



Juillet 2020

# Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers

---

RAPPORT DE CONSULTATION



# Table des matières

|  |    |
|--|----|
| Partie 1 : Aperçu .....  | 1  |
| 1.1 Message du président .....   | 1  |
| 1.2 Contexte .....   | 3  |
| 1.3 Commentaires initiaux des parties prenantes .....                                    | 5  |
| Partie 2 : Principaux enjeux et recommandations.....                                     | 6  |
| 2.1 Améliorer la structure réglementaire.....  | 6  |
| 2.2 La réglementation en tant qu'avantage concurrentiel.....                             | 10 |
| 2.3 Assurer des règles du jeu équitables.....  | 19 |
| 2.4 Système de procuration, gouvernance d'entreprise et fusions et acquisitions.....     | 24 |
| 2.5 Favoriser l'innovation .....   | 32 |
| 2.6 Moderniser l'application de la loi et améliorer la protection des investisseurs..... | 34 |
| Partie 3 : La voie à suivre .....  | 47 |
| 3.1 Procédure de présentation des commentaires.....                                      | 47 |
| Annexe Notices biographiques des membres du Groupe de travail .....                      | 48 |

Ce document contient les propositions de politique du Groupe de travail indépendant sur la modernisation relative aux marchés financiers (le « Groupe de travail »). Les points de vue, les opinions et les recommandations exprimés dans le présent document sont uniquement ceux du Groupe de travail et ne sont pas formulés au nom du gouvernement de l'Ontario. Ils ne reflètent pas nécessairement la politique, la position ou le point de vue officiels du gouvernement de l'Ontario. De plus, le document ne reflète pas nécessairement les points de vue ou les positions du Groupe consultatif d'experts et n'est pas nécessairement approuvé par ses membres.

# Partie 1 : Aperçu

## 1.1 Message du président

En février 2020, le gouvernement de l'Ontario a mis sur pied le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers et y a nommé mes quatre collègues et moi-même pour analyser et moderniser les marchés financiers de l'Ontario. Contrairement à d'autres groupes d'experts, notre Groupe de travail relève directement du ministre des Finances. Nous sommes extrêmement honorés d'avoir l'occasion de proposer des changements de fond qui profiteront aux marchés financiers de l'Ontario.

Pour que notre économie soit florissante, elle doit compter sur des marchés financiers dynamiques alimentés par l'innovation, la concurrence et la diversité. Depuis le dernier examen du cadre réglementaire des marchés en 2003, le système financier mondial a subi des changements systémiques, en particulier en réponse à la crise financière mondiale de 2008. Plus récemment, la pandémie de COVID-19 actuelle a mis en évidence la nécessité de moderniser les marchés financiers dans l'économie post-pandémique. Cette modernisation doit faciliter le rassemblement de capitaux par les entreprises, créer des entreprises novatrices, revigorer les grands et les petits intermédiaires et protéger les investisseurs. Le ministre nous a confié la tâche d'élaborer des recommandations audacieuses et novatrices qui ne visent pas seulement à résoudre les problèmes d'hier, mais qui sont aussi porteuses de transformation et tournées vers l'avenir, et nous souhaitons nous acquitter de ce mandat.

Au cours des derniers mois, y compris tout au long de la période de confinement de COVID-19, le Groupe de travail a travaillé fort et a écouté plus de 110 parties prenantes s'exprimer au sujet des défis auxquels elles font face. Nous avons rencontré certaines des plus grandes institutions financières et sociétés cotées en bourse au Canada. Nous avons également écouté des courtiers indépendants en valeurs mobilières, des entreprises en démarrage, des entrepreneurs, des groupes de défense des investisseurs et des universitaires.

Dans le cadre de nos consultations initiales, nous avons entendu ce qui compte vraiment pour les parties prenantes et ce qui peut être amélioré, notamment :

- simplifier la structure et le cadre de gouvernance réglementaire;
- réduire le fardeau législatif et réglementaire du secteur;
- stimuler la concurrence entre les participants au marché;
- aider les entreprises à croître et à attirer les investissements;
- veiller à ce que les règlements s'adaptent aux progrès technologiques;
- améliorer la protection des investisseurs;
- harmoniser les modèles réglementaires;
- accroître la diversité dans nos marchés financiers.

Au nom du Groupe de travail, j'aimerais remercier les parties prenantes qui nous ont fait part de leurs commentaires jusqu'à maintenant et les encourager à continuer de le faire, car le Groupe de travail vise à transformer le paysage réglementaire du secteur des marchés de capitaux dans l'économie post-pandémique. Nous avons formulé à ce jour plus de 70 recommandations correspondant aux différents domaines d'intérêt mentionnés ci-dessus. À ce moment-ci, nous aimerions recevoir vos commentaires sur les quelque 40 propositions de politiques ayant les plus fortes répercussions dans le cadre du travail que nous avons accompli jusqu'à maintenant et qui sont décrites dans le présent rapport. Votre contribution représentera un apport important pour l'élaboration de la liste de recommandations finale, normative et plus complète que nous remettrons au ministre des Finances, relativement à la façon d'aider à bâtir l'économie de l'Ontario au profit de la population de toute la province.

Le présent rapport est le fruit d'un long travail d'équipe et j'exprime toute ma gratitude à mes collègues du Groupe de travail, Rupert Duchesne, Wes Hall, Melissa Kennedy et Cindy Tripp, pour leur dévouement et leur engagement remarquables envers le service public tout au long de ce processus. Je tiens également à remercier le sous-ministre adjoint David Wai, Sunita Chander, Shameez Rabdi, Jeet Chatterjee, Luc Vaillancourt et Diane Yee, du ministère des Finances, ainsi que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour le soutien qu'ils ont accordé à ce processus. J'aimerais remercier Heidi Reinhart, Rowan Weaver, Abigail Court et Daniel Weiss, de Norton Rose Fulbright Canada, pour leur appui au Groupe de travail. Enfin, je veux remercier les membres du Groupe consultatif d'experts pour leur soutien continu.

Ensemble, nous moderniserons notre cadre de réglementation des marchés financiers. Ce cadre favorisera le développement d'un écosystème des marchés financiers sain et prospère qui fera de l'Ontario l'un des marchés financiers les plus attrayants au monde.



Walied Soliman  
Président du Groupe de travail

## 1.2 Contexte

Le cadre de réglementation des valeurs mobilières a été révisé pour la dernière fois en 2003, il y a bien plus de 15 ans. Le dernier comité chargé d'examiner les marchés financiers de l'Ontario, présidé par Purdy Crawford, a été convoqué en 2000 et a publié son rapport trois ans plus tard. Depuis ce dernier examen, le système financier mondial a subi des changements systémiques, en particulier en réponse à la crise financière mondiale de 2008. Plus récemment, la pandémie de COVID-19 a mis en évidence la nécessité de moderniser les marchés financiers pour aider les entreprises à réunir des capitaux, créer des entreprises novatrices et protéger les investisseurs.

Dans le cadre de son engagement à moderniser les marchés financiers de l'Ontario, le gouvernement a créé le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers (le Groupe de travail) en février 2020 et a nommé ses membres pour examiner la réglementation des marchés financiers de l'Ontario et faire des recommandations à cet égard. Ces personnes sont membres du Groupe de travail :



Walied Soliman,  
président du Groupe de travail,  
président canadien, Norton Rose  
Fulbright



Rupert Duchesne,  
ancien PDG et directeur d'Aimia



Wesley J. Hall,  
fondateur et président exécutif,  
Kingsdale Advisors



Melissa Kennedy,  
vice-présidente exécutive,  
conseillère juridique en chef et  
affaires publiques, Sun Life

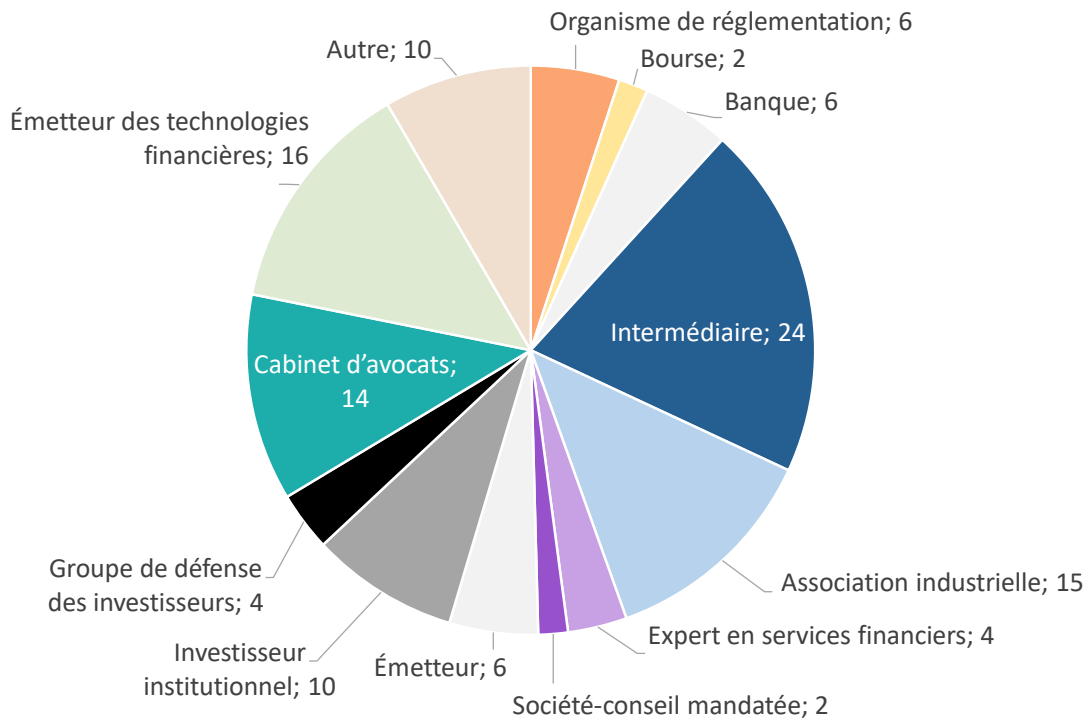


Cindy Tripp,  
associée fondatrice, ancienne  
directrice générale, co-directrice,  
Opérations institutionnelles de  
GMP Securities L.P.

Les notices biographiques des membres du Groupe de travail figurent à l'annexe A.

Au cours des derniers mois, le Groupe de travail a rencontré plus de 110 parties prenantes en vue d'obtenir des commentaires préliminaires sur les défis que doivent relever les entreprises et les investisseurs dans notre écosystème des marchés financiers. Des consultations en personne ont eu lieu, suivies de consultations en ligne pendant la pandémie de COVID-19; certains mémoires ont aussi été déposés. Ces parties prenantes comprennent des organismes de réglementation des marchés financiers, des marchés des changes, des institutions financières, des associations industrielles, des sociétés intermédiaires indépendantes, des cabinets d'avocats, des émetteurs et des groupes de défense des intérêts des investisseurs.

## Consultations auprès des parties prenantes



Ces commentaires ont permis de cerner plus de 70 enjeux et propositions clés ayant pour thème général d'ajouter à la fonction de surveillance réglementaire des marchés financiers un impératif de politique publique consistant à faire croître les marchés financiers de l'Ontario. Nos propositions entrent généralement dans les catégories suivantes :

- Assurer la gouvernance des organismes de réglementation.
- Favoriser l'innovation sur les marchés financiers en améliorant la structure réglementaire.
- Réduire le dédoublement du fardeau réglementaire.
- Bâtir une économie concurrentielle pour la population ontarienne en établissant des règles équitables entre les grands et les petits acteurs du marché.
- Améliorer la protection des investisseurs.

Dans le cadre de ce rapport de consultation, le Groupe de travail sollicite les commentaires des parties prenantes sur 47 propositions de politique ayant les plus fortes répercussions et visant à moderniser davantage le cadre de réglementation des marchés financiers de l'Ontario. Ces propositions sont fondées sur les commentaires initiaux que nous avons reçus des parties prenantes. Elles sont formulées à des fins de discussion et ne correspondent pas nécessairement aux positions finales du Groupe de travail. Vos commentaires sont importants pour nous. Nous les analyserons attentivement lorsque nous mettrons la dernière main à nos recommandations.

Contrairement aux examens précédents qui ont été échelonnés sur plusieurs années, nous visons à présenter notre rapport final au ministre des Finances d'ici la fin de 2020. Notre rapport final contiendra un vaste ensemble de recommandations normatives visant à promouvoir la croissance et la concurrence sur les marchés financiers de l'Ontario, tout en maintenant la protection des investisseurs.



Le Groupe de travail constate l'important travail effectué par tous les gouvernements participants et l'Organisme de mise en place de l'Autorité des marchés des capitaux pour établir le régime coopératif de réglementation des marchés des capitaux (RCRMC). Le RCRMC accroîtrait l'harmonisation de la réglementation des marchés financiers et améliorerait la protection des investisseurs en renforçant l'application de la réglementation. Nos propositions peuvent soutenir le travail effectué actuellement par l'Ontario, en collaboration avec ses partenaires, pour établir le RCRMC.

Le Groupe de travail appuie le projet d'allègement du fardeau réglementaire de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et encourage l'exécution de ses recommandations en temps opportun afin de réduire le fardeau et d'économiser du temps et des coûts pour les entreprises, dans la mesure du possible.

### 1.3 Commentaires initiaux des parties prenantes

Afin d'orienter les consultations menées jusqu'à maintenant auprès des parties prenantes, le Groupe de travail a élaboré un énoncé de discussion qui a servi de fondement à notre travail. Cet énoncé de discussion est le suivant :

L'Ontario doit attirer et faire croître des entreprises qui soutiennent une économie de l'innovation en mesure de rivaliser avec les investisseurs et les talents du monde entier. La réglementation des valeurs mobilières a pour but de protéger les investisseurs de manière à inspirer la confiance dans les marchés financiers et à limiter le risque systémique, tout en créant un environnement où les entreprises dynamiques choisissent l'Ontario comme lieu optimal pour réunir des capitaux et établir une présence active. Pour attirer ces entreprises, il faut mettre en place un écosystème qui soutient les émetteurs nouveaux et existants de toutes tailles dans les industries nouvelles et émergentes afin qu'ils aient un accès efficace aux capitaux grâce à un marché intermédiaire vigoureux et diversifié.

**Selon vous, quels changements au régime de réglementation actuel sont nécessaires pour moderniser cet écosystème, afin de faire de l'Ontario l'un des marchés financiers les plus attrayants au monde?**

En réponse à l'énoncé de discussion, les parties prenantes ont mis en évidence les principaux enjeux et présenté des solutions qui auraient une incidence sur différents principes de notre écosystème des marchés financiers. Les points soulevés allaient de l'établissement de règles équitables entre les acteurs indépendants et institutionnels du marché à la mise en place d'une réglementation plus intelligente et à la protection des investisseurs vulnérables. Les propositions de politique présentées ici reflètent les commentaires des parties prenantes que nous avons pu mettre à profit jusqu'à maintenant.

## Partie 2 : Principaux enjeux et recommandations

### 2.1 Améliorer la structure réglementaire

#### Améliorer la gouvernance de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO)

##### 1. Élargir le mandat de la CVMO pour y inclure la promotion de la formation de capital et de la concurrence sur les marchés

Ce changement vise à compléter, sur les plans institutionnel et culturel, la fonction de surveillance de l'organisme de réglementation principal par un impératif de politique publique consistant à faire croître les marchés financiers de l'Ontario. Ces mesures mènent à des marchés financiers dynamiques alimentés par l'innovation, la concurrence et la diversité. D'autres organismes de réglementation des valeurs mobilières, comme la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, la Securities and Investments Commission d'Australie et l'Autorité monétaire de Singapour, ont un mandat de croissance des marchés financiers et de la concurrence, qui permet à ces organismes de réduire les barrières systémiques à la croissance, y compris les frais et les comportements anticoncurrentiels.

