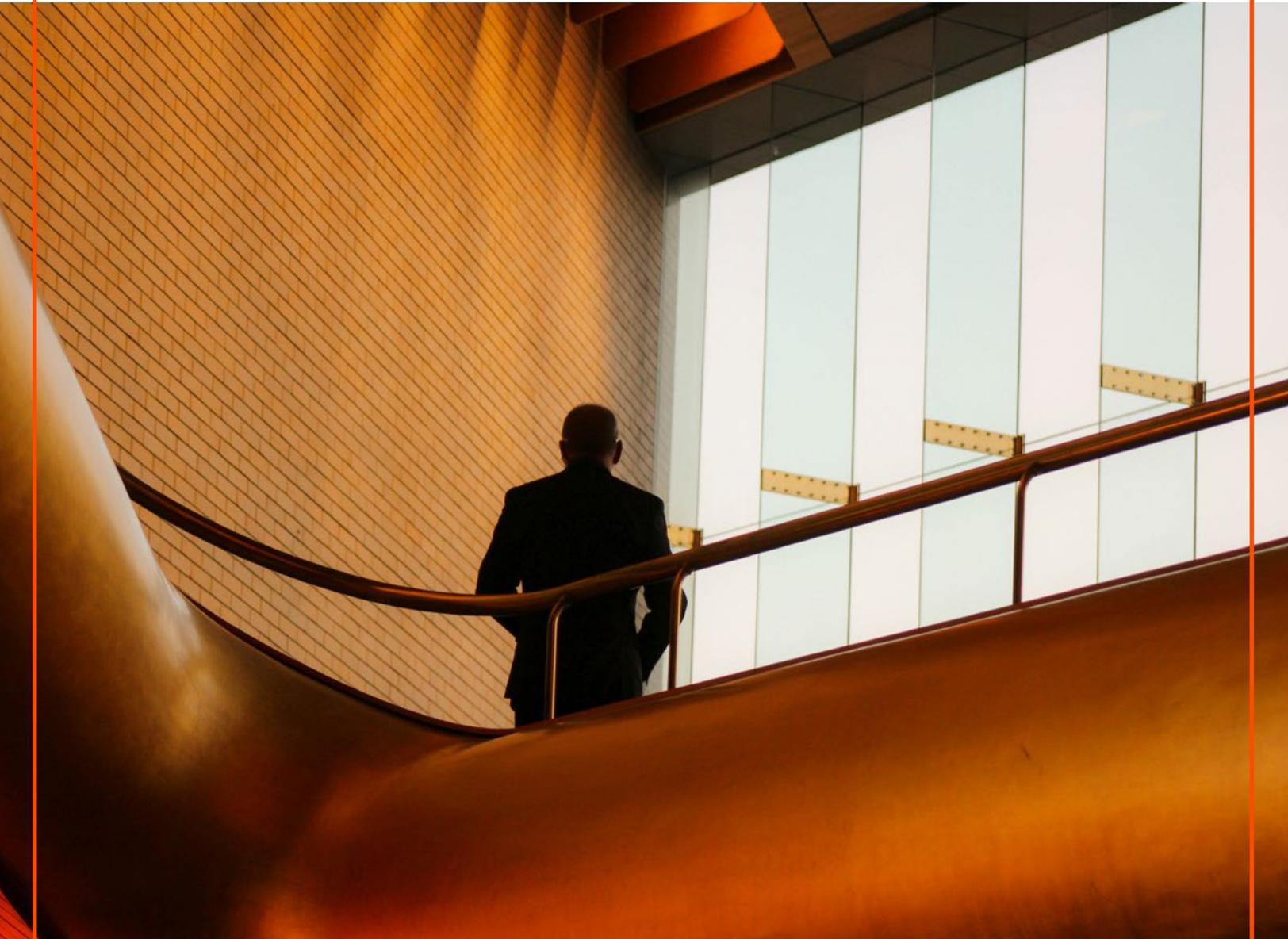
MILLERTHOMSON.COM



Avis de non-responsabilité

Cette publication est fournie à titre d'information uniquement. Elle peut contenir des éléments provenant d'autres sources et nous n'en garantissons pas l'exactitude. Cette publication ne constitue pas un conseil ou un avis juridique. © 2025 Miller Thomson LLP. Cette publication peut être reproduite et distribuée dans son intégralité à condition qu'aucune modification ne soit apportée à la forme ou au contenu.

Toute autre forme de reproduction ou de distribution nécessite l'accord écrit préalable de Miller Thomson LLP, qui peut être obtenu en envoyant un courrier électronique à l'adresse suivante newsletters@millerthomson.com.



VANCOUVER

CALGARY

EDMONTON

SASKATOON

REGINA

LONDON

RÉGION DE WATERLOO

TORONTO

VAUGHAN

MONTREAL



MILLERTHOMSON.COM