#### **Discussion :**

Étant donné le rôle important que joue la CVMO dans la vitalité des marchés financiers et des investissements dans les entreprises de l'Ontario, le Groupe de travail propose d'intégrer la promotion de la formation de capital et des marchés de capitaux concurrentiels au mandat de la CVMO, qui est de dynamiser la croissance économique. Cela mènerait à l'élaboration d'un régime des marchés financiers concurrentiel et novateur et constituerait une réponse opportune pour revigorer l'économie post-COVID-19 en Ontario.

Comment l'insertion de la formation de capital et de la promotion de marchés financiers concurrentiels dans le mandat de la CVMO contribuerait-elle à stimuler la croissance économique en Ontario? Ces changements auraient-ils une incidence sur les autres mandats de la CVMO (soit favoriser l'équité et l'efficacité des marchés financiers, protéger les investisseurs et réduire le risque systémique)?

##### 2. Séparer les fonctions réglementaires de la CVMO de ses fonctions juridictionnelles

Les commissions canadiennes des valeurs mobilières ont toujours été structurées comme des organismes administratifs multifonctionnels agissant en même temps à titre d'entité de réglementation et d'arbitrage. Cependant, tout au long des consultations du Groupe de travail, les parties prenantes ont indiqué que la structure de gouvernance actuelle de la CVMO fait obstacle à son rôle d'organisme de réglementation des marchés financiers moderne et concurrentiel à l'échelle mondiale. Les parties prenantes ont fait remarquer que la gouvernance d'entreprise serait renforcée si l'on s'assurait que le processus juridictionnel respecte les limites appropriées en séparant la fonction d'établissement de règles de celles de prise de décisions. De plus en plus de décideurs et d'experts juridiques, y compris certains groupes d'experts sur les marchés financiers de l'Ontario mis sur pied précédemment<sup>1</sup>, s'entendent pour dire qu'un modèle parallèle, où les fonctions réglementaires et les fonctions administratives sont séparées, serait conforme aux pratiques de gouvernance d'entreprise appropriées.

---

<sup>1</sup> [https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities/fyr\\_20040818\\_fairness-committee.pdf](https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities/fyr_20040818_fairness-committee.pdf)

L'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (ARSF) a récemment séparé les postes de président et de chef de la direction, et les procédures d'application de la loi sont présentées devant un tribunal distinct, soit le Tribunal des services financiers. En outre, la structure proposée pour le RCRMC, dont ont convenu les administrations participantes, prévoit la création d'un tribunal en tant que division de l'organisme de réglementation coopératif, ainsi que la distinction des postes de président et de chef de la direction.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose de séparer les fonctions réglementaire et juridictionnelle de la CVMO. Cela pourrait se faire ainsi : (1) en créant, au sein de la structure actuelle de la CVMO, un tribunal distinct, avec ses arbitres et son personnel propres; ou (2) en créant un nouveau tribunal d'arbitrage des marchés financiers en tant qu'entité distincte de la CVMO. Un tribunal inséré dans la structure existante de la CVMO relèverait du comité d'arbitrage existant du conseil de la CVMO et maintiendrait une collaboration, tout en préservant son indépendance, avec le personnel de la fonction de réglementation de la CVMO, ce qui permettrait aux arbitres de se tenir au courant des derniers développements réglementaires.

Un nouveau tribunal indépendant de la CVMO relèverait directement du ministre des Finances et n'aurait aucune relation institutionnelle avec le personnel de la fonction de réglementation de la CVMO.

Dans les deux cas, le conseil d'administration de la CVMO, dirigé par la présidence, se concentrerait sur la surveillance stratégique et la gouvernance de l'organisme de réglementation. Le chef de la direction, un poste distinct de celui de président, prendrait en charge la gestion quotidienne de l'organisme de réglementation. Enfin, un arbitre en chef serait nommé pour superviser les responsabilités décisionnelles du tribunal.

Selon la structure proposée, la rémunération du chef de la direction devrait être liée aux indicateurs de rendement clés remis au conseil d'administration de la CVMO par le ministre des Finances. Les indicateurs de rendement clés devraient faire l'objet d'examens et de mises à jour périodiques, au besoin.

Un autre avantage de la structure proposée est une meilleure démarcation entre le ministre des Finances et le personnel par l'entremise d'un conseil d'administration et d'un chef de la direction qui feraient progresser les mandats de politique publique en matière de croissance des marchés financiers et de protection des investisseurs.

Selon les commentateurs, serait-il plus efficace de maintenir un tribunal juridictionnel distinct au sein de la structure actuelle de la CVMO? Les commentateurs préféreraient-ils un tribunal indépendant qui relèverait directement du ministre des Finances? Dans cette nouvelle structure, qui aurait la charge d'appliquer les règles (le chef de la direction ou le conseil d'administration)? Y a-t-il certains dossiers qui ne devraient pas être transférés à un tribunal, mais plutôt être conservés par la fonction réglementaire de la CVMO, par exemple les audiences sur les fusions et les acquisitions? Outre la croissance des marchés financiers et la protection des investisseurs, quels autres impératifs de politique publique (comme des règles ou une approche fondée sur des principes) devraient être inclus dans une lettre de mandat initial?

## Organismes d'autoréglementation (OAR)

### 3. Renforcer le cadre de responsabilité des OAR par une surveillance accrue de la CVMO

À l'heure actuelle, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) exercent une surveillance fondée sur les risques des deux OAR des marchés financiers, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (MFDA). Cette surveillance comprend des examens de surveillance périodiques, l'examen et l'approbation des règles proposées, ainsi que la déclaration régulière par les OAR de leurs activités et leurs réunions ordinaires.

Les deux OAR nationales jouent un rôle important pour réduire la fragmentation de la réglementation des marchés financiers canadiens et sont à l'avant-garde de l'évolution rapide de nos marchés. L'important mandat d'intérêt public que le ministre des Finances confie à la CVMO est accompli en partie par les OAR. La réalisation de ce mandat exige que les OAR soient en phase avec la vision de l'Ontario qui est de protéger les investisseurs et de faciliter la croissance des marchés financiers. C'est pourquoi nous proposons de revoir les ordonnances de reconnaissance des OAR pour améliorer leur gouvernance et leur surveillance. Cette proposition n'a pas pour but de créer une autre fragmentation, mais plutôt d'appuyer les efforts de la CVMO et des ACVM pour améliorer la structure des OAR.

Plusieurs parties prenantes ont affirmé au Groupe de travail que le cadre de gouvernance et de surveillance actuel est inadéquat pour l'OCRCVM et la MFDA, qu'il n'est pas systématiquement en phase avec l'intérêt public et qu'il entraîne un fardeau réglementaire et des coûts inutiles pour les entreprises réglementées par les OAR. Les intervenants devraient participer davantage à l'établissement des priorités stratégiques et réglementaires des OAR, afin de veiller à ce que les OAR dépensent les ressources et entreprennent un programme de réglementation qui est conforme à l'intérêt public.

#### **Discussion :**

Pour les raisons décrites ci-dessus, le Groupe de travail propose de donner à la CVMO de meilleurs outils pour superviser les OAR et tout autre OAR qui pourrait les remplacer à l'avenir. Cela permettrait à la CVMO de s'assurer que les deux OAR s'acquittent de leur mandat de protection de l'intérêt public et que leur démarche de réglementation des entreprises inscrites ne soit ni trop lourde ni trop coûteuse. Cela permettrait également à la CVMO d'atteindre son propre objectif, qui est de favoriser l'équité et l'efficacité des marchés financiers grâce à sa surveillance des OAR. Il faut également renforcer la gouvernance pour veiller à ce que les nominations au conseil d'administration des OAR soient indépendantes de la direction des OAR.

Le Groupe de travail propose d'ajouter les exigences suivantes au décret de reconnaissance de la CVMO pour les deux OAR : soumettre à la CVMO pour approbation un plan d'affaires annuel couvrant toutes les activités menées en Ontario; un veto de la CVMO sur toute publication d'importance, y compris les interprétations des directives et des règles; un veto de la CVMO sur les nominations clés, y compris ceux du président et du chef de la direction, et la durée des mandats pour les nominations clés. Le décret de reconnaissance devrait également stipuler que les deux OAR doivent avoir des administrateurs possédant de l'expérience en protection des investisseurs. Enfin, la structure de rémunération et d'encouragement applicable aux cadres supérieurs des OAR devrait être liée à la protection de l'intérêt public et à l'exécution du mandat de politique de ces organismes.

Le Groupe de travail propose également que la CVMO collabore avec les autres organismes de réglementation des ACVM pour transformer le mode de nomination des administrateurs des OAR. Jusqu'à la moitié des

administrateurs devraient être nommés conjointement par tous les organismes de réglementation des ACVM, et un mécanisme devrait être mis en place pour régler rapidement les désaccords des ACVM relativement au choix des administrateurs. Le Groupe de travail propose également de continuer à protéger l'indépendance des administrateurs indépendants en imposant des exigences semblables à celles qui s'appliquent aux administrateurs indépendants des sociétés ouvertes, y compris une période d'attente entre le travail pour une entreprise membre et l'accession à un poste d'administrateur indépendant. Le nombre d'administrateurs indépendants devrait être supérieur au nombre d'administrateurs des sociétés membres. En fait, le nombre d'administrateurs indépendants devrait être déterminé en fonction du nombre d'administrateurs qui seraient nommés par les ACVM. La présidence de l'OAR devrait être assumée par un administrateur indépendant. Ces mesures inspireraient un sentiment de confiance à l'égard de la surveillance et du fonctionnement des deux OAR.

Le Groupe de travail envisage également de proposer la création d'un service d'ombudsman pour répondre aux plaintes que les entreprises membres d'un OAR pourraient avoir au sujet des services reçus de leur OAR respectif.

Veuillez commenter l'approche proposée et décrire les défis et les problèmes qui pourraient en découler et qui s'appliqueraient aux deux OAR et à tout autre OAR qui pourrait les remplacer à l'avenir. En ce qui concerne la proposition de créer un service d'ombudsman qui s'occuperait des services fournis par les deux OAR ou tout autre OAR qui pourrait les remplacer à l'avenir, les commentateurs pensent-ils que cela serait utile et, le cas échéant, quels devraient être le rôle et les pouvoirs du service d'ombudsman? Si un ombudsman est recommandé, quels seraient les protocoles possibles pour veiller à ce qu'il ne soit pas traité comme une source d'appel des décisions réglementaires?

#### **4. Passer à un seul OAR qui couvrirait toutes les sociétés de conseil, y compris les courtiers en valeurs mobilières, les courtiers en fonds communs de placement, les gestionnaires de portefeuille, les courtiers sur le marché non réglementé et les négociants en bourses d'études**

Un certain nombre de courtiers ont des plateformes doubles et sont réglementés conjointement par l'OCRCVM et la MFDA, ce qui entraîne un dédoublement de la réglementation. Compte tenu de l'évolution de l'industrie, le fait d'avoir deux organismes distincts pour réglementer les courtiers en valeurs mobilières et les courtiers en fonds communs de placement est une situation désuète qui porte à confusion pour les investisseurs. L'adoption d'un OAR unique pour toutes les sociétés inscrites sur les marchés financiers qui conseilleraient les investisseurs réduirait la complexité de la réglementation et les coûts, et harmoniserait et moderniserait la réglementation partout au Canada.

#### **Discussion :**

Afin de réduire la fragmentation de la réglementation et l'arbitrage, le Groupe de travail propose une approche en deux étapes pour faire la transition vers un OAR unique, à la suite du processus mené par les ACVM consistant à examiner la structure des OAR au Canada, qui a été annoncé récemment.

Dans l'immédiat, le Groupe de travail propose de créer un nouvel OAR unique de réglementation des courtiers en valeurs mobilières et des courtiers en fonds communs de placement. Ce nouvel OAR continuerait d'assurer la surveillance du marché à l'échelle nationale. Cela permettrait de réduire les coûts pour les courtiers en valeurs mobilières soumis à une double réglementation et de simplifier l'application de la loi. Un principe sous-jacent à la

transition vers le nouvel OAR serait que la surveillance réglementaire doit être proportionnelle à la taille et à la complexité du participant du marché.

À plus long terme, d'ici douze à dix-huit mois, le Groupe de travail propose de rationaliser davantage la réglementation en transférant de la CVMO au nouvel OAR la fonction de surveillance de toutes les entreprises qui distribuent des produits et qui fournissent des conseils aux investisseurs, comme les courtiers sur le marché non réglementé, les gestionnaires de portefeuille et les négociants en bourses d'études. Celui-ci exercerait également des fonctions d'inscription statutaire au nom de la CVMO pour toutes ces entreprises, y compris l'inscription des entreprises et des particuliers.

Une structure unique d'OAR couvrant toutes les entreprises inscrites qui fournissent des conseils aux investisseurs mènerait à la surveillance réglementaire non redondante qui est essentielle à la santé et à l'efficacité des marchés financiers. L'approche en deux étapes qui est proposée vise à réduire au minimum les perturbations pour les entreprises réglementées par l'OAR tout en tenant compte de la nécessité de simplifier la réglementation pour les entreprises assujetties à une double réglementation. Le nouvel OAR fonctionnerait sous un cadre de responsabilité amélioré (comme il est indiqué dans la proposition du Groupe de travail qui précède).

Veuillez commenter l'approche proposée et décrire les défis et les problèmes qui pourraient en découler.

## 2.2 La réglementation en tant qu'avantage concurrentiel

### Soutenir les émetteurs et le marché des intermédiaires de l'Ontario

#### 5. Soumettre à une période d'acclimatation les titres émis par un émetteur assujetti qui utilise la dispense du prospectus pour investisseur qualifié

À l'heure actuelle, les titres émis par un émetteur dispensé en vertu de certaines dispenses de prospectus, comme la dispense accordée aux investisseurs qualifiés, sont assujettis à une période de détention de quatre mois avant de devenir librement négociables.

Plusieurs parties prenantes ont indiqué que, compte tenu des connaissances des clients qui sont des investisseurs qualifiés, cette période de détention de quatre mois constitue un fardeau réglementaire inutile qui réduit la liquidité pour les investisseurs.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose que les titres émis par un émetteur assujetti qui utilise la dispense du prospectus pour investisseur qualifié soient assujettis à une période d'acclimatation. Pendant cette période, les opérations secondaires sont permises dans la mesure où l'émetteur est un émetteur assujetti depuis quatre mois au moment de l'opération.

Le fait de soumettre un émetteur à une période d'acclimatation lui permet d'établir un dossier de divulgation adéquat auquel les investisseurs secondaires pourront se fier. Le fait de permettre aux actions de devenir librement négociables pour autant que l'émetteur ait terminé la période d'acclimatation dynamiserait le marché

secondaire et offrirait à ces émetteurs des occasions supplémentaires de lever des capitaux. Les transactions à la bourse seraient permises.

Afin d'empêcher les prises indirectes d'investisseurs qui ne sont pas qualifiés, l'émetteur et tout courtier participant à la distribution seraient tenus de prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que l'investisseur qualifié achète les titres en tant que partie principale et non en vue d'une distribution ultérieure. Ces mesures raisonnables pourraient comprendre des déclarations et des garanties dans les ententes de souscription des acheteurs selon lesquelles ils achètent les titres en tant que placement, et non à des fins de distribution, pourvu que ces déclarations et garanties soient raisonnables dans les circonstances. De plus, l'exigence d'inscription du preneur et les obligations des personnes inscrites s'appliqueraient à tout investisseur qualifié qui achète des titres en vue de les distribuer ultérieurement.

Y a-t-il des défis ou des problèmes qui pourraient découler de cette proposition? Si la période de détention n'est pas éliminée, quelle est la période minimale qui permettrait d'équilibrer les objectifs de la période de détention et la volonté de ne pas nuire indûment à la revente? Devrait-on étendre cette mesure à d'autres exemptions de prospectus qui prescrivent actuellement une période de détention de quatre mois? Quelle incidence l'élimination ou la réduction de la période de détention aurait-elle sur la volonté des émetteurs de faire des offres par voie de prospectus et des offres dispensées?

## 6. Simplification du calendrier de divulgation (par ex. rapports semestriels)

À l'heure actuelle, les entreprises cotées en bourse en Ontario sont tenues de présenter des rapports financiers trimestriels sur leurs résultats intermédiaires et des rapports de gestion connexes. De nombreuses parties prenantes, en particulier les petits émetteurs, ont souligné les coûts et les ressources considérables qui sont affectés à la production des états financiers trimestriels et des rapports de gestion. Bien que les états financiers trimestriels fournissent des renseignements opportuns aux investisseurs et aux intermédiaires, il peut y avoir des cas où le coût réglementaire et interne de la préparation de rapports aussi fréquents dépasse les avantages obtenus. Cela est particulièrement vrai pour les petits émetteurs qui n'ont peut-être pas subi de changements importants à leurs opérations qu'il serait utile de signaler dans les états financiers.

### **Discussion :**

En vue d'alléger le fardeau réglementaire, le Groupe de travail envisage de modifier l'exigence relative aux états financiers trimestriels pour permettre aux émetteurs de produire des rapports semestriels.

Quelles préoccupations cette proposition pourrait-elle susciter? L'option des rapports semestriels devrait-elle être offerte seulement aux petits émetteurs dont les changements opérationnels trimestriels sont moins importants et quels devraient être les critères d'admissibilité à la production de rapports semestriels? Si un rapport semestriel est adopté, les émetteurs qui utilisent un prospectus abrégé devraient-ils être tenus d'étoffer leur divulgation financière si plus d'un trimestre s'est écoulé depuis leurs derniers états financiers?

## 7. Introduire un modèle d'offre de rechange pour les émetteurs assujettis

Le système de prospectus actuel fonctionne bien pour les grands émetteurs qui peuvent absorber les coûts d'une émission publique de titres. Toutefois, les coûts élevés associés à la préparation et au dépôt d'un prospectus peuvent constituer un obstacle à la mobilisation de capitaux pour les petits émetteurs. Le fait de s'appuyer davantage sur le dossier de divulgation continue de l'émetteur assujetti pour soutenir les décisions de placement plutôt que sur le dépôt d'un prospectus pour le financement ordinaire fournirait du capital à moindre coût à ces entreprises.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose d'introduire une dispense de prospectus pour autre modèle d'offre à tous les émetteurs assujettis, relativement aux titres cotés en bourse qui sont pleinement conformes aux exigences de divulgation continue, pour offrir des titres librement négociables au public.

La dispense imposerait des conditions, stipulant par exemple que l'émetteur doit avoir été un émetteur assujetti depuis 12 mois et qu'il soit à jour dans sa divulgation continue et non en défaut, que les titres offerts en vertu de la présente dispense de prospectus appartiennent à une catégorie inscrite à une bourse, que l'offre soit assujettie à un maximum annuel et que les émetteurs soient tenus de déposer un bref document de divulgation auprès de la CVMO afin de mettre à jour le dossier de divulgation continue pour les événements récents (y compris l'information concernant l'utilisation du produit) et pour en attester l'exactitude. Le document de divulgation et le certificat devraient tous deux être classés dans le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR).

Cette dispense permettrait aux émetteurs de réunir du capital en fonction de leur dossier de divulgation continue et d'un bref document d'offre, plutôt que de produire un prospectus. Les investisseurs assumeraient le même niveau de risque que s'ils achetaient les mêmes titres sur le marché secondaire. En vertu de ce modèle, les investisseurs n'auraient pas accès aux protections civiles et statutaires associées aux prospectus.

Toutefois, en raison du plafond, un prospectus devra encore être produit pour les transactions plus importantes.

Quelles conditions devraient être imposées aux émetteurs qui comptent sur la dispense de prospectus pour autre modèle d'offre? Les émetteurs qui optent pour la production de rapports semestriels (proposition n° 6) devraient-ils être couverts par cette dispense?



## 8. Offrir plus de souplesse afin de permettre aux émetteurs assujettis et à leurs conseillers agréés d'évaluer l'intérêt des investisseurs institutionnels à participer à une éventuelle offre par voie de prospectus avant de déposer un prospectus provisoire

Les parties prenantes ont fait remarquer que les sociétés cotées en bourse comptent de plus en plus sur le financement par placements privés plutôt que sur les offres par voie de prospectus. L'une des raisons de cette tendance est la possibilité limitée de « tâter le terrain » avant la publication d'une offre par voie de prospectus. Bien que la dispense relative aux achats permette de solliciter des déclarations d'intérêt avant le dépôt d'un prospectus provisoire, elle oblige les preneurs à assumer les risques liés à l'offre. À l'exception des émetteurs les plus importants, le risque d'échec d'une transaction entraîne l'utilisation moins fréquente de la structure du prospectus abrégé.

### **Discussion :**

En vue de favoriser l'utilisation du système de prospectus, le Groupe de travail propose d'améliorer la capacité des émetteurs assujettis d'effectuer des transactions préalables à la mise en marché auprès des investisseurs institutionnels qualifiés avant le dépôt du prospectus provisoire. Le Groupe de travail est d'avis que la plus grande capacité de communiquer avec les investisseurs potentiels, afin d'évaluer la demande existante pour une émission publique de titres, réduirait au minimum le risque d'échec des transactions. Cette souplesse accrue devrait s'accompagner d'une surveillance et d'examen de la conformité plus sévères de la part des organismes de réglementation du marché à l'égard des joueurs qui disposent d'information anticipée au sujet d'une offre, afin de décourager les délits d'initié et le tuyautage. Le Groupe de travail ne propose pas de modifier la dispense relative aux achats.

Pensez-vous que l'interdiction actuelle des offres par voie de prospectus préalables à la mise en marché est encore utile? Si le volet précommercialisation est élargi, devrait-on le faire en modifiant l'interdiction générale ou en introduisant une dispense? Des conditions devraient-elles être rattachées à la capacité accrue de conclure des opérations préalables à la mise en marché, par exemple l'imposition de limites à la période de précommercialisation, l'obligation de conclure des ententes de confidentialité et de statu quo, l'établissement de limites quant au nombre d'investisseurs potentiels qui peuvent intervenir ou l'obligation de réserver une partie de l'offre à d'autres investisseurs? Quelles autres conditions devraient s'appliquer lorsque les entreprises choisissent de commercialiser à l'avance? Cette proposition se traduira-t-elle par une réduction des occasions d'investissement pour les petits investisseurs? L'augmentation des délits d'initié ou du tuyautage qui pourrait en résulter vous inquiète-t-elle? Si oui, quelles mesures devraient être prises pour dissuader ce type de comportement?

## 9. Opérer une transition vers le modèle « accès tenant lieu de livraison » pour la diffusion de l'information sur les marchés financiers et la numérisation des marchés financiers

À mesure que la technologie progressera et que l'accès à l'Internet augmentera, les méthodes utilisées par les entreprises pour communiquer avec leurs investisseurs et avec les parties prenantes évolueront. Le fait de permettre aux entreprises de fournir des documents sous format électronique, y compris en les affichant sur des sites Web, aide à réduire au minimum l'utilisation des ressources (à la fois sur le plan du temps et des coûts) ainsi que l'incidence environnementale de la diffusion de l'information par rapport à la livraison physique. Plusieurs parties prenantes ont fait des commentaires quant à la rapidité de la livraison électronique et ont exprimé une préférence générale pour les communications moins axées sur le papier.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail appuie l'adoption généralisée de la livraison électronique ou numérique en ce qui concerne les documents exigés en vertu du droit des valeurs mobilières (c.-à-d. le modèle « accès tenant lieu de livraison ») et la réduction du fardeau réglementaire redondant et inutile.

Le Groupe de travail suggère que le modèle de l'accès tenant lieu de livraison soit employé pour la livraison de documents, y compris l'envoi des offres par voie de prospectus par les émetteurs assujettis, les états financiers annuels et intermédiaires, les rapports de gestion des émetteurs assujettis et les rapports de gestion sur le rendement des fonds.

Veillez indiquer quels documents de communication et d'application de la réglementation parmi les documents désignés ci-dessus devraient être accessibles par voie électronique plutôt qu'être livrés physiquement (et faites d'autres suggestions le cas échéant). Comment les actionnaires devraient-ils être tenus informés de la production de ces documents (par ex., vérification ponctuelle que les actionnaires surveilleront continuellement le site Web de l'entreprise qui les avisera de la livraison électronique des documents de communication)? Quelle devrait être la durée de la période de transition vers le modèle de l'accès tenant lieu de livraison, si ce modèle est adopté? Y a-t-il des cas où la livraison physique des documents est préférable? La mise en œuvre du modèle de l'accès tenant lieu de livraison soulèverait-elle des préoccupations en matière de protection ou de mobilisation des investisseurs et quelles seraient les solutions possibles? Ce mode d'accès devrait-il être étendu aux émetteurs sur les marchés exemptés? Quel devrait être le délai de transition vers le modèle de l'accès tenant lieu de livraison, p. ex., six mois après la publication du rapport final du Groupe de travail? Enfin, quelles autres mesures pourrait-on prendre pour favoriser la numérisation des marchés financiers? Quelles autres exigences de déclaration pourraient être simplifiées afin de faciliter la tâche des participants aux marchés financiers? Quels documents devraient être livrés par voie électronique et lesquels devraient être affichés sur le site Web de l'entreprise?

## 10. Regrouper les exigences en matière de rapports et de réglementation

À mesure que notre cadre de réglementation des marchés financiers se modernise, il faut également s'attaquer aux exigences désuètes et redondantes en matière de rapports publics afin de réduire le fardeau de l'inscription initiale à la bourse et maintenir une liste publique. Les entreprises et les actionnaires assument des coûts et déploient des ressources inutilement, parce que les exigences de déclaration ne sont pas simplifiées. De plus, la répétition de l'information dans de nombreux documents de divulgation ajoute au fardeau de divulgation que doivent assumer les investisseurs. Cette surcharge d'information fait problème.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail est en faveur de réduire le fardeau réglementaire en matière de déclaration des entreprises afin d'abaisser les coûts de conformité dans la mesure du possible, tout en maintenant la protection des investisseurs et un niveau approprié de divulgation. Le Groupe de travail envisage de simplifier les exigences en matière de rapports et de réglementation, notamment :

- a. en combinant les exigences relatives à la notice annuelle, au rapport de gestion et aux états financiers;
- b. en simplifiant la déclaration d'acquisition d'entreprise ou en révisant les tests de signification afin que les exigences du BAR s'appliquent à un moins grand nombre d'acquisitions importantes.

Quelles sont certaines des exigences particulières en matière de déclaration découlant des divulgations réglementaires mentionnées ci-dessus, par exemple le rapport de gestion et la notice annuelle, qui peuvent être supprimées, regroupées ou simplifiées en vue de réduire le dédoublement et le fardeau réglementaire, tout en maintenant la protection des investisseurs?

## 11. Permettre aux courtiers sur le marché non réglementé de participer à titre de membres de groupes de vente à des offres par voie de prospectus et de parrainer des opérations de prise de contrôle inversée

Les courtiers sur le marché non réglementé ont traditionnellement joué un rôle important en aidant les petits émetteurs et les entreprises en démarrage à réunir des capitaux à l'étape préalable à l'émission publique de titres. Cependant, à mesure que les petits émetteurs prennent de l'expansion et cherchent à obtenir du financement au moyen d'une offre par voie de prospectus, les courtiers sur le marché non réglementé sont souvent incapables de continuer à soutenir ces émetteurs. À l'heure actuelle, il est interdit aux courtiers sur le marché non réglementé de participer à titre de membres de groupes de vente aux offres par voie de prospectus, alors qu'ils étaient autorisés à le faire auparavant. Le fait de permettre aux courtiers sur le marché non réglementé de participer de nouveau leur permettrait de maintenir leurs relations avec les émetteurs à la suite d'un premier appel public à l'épargne et ouvrirait des voies de financement supplémentaires aux émetteurs, et plus particulièrement aux émetteurs de capital-risque.

De plus, la restriction imposée actuellement à la participation des courtiers sur le marché non réglementé aux offres par voie de prospectus constitue un obstacle pour les courtiers sur le marché non réglementé agissant à titre d'agents de fonds commun d'immobilisations (FCI) (utilisés par les petits émetteurs dans le cadre de la mobilisation de fonds de la Bourse de croissance TSX, parce que la politique sur les FCI de cette bourse requiert qu'au moins un agent de l'offre du FCI soit membre de l'OCRCVM).

### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose que la CVMO et le TMX permettent aux courtiers sur le marché non réglementé d'agir à titre de « membres de groupes de vente » pour la distribution des titres émis dans le cadre d'une offre par voie de prospectus. La proposition inclurait les offres de fonds commun d'immobilisations, tant en ce qui a trait aux émissions publiques de titres initiales qu'aux offres par voie de prospectus liées à une transaction admissible.

Le Groupe de travail propose également que la CVMO collabore avec les bourses des valeurs pour permettre aux courtiers sur le marché non réglementé d'agir comme commanditaires des opérations de prise de contrôle inversée.

Comment ces propositions dynamiseraient-elles le marché intermédiaire? Quels sont les avantages et les préoccupations possibles liés à ces propositions?

## **12. Mettre au point un modèle de l'émetteur chevronné reconnu**

Aux États-Unis, l'« émetteur chevronné reconnu » – qui est défini comme un émetteur ayant une certaine quantité d'actions en circulation ou ayant émis des titres de créance au-dessus d'un certain montant pendant une période donnée, et qui a monté un dossier de divulgation approprié – est assujéti à un processus allégé d'inscription de produits. Les émetteurs chevronnés reconnus peuvent enregistrer leurs offres de titres sur déclaration d'inscription qui prend effet automatiquement au moment de son dépôt. Les parties prenantes ont laissé entendre qu'un tel processus allégerait le fardeau réglementaire des grands émetteurs et rendrait les activités de réunion de capitaux plus rentables.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose que la *Loi sur les valeurs mobilières* soit modifiée pour permettre à la CVMO d'élaborer un modèle d'émetteur chevronné reconnu au Canada, afin d'émettre automatiquement des reçus de prospectus préalable pour les émetteurs qui ont une certaine quantité d'actions en circulation ou qui ont émis des titres de créance au-dessus d'un certain montant pendant une période donnée, et qui ont monté un dossier de divulgation approprié.

La CVMO devrait également envisager de mettre en œuvre d'autres changements au régime des prospectus préalables afin d'élaborer un système semblable à celui que les États-Unis offrent aux émetteurs chevronnés reconnus.

Cela simplifierait le processus entourant le prospectus préalable pour les grands émetteurs qui atteignent les seuils prescrits et rendrait plus rentable pour eux l'obtention de capitaux sur les marchés financiers de l'Ontario.

Les commentateurs sont-ils d'avis que le modèle des émetteurs chevronnés reconnus serait approprié pour les marchés financiers de l'Ontario? Dans l'affirmative, quel devrait être le seuil approprié pour les actions en circulation et les titres de créance émis pour être admissible au statut d'émetteur chevronné reconnu?

### 13. Interdire la vente à découvert dans le cadre d'une offre par voie de prospectus et de placements privés

Le système de prospectus actuel fonctionne bien en général pour les émetteurs canadiens. Toutefois, plusieurs parties prenantes nous ont informés que les ventes à découvert dans le cadre d'offres par voie de prospectus rendent plus difficile de fixer les prix et d'exécuter les offres par voie de prospectus. Étant donné que les offres par voie de prospectus sont généralement proposées à un prix inférieur à la valeur marchande, les participants au marché et les investisseurs qui prévoient acquérir dans le cadre de l'offre peuvent chercher à profiter de mouvements agressifs de vente à découvert avant le dépôt de l'offre pour en faire baisser le prix. La vente à découvert est particulièrement problématique lorsque les preneurs participent à la stabilisation du marché dans le cadre de l'offre par voie de prospectus. Aux États-Unis, la *Securities and Exchange Commission* a répondu à certaines de ces préoccupations par l'interdiction formulée à la règle 105 du règlement M : Vente à découvert dans le cadre d'une émission publique. Les parties prenantes ont porté à l'attention du Groupe de travail que les achats préarrangés avec des fonds spéculatifs qui vendent des actions à découvert avant que l'achat soit annoncé sont répandus sur les marchés canadiens et ciblent particulièrement les industries à forte intensité de capital. Ce procédé nuit à l'entreprise, à ses actionnaires et aux investisseurs mal informés qui transigent contre les vendeurs à découvert.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose que la CVMO envisage d'adopter une règle interdisant aux participants au marché et aux investisseurs qui ont déjà vendu des titres à découvert du même type que ceux offerts dans le cadre d'un prospectus ou d'un placement privé d'acquérir les titres visés par le prospectus ou des placements privés.

Certaines exigences actuelles pourraient s'appliquer aux ventes à découvert ayant précédé l'émission d'une offre par voie de prospectus ou des placements privés, notamment : (i) les participants au marché et les investisseurs qui ont accès à de l'information importante non divulguée concernant l'offre ne pourraient pas vendre à découvert en raison de l'interdiction visant les transactions d'initiés; (ii) l'obligation d'inscription du preneur pourrait s'appliquer aux participants au marché et aux investisseurs qui vendent à découvert avant l'offre et qui comblent leur position à découvert par l'entremise de l'offre, puisqu'il s'agit d'une forme de distribution indirecte; (iii) les initiés de l'émetteur qui concluent des accords de prêt de valeurs mobilières liés à des ventes à découvert avant une émission seraient assujettis à des exigences de déclaration et ces opérations pourraient aussi être limitées par l'interdiction de faire des transactions d'initié et les périodes d'interdiction applicables, et (iv) l'interdiction de manipulation de marché peut s'appliquer aux conduites qui font baisser artificiellement le cours des titres. Toutefois, ces exigences nécessiteront une analyse contextuelle détaillée.

Une exigence qui interdirait simplement aux participants au marché et aux investisseurs qui ont déjà vendu des titres à découvert du même type que ceux offerts dans le cadre d'un prospectus ou par l'entremise d'un placement privé d'acquérir des titres produirait plus de clarté pour tous les participants au marché et serait moins compliquée du point de vue de la conduite et de la conformité.

Une telle règle faciliterait-elle l'utilisation plus grande et plus efficace du système de prospectus ou de placement privé? Quand la période de restrictions des ventes à découvert devrait-elle débuter et pendant combien de temps devrait-elle se prolonger? L'application ou la surveillance de cette règle éventuelle suscite-t-elle des préoccupations? Devrait-il y avoir des exceptions à l'interdiction, par exemple pour les teneurs de marché?

## 14. Introduire d'autres catégories d'investisseurs qualifiés

En 2019, 90,5 % des capitaux réunis en vertu des dispenses de prospectus ont été mobilisés en faisant jouer la dispense accordée aux investisseurs qualifiés. La définition actuelle d'investisseur qualifié s'applique aux personnes qui ont un seuil de revenu et d'actifs financiers nets précis. Bien que ces critères puissent révéler la capacité de la personne à éponger les pertes éventuelles sur le marché, ils ne sont pas nécessairement corrélés à sa sophistication ou à sa capacité de comprendre les investissements.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose d'englober dans la définition d'investisseur qualifié les personnes qui ont rempli les exigences de compétence pertinentes, comme le Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada, l'examen sur les produits dispensés, la charte de CFA ou, encore, qui ont réussi l'examen de la série 7 et l'examen du cours pour nouveaux venus (comme défini dans NI 31-103). Si une personne satisfait à la norme de compétence requise pour pouvoir recommander un produit de placement à d'autres investisseurs, elle devrait pouvoir prendre des décisions de placement semblables pour elle-même. L'ajout de critères fondés sur la formation acquise et la compétence existante offrirait de meilleures possibilités d'investissement aux personnes qui possèdent déjà les capacités techniques requises pour prendre des décisions d'investissement et qui peuvent quantifier adéquatement le niveau de risque d'investissements potentiels.

Les commentateurs recommanderaient-ils d'élargir encore plus la définition actuelle d'investisseur qualifié? Si oui, quelles sont ces recommandations?

## 15. Accélérer la mise en œuvre du projet SEDAR+

À l'heure actuelle, les participants au marché peuvent utiliser jusqu'à six plateformes de base de données distinctes pour classer ou chercher différents documents réglementaires électroniques. Plusieurs parties prenantes ont exprimé des préoccupations au sujet de la désuétude des systèmes et de la nécessité d'accélérer la mise en œuvre du projet SEDAR+.

SEDAR+, anciennement connu sous le nom de Programme de renouvellement des systèmes pancanadiens, est une initiative des ACVM qui vise à remplacer les systèmes nationaux des ACVM (le Système électronique de données, d'analyse et de recherche [SEDAR]), le Système électronique de déclaration des initiés [SEDI], la Base de données nationale d'inscription [BDNI], le Régime d'inscription canadien, la Base de données des interdictions d'opérations sur valeurs [IOV] et la Liste des personnes sanctionnées [PS]) par un système de TI des ACVM plus centralisé. Les membres des ACVM travaillent ensemble au projet SEDAR+ depuis 2016. Le projet SEDAR+ vise à :

- permettre l'accès à tous les documents déposés sur un seul portail;
- permettre une gestion efficace de la cybersécurité et de la protection des renseignements personnels;
- étendre la portée des dépôts et le bassin d'utilisateurs;
- fournir une fonctionnalité plus conviviale grâce à une interface utilisateur moderne, des fonctions de recherche améliorées et un processus harmonisé pour l'ensemble des dépôts;
- améliorer la qualité des données grâce au regroupement des bases de données et à la normalisation du mode de versement.

La date cible pour la phase I (remplacement de SEDAR, IOV et PS) est actuellement fixée à 2021.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail appuie l'objectif du projet SEDAR+, soit de réduire le fardeau et hausser l'efficacité, et propose que le projet soit accéléré. SEDAR+ moderniserait la façon dont les participants au marché utilisent le système centralisé, ce qui faciliterait le dépôt de documents et améliorerait l'accès aux documents. Compte tenu de l'importance du projet SEDAR+ et de ses répercussions sur les participants au marché et leurs activités, le Groupe de travail reconnaît la nécessité d'accélérer ce projet.

Quelle priorité devrait-on accorder au développement et au lancement de SEDAR+? Le Groupe de travail sollicite également des suggestions d'expansion ou d'amélioration par rapport aux objectifs de SEDAR+.

## **2.3 Assurer des règles du jeu équitables**

### **Promouvoir la concurrence**

#### **16. Interdire aux sociétés inscrites de tirer parti de l'entrelacement ou du regroupement des services du marché financier et de prêts commerciaux; et exiger une attestation par un cadre supérieur de la partie inscrite approuvée en vertu des exigences de divulgation applicables**

Les petits courtiers en valeurs mobilières indépendants ont soulevé à maintes reprises le problème des intermédiaires qui se livrent à des pratiques anticoncurrentielles, notamment à des arrangements où un prêteur commercial exige prétendument des clients qu'ils retiennent les services d'un courtier en valeurs mobilières affilié pour leurs besoins de mobilisation de fonds et de consultation en tant que condition pour obtenir des taux préférentiels pour les opérations de prêt commercial. Par conséquent, les émetteurs mettent fin à leurs relations existantes avec leur courtier en valeurs mobilières indépendant ou leur courtier sur le marché non réglementé.

Bien que les ventes liées soient limitées en vertu de la *Loi sur les banques* et de la norme nationale 31-103, plusieurs courtiers et émetteurs ont indiqué que les prêteurs commerciaux continuent, par l'entremise de leurs courtiers affiliés, de se livrer à ces pratiques. Plusieurs parties prenantes nous ont dit que ces pratiques ont des répercussions négatives importantes sur la viabilité des courtiers indépendants et sur la capacité des émetteurs de recevoir des conseils indépendants. Cependant, nous avons aussi entendu dire que certains intermédiaires soutiennent que le regroupement des marchés financiers et d'autres services entraînent une diminution des coûts de financement pour les émetteurs. En outre, il pourrait ne pas être dans l'intérêt des émetteurs d'obtenir leurs services de souscription et de consultation auprès de leur prêteur – il pourrait être avantageux pour eux d'obtenir des conseils indépendants.

## Discussion :

Le Groupe de travail propose, pour étendre les dispositions de la norme nationale 31-103, d'insérer dans la *Loi sur les valeurs mobilières* une interdiction pour les sociétés inscrites de fournir, à titre d'accord d'exclusivité, des services sur les marchés financiers sous certaines circonstances.

La définition d'un accord d'exclusivité aurait lieu lorsqu'un émetteur est requis, à titre de mesure incitative, pour recevoir un service d'une institution financière ou d'une société affiliée ou en lien avec tout avantage direct ou indirect reçu de l'institution financière ou de la société affiliée, à mettre fin aux services reçus d'une société inscrite ou à réduire ceux-ci pour les remplacer par des services fournis par une société inscrite désignée affiliée à l'institution financière.

Un cadre supérieur d'une société inscrite désignée, par exemple la personne désignée responsable, devrait attester qu'aucune inconduite de cet ordre ne s'est produite chaque fois que la société inscrite fournirait de tels services sur les marchés financiers à un émetteur assujéti avec qui elle entretient une relation bancaire commerciale. Les parties prenantes croient qu'une telle attestation serait la mesure la plus efficace pour inciter à un comportement avantageux pour les émetteurs, les courtiers indépendants et les marchés financiers en général.

Le Groupe de travail propose également qu'un prêteur soit considéré comme un « émetteur lié » pour une société inscrite désignée. Cela signifierait qu'en vertu de la norme nationale 33-105, un preneur indépendant serait requis.

Ces mesures sont proposées avec soin pour veiller à ce que cette politique respecte la compétence provinciale sur les sociétés inscrites.

Les commentateurs considéreraient-ils qu'il s'agit d'une étape importante pour relancer le marché intermédiaire de l'Ontario, particulièrement pour les intermédiaires plus petits ou indépendants? Les dispositions de la norme nationale 31-103 sont-elles suffisantes ou les modifications devraient-elles aller plus loin pour interdire les accords d'exclusivité?

Quelles dispositions l'interdiction proposée devrait-elle inclure? Les commentateurs conviennent-ils qu'il est dans l'intérêt supérieur des émetteurs de recevoir des conseils indépendants de leur prêteur? Les commentateurs sont-ils d'accord pour dire que le fait de rendre obligatoire l'indépendance par rapport aux prêteurs en matière de souscription et de conseil améliorera la protection des investisseurs? Quelles seraient les conséquences, y compris les coûts, pour les émetteurs?

En vue d'accroître la participation des courtiers indépendants, le Groupe de travail devrait-il envisager de recommander qu'un certain pourcentage des arrangements de souscription soit composé de courtiers en valeurs mobilières non bancaires?

Une autre option envisagée était l'interdiction générale pour toute société inscrite de fournir des services de consultation ou de souscription sur les marchés financiers à un émetteur à qui une institution financière affiliée fournit déjà des services de prêt commercial. Les commentateurs sont-ils d'avis que l'interdiction complète pour les prêteurs qui offrent aux émetteurs des services sur les marchés financiers permettrait d'obtenir les résultats souhaités?



## 17. Accroître l'accès au régime du prospectus préalable pour les produits indépendants

À l'heure actuelle, il est estimé que 80 % de la distribution de produits d'investissement auprès des investisseurs se fait par l'entremise de canaux de distribution de produits appartenant à des banques. Certains craignent que de tels incitatifs encouragent la vente de produits exclusifs et limitent l'accès aux produits de fabricants indépendants. Dans le cas des petits fabricants indépendants, on laisse entendre que leurs produits sont exclus de la gamme de produits parce qu'ils présentent un risque plus élevé.

En octobre 2019, la CVMO a publié des réformes axées sur les clients qui stipulent que les courtiers liés à des banques qui offrent des produits indépendants en plus des produits exclusifs devront s'assurer que leurs processus de développement et de connaissance de leurs produits, ainsi que les recommandations de produits de leurs conseillers, ne soient pas biaisés en faveur des produits exclusifs.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail appuie l'initiative des réformes axées sur les clients mise de l'avant par la CVMO et réitère la nécessité pour les ACVM et l'OAR d'exercer une surveillance relativement à l'émission des portefeuilles de produits, de procéder à des examens ciblés et de publier des directives concernant les conflits d'intérêts entourant la composition des portefeuilles de produits.

En outre, le Groupe de travail propose que les portefeuilles de produits fermés ou exclusifs ne soient pas autorisés dans les canaux de distribution bancaires et recommande une nouvelle exigence selon laquelle toutes les sociétés de courtage appartenant à une banque devraient inclure des produits indépendants dans leur portefeuille si un fabricant de produits indépendant le demande, à moins que le courtier bancaire n'ait déterminé, de façon raisonnable, qu'un produit particulier ne convient pas à ses clients. La CVMO devrait envisager de proposer une exigence de déclaration réglementaire selon laquelle les courtiers appartenant à une banque déclareraient sur une base trimestrielle le pourcentage de produits exclusifs présents dans leur portefeuille ou vendus par rapport aux produits indépendants.

Pour assurer que les produits indépendants ne soient pas injustement exclus, les courtiers bancaires devront fournir une justification détaillée lorsque des produits indépendants ne sont pas ajoutés à leur portefeuille ouvert et remettre cette documentation aux fabricants indépendants qui ont demandé qu'un de ses produits soit inséré dans le portefeuille de produits, à l'intérieur d'un certain délai. Les fabricants de produits indépendants devraient être habilités à soulever cette question auprès de l'organisme de réglementation ou de l'OAR et le personnel de conformité de ces entités devrait vérifier que ces documents sont conformes aux exigences réglementaires, y compris aux exigences relatives aux conflits d'intérêts.

Les commentateurs ont-ils des préoccupations à l'égard de cette approche? Ces exigences amélioreraient-elles l'accès aux produits indépendants et de remplacement pour les investisseurs de détail? Une entité qui vend uniquement des produits exclusifs devrait-elle être étiquetée comme un vendeur? Devrait-il être interdit d'imposer des frais pour avoir accès à un portefeuille de produits, y compris à des canaux sans service de conseils? Devrait-il y avoir un examen des rachats de fonds tiers très performants dans des fonds exclusifs, ainsi qu'une déclaration à ce sujet?

## 18. Instauration d'une structure de fonds de placement de détail pour poursuivre des objectifs et des stratégies de placement qui comprennent l'investissement dans des entreprises en démarrage

Nous avons entendu dire qu'il y a un manque de financement pour les petits émetteurs qui veulent réunir des fonds pour leur entreprise et que l'inscription est très coûteuse pour les émetteurs. De plus, certains petits investisseurs veulent investir dans ce genre de placements. Toutefois, les investisseurs particuliers n'ont parfois pas le savoir-faire et la confiance nécessaires pour prendre eux-mêmes ces décisions d'investissement. L'expertise en placement des gestionnaires d'actifs, la relation entre les investisseurs particuliers et leur courtier et les canaux de distribution établis dans l'industrie des fonds publics peuvent aider à donner aux investisseurs particuliers l'accès et la confiance nécessaires pour envisager d'investir dans le marché du capital-investissement. Les gestionnaires d'actifs peuvent aussi mettre à profit leur expertise pour guider les petites entreprises et les aider à surmonter les défis. En haussant la participation aux fonds de placement de détail, le financement en capital-investissement deviendra plus facile à obtenir, car il y aura plus d'acheteurs et de vendeurs.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail suggère que la CVMO propose au public l'établissement d'un fonds de placement privé de détail afin d'intégrer les bonnes pratiques de placement privé et les forces de l'industrie des fonds de placement de détail. Le Groupe de travail propose aussi que la CVMO examine un exemple établi dans d'autres administrations, par exemple le concept de fonds commun de placement à fenêtre aux États-Unis.

Dans les fonds communs de placement, les investisseurs peuvent racheter fréquemment des fonds pour investir dans des placements liquides. Dans un fonds commun de placement à fenêtre, le fonds a le contrôle nécessaire pour fournir des liquidités aux investisseurs. Les investisseurs particuliers n'ont pas de droit de rachat. Le fonds commun de placement à fenêtre est un type de fonds de placement à capital fixe qui n'est pas coté en bourse, mais qui offre périodiquement (tous les trois, six ou douze mois) de racheter aux actionnaires une certaine partie de leurs actions (généralement entre 5 % et 25 %). Les actionnaires ne sont pas tenus d'accepter l'offre de rachat.

Le prix des fonds communs de placement à fenêtre est fixé chaque jour à la valeur d'actif net, mais n'étant pas inscrits en bourse, ils ne sont pas négociés au-dessus ou en dessous de leur valeur d'actif net.

Compte tenu du calendrier de rachat périodique des fonds communs de placement à fenêtre (par opposition au rachat quotidien associé aux fonds communs de placement conventionnels), les gestionnaires de portefeuille peuvent adopter une perspective de placement à plus long terme et profiter de l'investissement dans des catégories d'actifs moins liquides à rendement potentiellement plus élevé qui pourraient ne pas convenir à un fonds commun de placement conventionnel offrant une liquidité quotidienne. Cela pourrait permettre à un gestionnaire de portefeuille d'investir davantage dans des placements de type « capital-investissement ».

Pensez-vous que ce type de fonds pourrait constituer une nouvelle source de financement importante pour les petites entreprises en Ontario? La portée des investissements, ou d'une partie des investissements, pour ce type de fonds devrait-elle être limitée spécifiquement aux petites entreprises ou étendue à d'autres types d'entreprises? Étant donné que ces fonds seraient mis à la disposition des petits investisseurs, y a-t-il des conditions particulières qui devraient s'appliquer pour protéger les investisseurs?

## 19. Améliorer la diversité des conseils d'administration

Depuis 2014, les entreprises inscrites à la Bourse de Toronto sont tenues de divulguer leur approche à l'égard de la diversité de genre, y compris les données sur la représentation des femmes au sein des conseils d'administration et des postes de direction. La divulgation suit le modèle « se conformer ou s'expliquer » et n'oblige pas les entreprises inscrites à la Bourse de Toronto à adopter des politiques, des pratiques et des cibles en matière de diversité de genre. Les progrès réalisés sur le plan de la représentation des femmes dans ces postes de direction au sein des entreprises cotées à la Bourse de Toronto ont été lents, la CVMO signalant que, selon ses échantillons, le nombre total de sièges occupés par des femmes au sein des conseils d'administration est passé de 11 % en 2015 à 17 % seulement en 2019. Selon une analyse de la CVMO réalisée en 2019, seulement 22 % des entreprises qui composaient leur échantillon avaient adopté des cibles concernant la représentation des femmes au sein des conseils d'administration.

Les investisseurs ont besoin de données sur la diversité au sein du conseil d'administration et dans les postes de direction pour prendre des décisions éclairées en matière d'investissement et de vote<sup>2</sup>.

Depuis cette année, les sociétés constituées en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* sont tenues de déclarer la représentation des groupes désignés suivants au sein des conseils d'administration et de la haute direction : les femmes, les Autochtones, les personnes handicapées et les membres de minorités visibles.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose de modifier les lois sur les valeurs mobilières pour obliger les sociétés cotées à la Bourse de Toronto de fixer des cibles et de fournir chaque année des données sur la représentation des femmes, des noirs, des autochtones et des personnes de couleur (NAPC) dans les conseils d'administration et les postes de cadre de direction. Quelle devrait être la cible appropriée pour les femmes et les NAPC sur les conseils d'administration d'entreprises inscrites à la Bourse de Toronto? Une des suggestions avancées est de 40 % pour les femmes et de 20 % pour les NAPC. Les sociétés cotées à la Bourse de Toronto sont déjà tenues de rendre compte de leur progression vers l'atteinte de leurs objectifs; elles devraient également être tenues d'examiner et d'évaluer la pertinence de leurs objectifs sur une base annuelle.

Quel serait le délai prescrit pour atteindre ces cibles, par exemple, d'ici trois à cinq ans? Selon les commentateurs, quels seraient les moyens d'accroître la conformité pour les entreprises qui n'atteignent pas ces cibles?

Le Groupe de travail propose également de modifier les lois sur les valeurs mobilières afin d'obliger les sociétés cotées à la Bourse de Toronto à adopter une politique écrite de nomination des administrateurs qui identifie expressément les candidats selon qu'il s'agit de femmes ou de membres des NAPC pendant le processus de nomination.

Le Groupe de travail propose en outre de modifier les lois sur les valeurs mobilières afin de fixer une limite de 10 ans pour la durée du mandat des administrateurs, en prévoyant que 10 % des membres du conseil peuvent dépasser le maximum de 10 ans d'au plus deux ans. Cette mesure vise à favoriser un niveau de renouvellement approprié des conseils d'administration. La question de la rigidité et du renouvellement des conseils d'administration est préoccupante du point de vue de la gouvernance, car le renouvellement continu des conseils

<sup>2</sup> <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/delivering-through-diversity>

d'administration favorise l'intégration de perspectives et de compétences nouvelles et diversifiées au sein des conseils.

Enfin, le Groupe de travail recommande que la diversité – y compris la diversité raciale – soit présente de la même façon au conseil d'administration et à la haute direction de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, qui sera chargée de s'acquitter de cet important mandat.

Veuillez commenter la proposition ci-dessus et indiquer les défis et les problèmes qui pourraient en découler. Cette exigence devrait-elle s'appliquer à tous les émetteurs assujettis?

## 2.4 Système de procuration, gouvernance d'entreprise et fusions et acquisitions

Plusieurs parties prenantes ont affirmé au Groupe de travail que le système de vote des actionnaires par procuration actuel reflète un déséquilibre entre les actionnaires activistes et les conseils d'administration des émetteurs. Il se peut que certains émetteurs confrontés à des campagnes menées par des actionnaires activistes ne soient pas toujours en mesure de prendre des mesures efficaces en raison du manque de transparence à l'égard de la participation des actionnaires et du droit de vote au Canada. Le Groupe de travail espère que plusieurs des propositions présentées dans cette section aideront à régler ce problème.

### Sociétés de conseil mandataires

#### 20. Introduire un cadre de réglementation des sociétés de conseil mandataires afin : a) d'accorder aux émetteurs le droit de « réfuter » les rapports des sociétés de conseil mandataires, et b) d'interdire aux sociétés de conseil mandataires de fournir des services de consultation aux émetteurs de titres pour lesquels elles donnent aussi des recommandations de vote aux clients

Les sociétés de conseil mandataires jouent un rôle important dans le processus de vote par procuration, car elles fournissent des services qui facilitent la participation des investisseurs, comme l'analyse des documents de procuration et la formulation de recommandations de vote. Des émetteurs et d'autres parties prenantes ont exprimé des préoccupations quant à l'influence des sociétés de conseil mandataires, aux erreurs dans les rapports qu'elles produisent et aux conflits d'intérêts découlant du double rôle qui consiste à fournir des recommandations de vote à l'égard d'émetteurs à qui elles fournissent des services de consultation.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose de mettre en place un cadre de réglementation des valeurs mobilières pour les sociétés de conseil mandataires afin de s'assurer que leurs clients institutionnels reçoivent la perspective de l'émetteur en même temps que le rapport de recommandation de la société de conseil mandataire. Le Groupe de travail propose aussi d'accorder à l'émetteur le droit de réfuter (sans frais) les rapports publiés par les sociétés de conseil mandataires, à condition que l'émetteur publie les documents pertinents (comme la circulaire d'information de la direction) à un certain moment précis avant la réunion. Ce droit de réfutation s'appliquerait, à l'égard de chaque détermination de l'émetteur, lorsque la société de conseil mandataire recommande à ses clients de voter contre les recommandations de la direction. La société de conseil mandataire serait tenue d'inclure la réfutation dans le rapport qu'elle remet à ses clients. Le Groupe de travail propose également la mise en place

d'un cadre qui assurerait que les sociétés de conseil mandataires ne soient pas en situation de conflit d'intérêts lorsqu'elles fournissent des services aux émetteurs et des recommandations aux clients, en leur interdisant de fournir des services de consultation aux émetteurs de titres pour lesquels elles fournissent aussi des recommandations de vote aux clients.

Veillez commenter la proposition ci-dessus et indiquer les défis et les problèmes qui pourraient en découler. Le droit de réfutation de l'émetteur devrait-il être étendu aux actionnaires qui font des propositions, aux dissidents et aux parties à des transactions pour lesquelles des rapports par procuration sont distribués? La proposition de limiter les sociétés de conseil mandataires soit à la prestation de services de consultation, soit à la formulation de recommandations de vote à l'égard d'un émetteur règle-t-elle adéquatement le problème des conflits d'intérêts?

## Transparence de la propriété

### 21. Faire passer de 10 % à 5 % le seuil de propriété à déclaration obligatoire

À l'heure actuelle, un actionnaire n'est pas tenu de divulguer la propriété bénéficiaire, le contrôle ou la gestion de titres ou de participations avec droit de vote d'un émetteur tant que le seuil de 10 % n'est pas atteint. Cependant, la possession de 5 % des actions est pertinente pour ce qui concerne le contrôle de l'émetteur, car l'actionnaire peut normalement demander une assemblée des actionnaires s'il détient 5 % des titres avec droit de vote. Ailleurs dans le monde, par exemple aux États-Unis et au Royaume-Uni, la divulgation de la propriété devient obligatoire avec une participation de 5 % et même moins dans certains cas.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail est d'avis que dans notre ère d'activisme accru des actionnaires le seuil de 10 % est trop élevé. Il propose de faire passer de 10 % à 5 % le seuil de déclaration des actionnaires en Ontario. Le Groupe de travail suggère de revoir l'exigence relative au seuil afin de maintenir l'harmonisation si d'autres changements sont apportés au cadre réglementaire américain.

La proposition assurera la transparence des participations à partir du seuil de 5 %. Les émetteurs pourraient s'engager de façon plus proactive auprès de leurs actionnaires et les actionnaires pourraient profiter de la meilleure connaissance qu'ils posséderaient des participations importantes.

Y aurait-il des raisons d'exclure certains émetteurs de la présente proposition, par exemple les émetteurs de titres spéculatifs ou ceux dont la capitalisation boursière est inférieure à un certain seuil? Le fait d'exiger que les investisseurs « passifs » déclarent leur propriété à partir de 5 % créerait-il un fardeau indu par rapport aux avantages que présenterait cette mesure?

## 22. Adopter des exigences de déclaration trimestrielle pour les investisseurs institutionnels d'entreprises canadiennes

Les investisseurs institutionnels n'étant généralement pas tenus de divulguer leurs avoirs à moins qu'ils n'atteignent le seuil de déclaration de 10 %, les émetteurs et les autres participants au marché peuvent ne pas être en mesure de discerner assez clairement les positions de propriété des investisseurs institutionnels. Ce manque de transparence nuit à l'engagement des actionnaires et réduit la capacité des émetteurs de répondre aux préoccupations de ceux-ci.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose d'adopter un régime qui obligerait les investisseurs institutionnels (à compter d'un certain seuil financier) à divulguer leur participation dans les titres des émetteurs assujettis canadiens (dont la capitalisation boursière dépasse un certain seuil) sur une base trimestrielle. Le cadre de déclaration actuellement en vigueur aux États-Unis pourrait servir de base pour une divulgation similaire au Canada.

Cette proposition fournirait-elle des renseignements utiles aux émetteurs et aux autres participants au marché? Quels types de dispenses de déclaration devrait-on accorder, le cas échéant? Quel délai serait approprié avant l'entrée en vigueur de l'exigence de déclaration?

## Droits des actionnaires

### 23. Exiger que les émetteurs cotés à la Bourse de Toronto tiennent un vote consultatif annuel des actionnaires sur la stratégie du conseil à l'égard de la rémunération des cadres supérieurs

On reconnaît de plus en plus au Canada et à l'échelle mondiale que les votes consultatifs périodiques portant sur la rémunération des cadres supérieurs apportent une contribution essentielle aux conseils d'administration et favorisent la participation des actionnaires. Plusieurs parties prenantes ont indiqué qu'elles appuyaient la proposition d'un vote obligatoire à l'égard de la stratégie de rémunération des cadres supérieurs des émetteurs.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail est d'avis que les nouveaux développements au Canada, par exemple les modifications récemment adoptées qui prévoient des votes consultatifs sur la rémunération des dirigeants des sociétés assujetties à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, ainsi que dans d'autres pays, comme le Royaume-Uni, les États-Unis et l'Australie, favorisent l'adoption de votes consultatifs annuels obligatoires sur les pratiques de rémunération des cadres supérieurs pour tous les émetteurs cotés à la Bourse de Toronto.

Le Groupe de travail recommande de ne pas tenir de votes exécutoires en raison de l'importance de protéger les processus décisionnels des conseils d'administration et d'éviter que les campagnes éventuellement menées par les actionnaires à cet égard ne deviennent trop lourdes pour les émetteurs.

La proposition d'exiger des votes consultatifs annuels sur la rémunération soulève-t-elle des préoccupations? La proposition devrait-elle être étendue à tous les émetteurs assujettis?

#### 24. Permettre à la CVMO de donner son point de vue à un émetteur au sujet de l'exclusion par celui-ci de propositions d'actionnaires dans ses documents de procuration (lettre de non-intervention)

Aux États-Unis, la SEC a adopté des procédures informelles en vertu desquelles une entreprise peut demander au personnel de la SEC de lui remettre une lettre de non-intervention donnant un avis informel sur le bien-fondé d'exclure une proposition d'actionnaire des documents de procuration de l'entreprise. La lettre de non-intervention de la SEC traite habituellement de la question de savoir si l'émetteur est fondé à exclure la proposition et peut offrir à l'actionnaire qui a formulé la proposition une voie de recours pour répondre à ses préoccupations et permettre la publication des documents de l'émetteur.

##### **Discussion :**

En Ontario, les exigences relatives aux propositions d'actionnaires sont énoncées dans la *Loi sur les sociétés par actions*. Les entreprises et les actionnaires doivent s'adresser aux tribunaux pour régler leurs différends. Le Groupe de travail propose que la CVMO soit habilitée à fournir son point de vue informel aux émetteurs qui souhaitent exclure les propositions des actionnaires au moyen d'une lettre de non-intervention. Cette procédure fournirait aux parties prenantes un moyen efficace de régler les différends relatifs aux propositions des actionnaires tout en réduisant le nombre de litiges déposés devant les tribunaux. Elle permettrait aussi de rationaliser le processus de proposition des actionnaires et de filtrer les propositions non importantes.

Veillez commenter la proposition ci-dessus et indiquer les défis et les problèmes qui pourraient en découler. La participation de la CVMO améliorerait-elle le processus de proposition des actionnaires et réduirait-elle le coût des litiges? La CVMO devrait-elle jouer un rôle officiel en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* ou bien inclure des dispositions dans les lois sur les valeurs mobilières, comme cela se fait aux États-Unis? Y a-t-il d'autres aspects de la surveillance réglementaire de la CVMO qui bénéficieraient de la capacité d'émettre une lettre de non-intervention?

#### 25. Exiger une divulgation plus complète de l'information importante sur le plan de l'environnement, de la société et de la gouvernance (ESG), y compris de l'information prospective, de la part des émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto

À l'échelle mondiale aussi bien qu'en Ontario, les investisseurs s'intéressent de plus en plus aux déclarations des émetteurs à l'égard des facteurs ESG. Bien que de nombreux émetteurs divulguent les facteurs ESG, tant les émetteurs que les investisseurs ont exprimé des préoccupations au sujet de l'absence d'un cadre de divulgation normalisé. L'amélioration de la divulgation des facteurs ESG peut jeter les bases d'un meilleur accès aux marchés financiers mondiaux et permettre des règles du jeu équitables pour tous les émetteurs.

À l'heure actuelle, il existe deux modèles largement répandus qui bénéficient d'un soutien mondial et qui répondent aux besoins des investisseurs en matière de mesures concises et normalisées sur les enjeux importants, soit le cadre du Sustainability Accounting Standards Board (SASB) et celui du Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD).

### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose de rendre obligatoire la divulgation de l'information importante relative aux facteurs ESG, conformément aux recommandations soit du TCFD soit du SASB pour les émetteurs dans le cadre des exigences réglementaires de déclaration de la CVMO. Dans la mesure du possible, la divulgation améliorée qui est proposée s'harmonisera avec les normes mondiales de déclaration du TCFD et du SASB.

Afin de donner aux émetteurs le temps de répondre efficacement aux exigences en matière de divulgation, cette proposition devrait être mise en œuvre progressivement, afin de tenir compte des capacités des petits et des grands émetteurs.

Quelles informations ESG seraient utiles en plus de ce que les exigences de divulgation existantes prescrivent déjà? Cette proposition devrait-elle être mise en œuvre progressivement et comprendre le modèle « se conformer ou s'expliquer »? Devrait-il y avoir un « refuge sûr » à court terme pour les divulgations ESG? La divulgation des ESG devrait-elle être assujettie aux exigences en matière d'information prospective énoncées dans la norme nationale 51-102 *Obligations d'information continue*, ou quelles autres considérations, le cas échéant, devraient s'appliquer?

## **Contestations de procuration et opérations de fusions et acquisitions**

### **26. Exiger l'utilisation de bulletins de vote par procuration universels pour les assemblées contestées où un parti choisit d'utiliser un bulletin de vote universel, et rendre obligatoire la divulgation du vote de chaque partie en cas de différend lors d'une assemblée où des bulletins de vote universels sont utilisés**

La majorité des actionnaires n'assistent pas aux assemblées d'actionnaires et votent par procuration en utilisant le bulletin de vote par procuration de l'entreprise ou celui du dissident. Souvent au Canada ces cartes de procuration ont un aspect très différent (cartes universelles, mixtes, à liste unique, etc.) et elles sont une source de complication pour les investisseurs dont les intérêts particuliers peuvent n'être exprimés sur aucune carte. Ces votes par procuration ne permettent généralement pas aux actionnaires de voter pour une combinaison de candidats, ce qui les oblige à voter soit pour la liste de candidats de l'entreprise, soit pour celle de l'opposant.

### **Discussion :**

La proposition du Groupe de travail visant à faciliter l'utilisation d'un « bulletin de vote par procuration universel » – un bulletin unique qui dresse la liste des administrateurs mis en nomination par chaque camp lors d'une élection contestée et permet à l'actionnaire de voter pour des candidats des deux partis – vise à offrir aux actionnaires qui votent par procuration une plus grande flexibilité de choix. Le fait d'obliger chaque partie à divulguer en permanence le décompte des voix lors d'un vote contesté où des bulletins de vote universels sont utilisés assurera une plus grande transparence pour les émetteurs autant que pour les dissidents.

Veillez commenter la proposition ci-dessus et indiquer les défis et les problèmes qui pourraient en découler. La proposition contribuerait-elle à réduire les inefficacités et les injustices vécues actuellement avec les bulletins de vote par procuration?



## 27. Modifier les lois sur les valeurs mobilières pour y ajouter des exigences et des directives sur le rôle des administrateurs indépendants lors des transactions donnant lieu à un conflit d'intérêts

L'instrument multilatéral 61-101 *Mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (61-101) n'aborde pas pleinement le rôle important que jouent les comités d'administrateurs indépendants dans l'évaluation, la négociation, l'approbation et la formulation de conseils en matière de conflits d'intérêts.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail estime que les pratiques exemplaires des comités indépendants décrits dans l'avis multilatéral 61-302 du personnel *Examen du personnel et commentaires sur le règlement 61-101* et les décisions de la CVMO devraient être codifiées de façon à ce que les actionnaires minoritaires aient davantage confiance dans le rôle du comité indépendant lorsqu'un émetteur exécute les transactions régies par le règlement 61-101.

Serait-il avantageux pour les actionnaires minoritaires que les comités indépendants jouent un rôle accru dans les transactions régies par le règlement 61-101?

## 28. Offrir à la CVMO un plus large éventail de recours en matière de fusions et d'acquisitions

Les recours dont dispose la CVMO pour intervenir en vertu de l'article 104 et de l'article 127 de la *Loi sur les valeurs mobilières* ne couvrent pas l'étendue des questions de conformité et d'intérêt public que la CVMO doit traiter à l'heure actuelle en matière de fusions et d'acquisitions et de contestations de procuration.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose que de nouveaux pouvoirs soient accordés à la CVMO pour faciliter ses interventions d'intérêt public dans les contestations de contrôle et les opérations similaires. La Colombie-Britannique a récemment adopté une loi qui confère de nouveaux pouvoirs à la Commission des valeurs mobilières de la province, notamment ceux d'annuler une transaction, d'exiger qu'une personne se départisse des titres acquis dans le cadre d'une opération de fusions et acquisitions ou d'une sollicitation par procuration, et d'interdire à une personne d'exercer les droits de vote liés à un titre. Le Groupe de travail propose d'accorder des pouvoirs semblables à la CVMO. La proposition offrirait-elle un outil plus efficace et plus uniforme aux participants au marché pour résoudre les litiges dans les affaires de fusions et acquisitions et de contestations de procuration?

## Système de vote par procuration

### 29. Introduire des règles pour prévenir l'exercice excessif du droit de vote

Il y a exercice excessif du droit de vote lorsqu'une tabulatrice d'assemblée n'a pas la documentation nécessaire pour confirmer qu'un intermédiaire qui présente des votes par procuration a le droit de voter à la date d'enregistrement de l'assemblée. Si la situation d'exercice excessif du droit de vote n'est pas résolue, la tabulatrice peut rejeter les votes par procuration reçus ou les comptabiliser au prorata.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose l'adoption des règles suivantes pour prévenir l'exercice excessif du droit de vote :

1. Un intermédiaire ne doit pas soumettre de votes par procuration pour un client propriétaire bénéficiaire sans avoir confirmé que la documentation relative à l'admissibilité du vote a été fournie à la tabulatrice de l'émetteur assujéti.
2. Un intermédiaire qui détient des titres au nom d'un autre intermédiaire doit fournir la documentation appropriée à la tabulatrice de l'émetteur assujéti pour établir les droits de vote de son client.
3. Si les votes par procuration sont rejetés ou calculés au prorata en raison de l'insuffisance des droits de vote d'une personne, l'émetteur assujéti (ou sa tabulatrice d'assemblée) doit en aviser l'émetteur assujéti et la personne qui présente les votes par procuration.
4. L'émetteur assujéti doit obtenir la procuration omnibus de la DTC afin que sa tabulatrice d'assemblée puisse vérifier les droits de vote des intermédiaires américains.

Ces propositions codifient les pratiques exemplaires énoncées dans l'avis 54-305 du personnel des ACVM *Protocoles concernant le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée.*

Y a-t-il d'autres formules que le Groupe de travail devrait envisager pour réduire le risque d'exercice excessif du droit de vote?

**30. Supprimer le statut de propriétaire bénéficiaire non opposé (PBNO) et de propriétaire bénéficiaire opposé (PBO), permettre aux émetteurs d'accéder à la liste des propriétaires des titres bénéficiaires sans égard au lieu de résidence des porteurs de titres et faciliter la livraison électronique des documents liés aux procurations destinés aux porteurs de titres**

Au Canada, les émetteurs publics communiquent généralement de façon indirecte avec les propriétaires bénéficiaires de valeurs mobilières par l'entremise d'intermédiaires qui ont externalisé leurs activités de vote et d'envoi aux investisseurs. Au moment de l'ouverture du compte, l'intermédiaire doit obtenir des instructions sur la question de savoir si le client souhaite être un PBNO ou un PBO relativement aux titres détenus dans ce compte. Cette détermination permet à l'émetteur de demander la liste des PBNO et d'obtenir une vue partielle de ses propriétaires bénéficiaires de titres auprès d'intermédiaires, y compris de l'information sur les titres et l'adresse. Les émetteurs assujettis peuvent utiliser l'information figurant dans la liste des PBNO pour envoyer des documents de procuration et demander des instructions de vote directement à ces propriétaires bénéficiaires. À l'heure actuelle, les émetteurs ne peuvent envoyer directement par la poste les documents de procuration ou solliciter directement les porteurs de titres PBO.

**Discussion :**

Le Groupe de travail propose de supprimer le statut de PBNO et de PBO au Canada et de permettre aux émetteurs d'avoir accès à la liste des propriétaires bénéficiaires de leurs titres. Cela permettrait aux émetteurs assujettis d'en savoir davantage sur les véritables propriétaires bénéficiaires de leurs titres et de solliciter des instructions de vote directement auprès de ces propriétaires.

Le Groupe de travail recommande également que l'intermédiaire soit tenu de fournir l'adresse électronique des propriétaires bénéficiaires ainsi que leur adresse physique à l'émetteur assujetti qui souhaite envoyer des documents liés aux procurations par voie électronique et demander des instructions de vote à ces propriétaires. À l'heure actuelle, les intermédiaires fournissent de l'information sur les adresses des comptes clients des PBNO et des PBO aux fournisseurs de services externes. Toutefois les propriétaires bénéficiaires sont tenus de consentir séparément à recevoir par voie électronique les documents de procuration directement des émetteurs assujettis (ou de leurs agents de transfert), ce qui a entraîné un faible taux d'adoption de la livraison électronique pour les documents liés aux procurations.

Les émetteurs assujettis devraient-ils avoir le droit de savoir qui sont leurs propriétaires bénéficiaires? Dans l'affirmative, les propriétaires bénéficiaires devraient-ils avoir le droit de ne pas être sollicités directement par un émetteur assujetti qui veut obtenir des instructions de vote? Sinon, y a-t-il des événements particuliers (par ex., des fusions et acquisitions) qui devraient exiger la divulgation obligatoire des positions en matière de titres des émetteurs assujettis? Le cas échéant, quelles sont les préoccupations en matière de protection des investisseurs en ce qui concerne les intermédiaires qui fournissent des instructions de livraison par voie électronique au nom de clients qui envoient des documents relatifs aux procurations quand les intermédiaires ont déjà fourni leurs coordonnées de compte à des tiers?

## 2.5 Favoriser l'innovation

### 31. Créer un bac à sable réglementaire de l'Ontario au profit des entrepreneurs et des entreprises en démarrage À plus long terme, envisager de créer un super bac à sable canadien

À l'échelle mondiale, les bacs à sable réglementaires ont permis aux entreprises de mettre à l'essai des produits, des services, des modèles d'affaires et des mécanismes de prestation nouveaux et innovateurs sur le marché réel, avec de vrais consommateurs bénéficiant de dispenses générales accélérées.

#### **Discussion :**

Pour stimuler la croissance des entreprises innovantes, le Groupe de travail propose de créer un bac à sable réglementaire de l'Ontario dont la portée serait élargie pour inclure les entreprises en démarrage novatrices nouvelles et existantes qui exercent leurs activités dans le secteur des services financiers en Ontario. Les entreprises seraient autorisées à mettre à l'essai des produits et des modèles d'affaires innovants avec une légère touche réglementaire.

Le bac à sable réglementaire de l'Ontario serait mis sur pied conjointement par la Rampe de lancement de la CVMO et l'ARSF. Plusieurs modèles d'entrepreneuriat font l'objet d'une surveillance réglementaire qui recoupe la CVMO et l'ARSF. À plus long terme, le Groupe de travail propose d'étendre ce programme pour en faire un bac à sable canadien dans lequel tous les organismes provinciaux et fédéraux de réglementation des services financiers permettraient aux sociétés canadiennes de services financiers de mettre à l'essai leurs idées novatrices. Ce projet stimulerait l'innovation à l'échelle nationale.

La création d'un bac à sable réglementaire en Ontario et d'un super bac à sable canadien contribuerait-elle à stimuler la croissance des entreprises et entreprises en démarrage novatrices et à réunir des capitaux? Dans l'affirmative, à part les dispenses générales accélérées, quels autres services ou allègements réglementaires ces bacs à sable pourraient-ils offrir pour aider les entreprises à réunir des capitaux et appliquer une réglementation allégée pour leur permettre d'innover? De quelles autres façons la CVMO peut-elle favoriser l'innovation? Quel genre de changements culturels faudrait-il apporter à la CVMO pour élaborer une approche souple en matière de réglementation pour favoriser la croissance économique et l'innovation?

### 32. Obligation pour les participants au marché de fournir des données ouvertes

Les progrès technologiques ont non seulement permis aux entreprises de fonctionner plus efficacement et de chercher des modèles d'affaires nouveaux et novateurs, mais ils ont également permis la distribution, la collecte et le partage instantanés de données à l'échelle mondiale.

Les données ouvertes sont définies comme des données structurées qui sont lisibles par machine, partagées et utilisées librement. Des normes de gouvernance des données sont nécessaires pour maintenir l'intégrité et la confidentialité des données. L'un des principaux avantages des données ouvertes est qu'elles favorisent l'innovation et la mise au point de solutions technologiques. De nombreuses solutions de technologie financière exigent des données ouvertes pour réaliser des gains d'efficacité et offrir de meilleures solutions technologiques pour les affaires et les services à la clientèle et aux investisseurs.

### **Discussion :**

Dans certains endroits, comme le Royaume-Uni et l'Union européenne, l'accès libre aux données a été imposé afin d'accroître la concurrence et d'offrir plus de choix aux consommateurs, alors que d'autres pays, comme le Japon, l'Inde et le Singapour, ont facilité la conclusion d'ententes de partage des données. Le Groupe de travail propose que la CVMO oblige les participants aux marchés financiers à fournir des données ouvertes afin de stimuler les ententes de partage de données et favoriser les solutions de technologies financières pour les entreprises (réduisant ainsi les coûts et minimisant le dédoublement des processus) et les investisseurs. Une plus grande accessibilité aux données aiderait les entreprises à offrir de nouveaux produits et services et des solutions à long terme pour soutenir des modèles d'affaires innovateurs, mais cela doit se faire sans compromettre la protection des investisseurs et leur vie privée.

Les participants au marché voient-ils les données ouvertes comme une occasion d'innover et d'améliorer les opérations commerciales? Veuillez indiquer les préoccupations ou les défis qui pourraient découler de cette proposition ainsi que les solutions envisageables. La province devrait-elle jouer un rôle dans l'élaboration de normes de protection des données et de la vie privée?

### **33. Permettre un meilleur accès aux capitaux pour les entreprises en démarrage et les entrepreneurs**

La pandémie de COVID-19 a rappelé l'importance de la formation de capitaux pour les entreprises en démarrage et les entrepreneurs afin d'assurer une économie durable.

Les « groupes » ou « réseaux » d'investisseurs providentiels peuvent être vus comme des « clubs d'investissement » pour investisseurs qualifiés. Ils attirent des émetteurs en début de croissance de qualité pour qu'ils envisagent d'investir, professionnalisent et partagent la diligence raisonnable, communiquent leurs connaissances et leur expertise dans des industries particulières et aident à réduire le coût en capitaux d'une transaction. Les groupes des investisseurs providentiels cherchent généralement à investir dans un portefeuille diversifié d'entreprises en démarrage, où de petites participations sont prises par de nombreux investisseurs auprès de plusieurs émetteurs, ce qui aide à diversifier le risque.

Les investisseurs providentiels ne sont pas des clients de leurs groupes d'investisseurs providentiels, car ils prennent leurs décisions de façon indépendante, et ils offrent un faible financement de démarrage et du mentorat aux entrepreneurs. Certains groupes d'investisseurs providentiels cherchent à être structurés de manière à obtenir des honoraires pour le travail qu'ils accomplissent avec leurs membres pour financer en collaboration ces entreprises en démarrage et peuvent, dans certaines circonstances, déclencher l'inscription selon le concept d'inscription traditionnel.

### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose de moderniser les règles afin que les groupes d'investisseurs providentiels puissent entreprendre ce financement de démarrage pour aider à la formation de capitaux. Le Groupe de travail propose de modifier les exigences actuelles en matière d'inscription afin de permettre aux groupes d'investisseurs providentiels de travailler avec leurs « investisseurs qualifiés » membres pour encourager l'investissement dans les émetteurs en début de croissance.

Veillez commenter l'approche proposée et décrire les défis et les problèmes qui pourraient en découler. Cette approche devrait-elle s'appliquer uniquement aux groupes d'investisseurs providentiels sans but lucratif? Les changements aux exigences en matière d'inscription devraient-ils se faire par voie d'allégement réglementaire (exemption), d'exonération ou sous forme de lettre de non-intervention (comme il est question ailleurs dans le présent document) pour répondre à des exigences particulières? Comment peut-on tirer parti des cadres de prêt entre pairs pour soutenir la mobilisation de capitaux de ces entreprises en démarrage?

## 2.6 Moderniser l'application de la loi et améliorer la protection des investisseurs

### Moderniser l'application de la loi

Les propositions présentées dans cette section supposent la séparation des fonctions décisionnelles et réglementaires de la CVMO.

#### 34. Envisager de rendre automatiquement réciproques les éléments non financiers des ordonnances et des règlements provenant d'autres organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières et accorder à la CVMO un pouvoir simplifié de rendre des ordonnances de réciprocité en réponse aux décisions d'un tribunal pénal, d'un organisme de réglementation étranger, d'un OAR et des ordres de bourse

Les changements proposés à la réciprocité en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* permettraient de tenir les répondants qui ont été sanctionnés par d'autres organismes de réglementation, des tribunaux, des OAR ou des bourses à l'écart des marchés financiers de l'Ontario beaucoup plus rapidement et efficacement qu'ils le sont à l'heure actuelle. Ces changements amélioreraient la protection des investisseurs et l'intégrité des marchés financiers. Des dispositions de réciprocité automatique de cette nature ont été adoptées dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada, sauf en Ontario, à Terre-Neuve-et-Labrador et au Nunavut.

#### **Discussion :**

La proposition de rendre automatiquement réciproques les ordonnances de sanction découlant des audiences de contestation et des règlements d'autres organismes canadiens de réglementation des marchés financiers signifie que ces ordonnances s'appliqueraient en Ontario comme si elles avaient été prises par la CVMO, sans que la CVMO doive émettre une ordonnance distincte. Le Groupe de travail ne propose pas de faire la distinction entre les ordonnances découlant de violations des lois sur les marchés financiers et les comportements contraires à l'intérêt public. Les ordonnances réciproques pourraient, entre autres choses, imposer des restrictions ou la suspension de l'inscription, ou encore restreindre la capacité d'occuper le poste de dirigeant ou d'administrateur d'un émetteur. Les interdictions d'opérations sur valeurs seraient elles aussi automatiquement réciproques.

Les ordonnances rendues par les tribunaux, les organismes de réglementation étrangers, les OAR et les bourses seraient prises en réciprocité par la CVMO dans le cadre d'un mode simplifié, sans que les intimés soient entendus.

Les changements proposés reposent sur l'idée qu'une audience équitable a déjà été accordée, ce qui rend l'audience de la CVMO superflue. Les ordonnances ou règlements réciproques n'auraient pas d'effet automatique en Ontario à moins que la CVMO ne puisse rendre une ordonnance ou un règlement semblable. Les sanctions

pécuniaires et les paiements volontaires convenus dans le cadre d'un règlement ne seraient pas soumis au principe de réciprocité.

Les commentateurs pensent-ils que certains types d'ordonnances devraient être exclus de cette proposition et ne devraient pas être rendus automatiquement réciproques ou bien la CVMO ne devrait pas les rendre réciproques sans tenir une audience, et, le cas échéant, quels types d'ordonnances? Quelles sont les préoccupations potentielles à l'égard de ces changements proposés et quelles mesures de protection devraient être mises en place pour assurer l'équité du processus pour les personnes, les entreprises et les autres entités touchées? Le Groupe de travail évalue notamment la pertinence de proposer les exigences suivantes : la CVMO doit évaluer si la juridiction étrangère tient des audiences équitables, permettre à un intimé d'être entendu si les circonstances le justifient, publier toutes les ordonnances réciproques de la CVMO et fournir un droit de clarification (au lieu d'un droit d'appel) pour les ordonnances ayant automatiquement fait l'objet de la règle de réciprocité.

### 35. Faciliter le recouvrement des sanctions pécuniaires par la CVMO

Le recouvrement des sanctions pécuniaires (sanctions administratives, redressements, coûts et paiements volontaires convenus dans le cadre d'un règlement) a été difficile et continue de l'être pour tous les organismes de réglementation, y compris la CVMO, surtout lorsque l'entreprise ou la personne sanctionnée n'est pas un participant au marché. Pour ce qui concerne les sanctions pécuniaires ordonnées en 2019 par suite d'un règlement ou d'une audience de contestation, la CVMO a obtenu un taux de recouvrement moyen de 34,9 % seulement, dont 0 % auprès des personnes qui ne participent pas au marché qui ont été sanctionnées dans le cadre d'une audience de contestation. L'une des tactiques couramment employées par les personnes qui commettent des fraudes ou qui tentent d'éviter de payer les montants dus consiste à protéger leurs actifs contre la saisie par la CVMO en les transférant de façon inappropriée à des amis ou à des membres de leur famille à un prix inférieur à leur juste valeur marchande. Un autre problème en matière de recouvrement des sommes dues est que la CVMO dispose d'outils limités pour forcer le paiement de sanctions pécuniaires.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose d'accorder à la CVMO des outils supplémentaires pour l'aider à améliorer la perception des sanctions pécuniaires. Selon les commentateurs, quels outils permettraient d'améliorer le taux de perception des sanctions pécuniaires par la CVMO? Le Groupe de travail soumet les propositions ci-dessous à l'examen des commentateurs. Ces propositions sont fondées sur les modifications apportées récemment à la *Loi sur les valeurs mobilières* de la Colombie-Britannique. Veuillez faire part au Groupe de travail de toute préoccupation à l'égard de ces propositions ou lui recommander d'autres manières de faciliter le recouvrement des sanctions pécuniaires par la CVMO.

- a. Le Groupe de travail propose d'accorder à la CVMO des pouvoirs plus étendus pour geler, saisir ou protéger autrement des actifs, y compris les actifs transférés à des membres de la famille ou à des tiers à une valeur inférieure à leur juste valeur marchande**

À l'heure actuelle, pour que la Cour supérieure fasse appliquer une ordonnance de blocage émise par la CVMO, la CVMO doit prouver que la partie intimée a obtenu les fonds ou les biens bloqués par suite d'une infraction à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. Le Groupe de travail propose que la CVMO soit autorisée à geler tout actif, à partir de l'étape de l'enquête, en établissant que les actifs sont préservés dans le but de rembourser les investisseurs lésés ou de répondre éventuellement à un redressement, une sanction pécuniaire ou une ordonnance de paiement des dépens.

Le Groupe de travail propose également de donner à la CVMO le pouvoir de geler et de saisir les biens transférés en deçà de leur juste valeur marchande à la famille de l'intimé ou à des tiers, en utilisant les critères de maintien de la directive de gel qui existe alors, ainsi que les autres conditions décrites ci-dessus; et d'accorder à la CVMO des pouvoirs d'enquête étendus sur les transferts de biens à la famille ou à des tiers ou la réception de biens de la famille ou de tiers. Le transfert à la famille pourrait éventuellement avoir eu lieu avant le début de l'enquête sur l'inconduite en cause. La CVMO continuerait d'exercer ses pouvoirs de gel et de saisie au moyen d'ordonnances judiciaires.

En outre, la CVMO aurait, sous réserve de l'obtention d'une autorisation judiciaire, le pouvoir d'aliéner des biens gelés afin d'en préserver la valeur avant la tenue de l'audience et l'imposition d'une sanction pécuniaire éventuelle. Il n'y aurait plus de délai de prescription pour les recouvrements ni de date d'expiration des brevets de saisie et de vente de la CVMO.

Étant donné l'élargissement important des ordonnances de préservation et des pouvoirs de recouvrement qui est proposé, la personne en cause aurait un droit d'audience devant le tribunal de la CVMO pour demander une clarification, une modification ou la révocation de l'ordonnance de préservation (comme c'est actuellement le cas pour les ordonnances de gel).

Quelles préoccupations soulèverait l'important élargissement proposé des pouvoirs de préservation de la CVMO ou toute partie de la proposition? Les commentateurs pensent-ils que certaines parties de la proposition ont une trop grande portée et devraient être limitées ou encore retirées de la proposition? Par exemple, certains types de biens, comme les biens immobiliers ou les véhicules, devraient-ils être exclus de la proposition visant à donner à la CVMO le pouvoir d'ordonner l'aliénation des biens gelés afin de préserver leur valeur avant la tenue d'une audience ou l'imposition d'une sanction pécuniaire? Certains transferts à des tiers ou à des membres de la famille sous la juste valeur marchande devraient-ils être exclus, comme les transferts effectués à des fins légitimes de planification fiscale ou successorale? Dans quelles circonstances une personne visée par une ordonnance de préservation pourrait-elle demander à la CVMO de révoquer celle-ci?

**b. Le Groupe de travail propose de limiter l'accès aux permis de conduire et aux plaques d'immatriculation en cas de sanctions pécuniaires dues à la CVMO**

Le Groupe de travail propose que l'Ontario ne délivre pas ni ne renouvelle les permis de conduire et les plaques d'immatriculation des personnes qui n'ont pas acquitté les pénalités administratives, les redressements ou les paiements imposés par la CVMO, et les amendes, restitutions et indemnités ordonnées par le tribunal. Comme de nombreuses personnes conduisent, cette proposition vise à encourager fortement le paiement et à accroître le taux de perception des sanctions de la CVMO.



Quelles préoccupations les commentateurs ont-ils concernant la proposition de limiter l'accès aux permis de conduire et aux plaques d'immatriculation? Cette proposition serait-elle une façon appropriée d'encourager le paiement?

### **36. Créer une interdiction pour dissuader et poursuivre efficacement les déclarations et tentatives de déclarations fausses ou trompeuses au sujet d'entreprises publiques**

Des déclarations non corroborées sont parfois faites publiquement en vue d'obtenir un gain financier et de l'information fausse ou trompeuse est ainsi introduite sur les marchés dans le but d'influer intentionnellement ou inconsidérément sur le cours des actions des sociétés ouvertes et d'influencer les décisions d'investissement des investisseurs. Les stratagèmes « vendre à découvert et dénigrer » profitent de la chute des cours des actions, tandis que les stratagèmes « pomper et liquider » profitent à l'opposé de la hausse du cours des actions. L'avènement de nouvelles technologies a changé ces dernières années la nature de ces stratagèmes et des tactiques employées, de sorte qu'il est possible désormais d'atteindre un public plus vaste et de mettre en œuvre des campagnes soutenues au moyen de nombreux messages ou énoncés faux ou trompeurs diffusés pendant une longue période, par exemple par des gazouillis sur les médias sociaux. La Colombie-Britannique a récemment adopté une loi en vue de combattre ces stratagèmes abusifs.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose d'interdire dorénavant de faire des déclarations fausses ou trompeuses au sujet de sociétés ouvertes afin de faciliter la tâche de la CVMO pour dissuader et combattre les pratiques abusives visant à influencer sur le prix des actions ou à infléchir les décisions des investisseurs, comme les stratagèmes « vendre à découvert et dénigrer » et « pomper et liquider ». L'interdiction viserait également les tentatives de faire des déclarations fausses ou trompeuses au sujet d'entreprises publiques afin de contrer les pratiques abusives qui sont flagrantes, même si elles ne sont pas fructueuses.

Les commentateurs ont-ils des préoccupations à l'égard de cette proposition? Comment pouvons-nous nous assurer que l'interdiction proposée ne vise pas, par inadvertance, les analystes qui fournissent des points de vue écoutés sur les valeurs mobilières des émetteurs assujettis, ou encore les vendeurs à découvert réputés, dont les commentaires peuvent avoir une incidence sur la correction des titres d'un émetteur public?

### **37. Augmenter la valeur maximale des sanctions administratives pécuniaires à 5 millions de dollars**

Après avoir tenu une audience, la CVMO peut ordonner à une personne ou à une entreprise qui a enfreint la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario de verser une pénalité administrative maximale d'un million de dollars pour chaque défaut de se conformer. Ce montant n'a pas été augmenté depuis 2003. Une sanction d'un million de dollars ne suffit pas à dissuader certaines sociétés inscrites ou d'autres très grosses entités, car ce montant peut, dans certains cas, constituer un coût d'exploitation acceptable pour de telles entreprises.

### Discussion :

Le Groupe de travail propose de faire passer la sanction maximale à 5 millions de dollars afin d'ajuster la pénalité prescrite dans la *Loi sur les valeurs mobilières* à l'inflation et à l'envergure des entreprises de l'Ontario, de la mettre en phase avec les sanctions imposées par les OAR pour des infractions semblables et de dissuader et pénaliser plus efficacement les conduites abusives des grandes entreprises et les inconduites plus flagrantes.

Les commentateurs pensent-ils qu'une hausse aussi importante des sanctions administratives pécuniaires maximales est appropriée? Quelles sont les préoccupations possibles relativement à une telle hausse? Le montant maximal devrait-il être différent pour les entreprises et pour les particuliers? Devrait-il y avoir une distinction pour certains types d'infractions (par exemple, aux États-Unis certaines peines maximales sont plus élevées pour « conduite intentionnelle ou consciente » ou pour « conduite négligente répétée »)? Les fonds perçus dans le cadre des sanctions de la CVMO devraient-ils être utilisés pour protéger les investisseurs et favoriser la formation de capitaux et la concurrence? Les sanctions pécuniaires imposées aux entreprises devraient-elles être établies en fonction des revenus de l'entreprise?

### 38. Renforcer les outils d'enquête en permettant au personnel de la CVMO d'obtenir des ordonnances de production et en renforçant les pouvoirs de contrainte

Pour mieux protéger les investisseurs, les équipes d'enquête de la CVMO ont besoin d'outils modernes pour obtenir les documents et les données nécessaires pour lutter contre la criminalité en col blanc et les infractions à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. Les enquêtes exigent des outils efficaces à l'ère numérique, alors que les documents et données des entreprises et des particuliers sont le plus souvent stockés sur des serveurs dans le « nuage ». La Colombie-Britannique a récemment adopté une loi qui aidera à relever ces défis en matière d'enquêtes.

### Discussion :

Le Groupe de travail propose que les enquêteurs de la CVMO chargés de l'application de la loi puissent contraindre les entreprises et les particuliers (au moyen d'assignations à comparaître dans le cadre d'enquêtes administratives), ainsi que les entreprises et les particuliers qui ne font pas l'objet d'enquêtes (au moyen d'ordonnances de communication dans le cadre d'enquêtes quasi criminelles), de « trouver et rassembler » et « préparer et produire » les documents, dossiers ou données électroniques pertinents et de les remettre au chercheur agréé de la CVMO sous la forme et dans les délais demandés (lorsque ces entreprises ou ces personnes ont la possession ou le contrôle de l'information ou des données demandées).

Le fait d'avoir des pouvoirs d'ordonnance de production dans le contexte des valeurs mobilières permettra d'harmoniser les outils à la disposition des enquêteurs pour les enquêtes quasi criminelles et celles prévues au *Code criminel du Canada*. De même, le renforcement des pouvoirs de contrainte prévus à l'article 13 de la *Loi sur les valeurs mobilières* harmonisera les outils dont disposent les enquêteurs pour procéder aux enquêtes administratives et quasi criminelles. Ces pouvoirs donneront à la CVMO des moyens efficaces pour faire progresser les enquêtes.

En ce qui concerne les ordonnances de production, la personne à qui l'ordonnance est signifiée doit produire le document demandé même si cette production peut incriminer cette personne ou l'exposer à une procédure ou à une pénalité. Toutefois, la preuve produite au moyen de cette ordonnance de communication ne peut être utilisée contre la personne qui a produit les documents, à moins qu'elle ait falsifié des documents, qu'elle ait menti ou induit en erreur la CVMO au moment de produire les documents.

Quelles sont les préoccupations possibles au sujet de l'un ou l'autre de ces importants changements aux pouvoirs d'enquête de la CVMO qui consistent à accorder des pouvoirs d'ordonnance de déclaration à la CVMO ou à accroître les pouvoirs de contrainte actuels de la CVMO? Comment peut-on atténuer ces préoccupations? Quelles limites ou mesures de protection devraient être mises en place dans le cadre de l'utilisation par la CVMO de ces pouvoirs d'enquête élargis proposés?

### 39. Droits accrus pour les personnes ou entreprises directement visées par une enquête ou un examen de la CVMO

Des parties prenantes ont dit au Groupe de travail qu'il n'existe pas de processus clair pour régler les désaccords et les différends découlant des enquêtes et des examens de la CVMO. Le Groupe de travail a également entendu dire que les personnes ou entreprises visées par une assignation à comparaître devant la CVMO bénéficieraient d'un processus plus transparent.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose des droits statutaires accrus pour les personnes ou entreprises directement visées par une enquête ou un examen de la CVMO. Ces personnes ou entreprises devraient pouvoir s'adresser à un arbitre de la CVMO pour obtenir des précisions sur les ordonnances relatives aux enquêtes ou aux examens et éventuellement des assignations à comparaître.

Quelles sont les préoccupations relativement à cette proposition? Une telle proposition risque-t-elle de permettre à la personne faisant l'objet d'une enquête de participer à déterminer la façon dont l'organisme de réglementation peut recueillir de l'information ou les témoins qu'il peut examiner? Quelle incidence cette proposition pourrait-elle avoir sur la capacité de la CVMO de mener des enquêtes conjointes ou de collaborer d'une autre façon avec des partenaires canadiens et internationaux en matière de réglementation? Cela retarderait-il indûment les enquêtes et les examens? Cela devrait-il s'appliquer à la fois aux assignations à comparaître et aux ordonnances d'enquête et d'examen? Le pouvoir de clarification proposé pour l'arbitre de la CVMO devrait-il comprendre à la fois le pouvoir de modifier et de révoquer les ordonnances ou les assignations à comparaître?

Le Groupe de travail propose également que les personnes ou entreprises visées par une assignation à comparaître devant la CVMO bénéficient d'un processus plus transparent. Le Groupe de travail comprend que le personnel de la CVMO a pour pratique d'aviser les personnes et les entreprises qui ont fait l'objet d'une enquête lorsque celle-ci est terminée et, dans le cadre d'un nouveau programme pilote, de faciliter l'examen en fournissant certains documents aux personnes auxquelles une assignation à comparaître a été signifiée.

Quelles sont les opinions des commentateurs sur les pratiques et les propositions de changements de procédures suivantes?

- Des changements devraient-ils être apportés au processus en vue de remettre une notification à ceux qui ont reçu une assignation à comparaître de la CVMO lorsque l'enquête (ou un sous-ensemble défini de l'enquête) a été menée à terme?
- Certains documents devraient-ils être remis aux personnes ayant reçu une assignation à comparaître à un examen oral afin de faciliter l'examen?
- Devrait-on donner aux personnes et entreprises visées par une assignation à comparaître l'occasion de se conformer en produisant initialement un sous-ensemble de documents pertinents et en rencontrant et en discutant avec le personnel de la CVMO, afin d'essayer de raffiner ou d'accélérer la production requise et le calendrier de production?

#### 40. Répondre aux préoccupations concernant l'utilisation par la CVMO des procédures d'outrage liées aux enquêtes et sur la création d'infractions d'obstruction, y compris le non-respect des assignations à comparaître

Les parties prenantes ont porté à l'attention du Groupe de travail qu'elles sont préoccupées par l'utilisation par la CVMO des procédures d'outrage dans le cadre de ses enquêtes. Il devrait y avoir une possibilité raisonnable pour les participants au marché de contester le recours possible à la procédure d'outrage lorsqu'ils tentent de bonne foi de participer au processus d'enquête. L'une des raisons pour lesquelles la CVMO a recours à des procédures d'outrage relativement aux enquêtes est l'absence en Ontario d'une infraction d'obstruction en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, alors que de telles infractions existent dans les lois sur les marchés financiers d'autres provinces.

Une proposition connexe que le Groupe de travail étudie consisterait à ajouter des infractions pour obstruction et non-respect d'une assignation à comparaître en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, de sorte que la CVMO dispose d'outils autres que l'outrage pour régler les problèmes de coopération pendant les enquêtes.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose que le personnel de la CVMO soit tenu d'obtenir l'autorisation du tribunal de la CVMO avant de pouvoir intenter des poursuites pour outrage au tribunal dans le cadre d'enquêtes. Le Groupe de travail sollicite également des commentaires sur la proposition d'ajouter à la *Loi sur les valeurs mobilières* une infraction d'obstruction et de non-respect d'une assignation à comparaître.

Quelles sont les préoccupations relativement à ces propositions? À l'heure actuelle, pour faire exécuter une assignation à comparaître, le personnel de la CVMO exerce son pouvoir discrétionnaire en déposant une requête pour outrage à la Cour supérieure. Devrait-on limiter ce pouvoir discrétionnaire en exigeant que le personnel de la CVMO obtienne d'abord l'autorisation du tribunal? L'exigence proposée d'obtenir l'autorisation d'entamer une procédure d'outrage devrait-elle être faite dans le cadre de procédures fermées au public? Devrait-on modifier la *Loi sur les valeurs mobilières* pour créer de nouvelles infractions d'obstruction et de non-respect d'une assignation

à comparaître? Dans l'affirmative, certains repères ou paramètres devraient-ils être utilisés pour assurer qu'un délai raisonnable est accordé pour se conformer à une assignation à comparaître?

#### 41. Élargir les exceptions de confidentialité en vigueur en matière de divulgation d'une ordonnance d'enquête ou d'examen ou d'une assignation à comparaître

En général, une personne ou une entreprise est tenue de ne pas divulguer le contenu d'une ordonnance d'enquête ou d'examen ou d'une assignation à comparaître, sauf si la divulgation est faite :

- aux conseillers de la personne ou de l'entreprise;
- à l'assureur ou au courtier d'assurance de la personne ou de l'entreprise après avoir satisfait aux critères énoncés dans la *Loi sur les valeurs mobilières*.

Certaines parties prenantes ont indiqué que des exemptions supplémentaires en matière de divulgation devraient être autorisées afin de réduire le fardeau réglementaire et le temps consacré au dépôt d'une demande officielle et à la participation au processus d'audience lorsque l'on demande une autorisation de divulgation.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose d'ajouter dans la *Loi sur les valeurs mobilières* des exceptions au principe de confidentialité afin de permettre la divulgation dans plus de circonstances. Cela devrait se faire en préservant l'équilibre approprié entre le fait de ne pas intervenir dans les enquêtes de la CVMO et le fait de permettre la notification ou la participation précoce de toutes les parties concernées par une enquête.

Les commentateurs jugeraient-ils approprié d'étendre les exceptions en matière de confidentialité et de divulgation? Veuillez indiquer qui devrait selon vous être visé par ces exceptions. Le Groupe de travail aimerait connaître votre point de vue, en particulier, en ce qui concerne les exceptions à la divulgation d'une ordonnance d'enquête ou d'une assignation à comparaître signifiée par la CVMO à une entreprise ou à l'employé d'une entreprise concernant : a) un organisme de réglementation financière prudentielle, comme le Bureau du surintendant des institutions financières et des organismes de réglementation équivalents; b) une liste étendue de conseillers qui faciliterait la réponse aux demandes d'enquête et aux assignations à comparaître; c) toute personne pour qui la divulgation est nécessaire pour répondre aux demandes du personnel de la CVMO ou pour assurer une saine gouvernance d'entreprise, comme les agents de la gouvernance et de la conformité interne d'une entreprise; ou d) le conseil d'administration et la haute direction de l'entreprise.

#### 42. Assurer la proportionnalité des réponses aux enquêtes de la CVMO

Étant donné le fardeau potentiel imposé par les enquêtes de la CVMO, certaines parties prenantes ont indiqué qu'il faut s'assurer que les questions et les demandes de documents soient assujetties à un seuil raisonnable ou proportionnel.

##### **Discussion :**

Certaines parties prenantes ont indiqué au Groupe de travail que certaines limites devraient s'appliquer en matière de réponse aux enquêtes et aux examens de la CVMO. Le Groupe de travail propose des modifications législatives ou d'autres mécanismes permettant de fixer un seuil raisonnable ou proportionnel applicable aux réponses à fournir dans le cadre d'enquêtes et d'examens. L'une des possibilités serait une modification législative prévoyant un seuil « raisonnable et proportionnel » pour l'examen et l'inspection de documents ou d'autres choses dans le cadre des enquêtes et des examens.

Quelle serait la meilleure façon d'introduire la proportionnalité pour les réponses aux enquêtes de la CVMO? Quelles seraient les préoccupations liées à une telle modification législative et quels autres mécanismes pourraient être envisagés? Le Groupe de travail comprend que le personnel de la CVMO élabore actuellement des normes de livraison des données. Quelles caractéristiques assureraient l'équité en matière de demandes de données?

#### 43. Préciser qu'il est interdit d'exiger la production de documents privilégiés

En common law, les intimés ont toujours le droit de refuser de produire des documents protégés et la Cour suprême du Canada a fait de cette question un droit quasi constitutionnel. Dans la pratique, la CVMO ne recueille pas de renseignements privilégiés. Néanmoins, certaines parties prenantes ont fait remarquer qu'il est nécessaire d'apporter des précisions supplémentaires indiquant que les documents protégés ne doivent en aucun cas être exigés au cours des enquêtes et des examens de la CVMO.

##### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose d'ajouter à la *Loi sur les valeurs mobilières* un libellé indiquant que les documents protégés ne doivent pas être exigés au cours des enquêtes et des examens de la CVMO. Lorsqu'il y a contestation de la demande du privilège, le Groupe de travail propose de modifier les procédures de la CVMO pour exiger la production immédiate d'un registre des privilèges. Le registre pourrait indiquer la date, l'auteur, le destinataire et la nature du document, les sujets traités dans le document et le motif précis de la demande de privilège.

Veillez nous faire part de vos commentaires sur les défis ou les préoccupations que cette proposition pourrait susciter.

#### 44. **Mise en œuvre des procédures de la CVMO visant à lancer une invitation à discuter des allégations du personnel de la CVMO au moins trois semaines avant d’entamer des procédures**

Le Groupe de travail comprend que la CVMO a mis en place de longue date un processus qui consiste à aviser les intimés que le personnel de la CVMO recommande de lancer des procédures administratives. À l’heure actuelle, ce préavis est de deux semaines. Ce préavis fait en sorte qu’après enquête, la CVMO communique avec l’intimé pour discuter des infractions découvertes avant d’entamer des procédures administratives. Les parties prenantes ont signalé la nécessité pour les intimés d’avoir une discussion avec le personnel de la CVMO, afin de lui présenter leurs préoccupations et de trouver éventuellement une solution avant l’envoi du préavis.

##### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose une modification des procédures selon laquelle la CVMO invitera les intimés à discuter des infractions alléguées et d’une solution possible avec le personnel de la CVMO, et ce, au moins trois semaines avant que la CVMO donne avis que son personnel entamera des procédures administratives d’application de la loi.

Quelles sont les préoccupations à l’égard de cette proposition?

#### 45. **Promouvoir la résolution rapide des cas de la CVMO relevant de l’application de la loi en préservant la confidentialité du dialogue entre le personnel de la CVMO et les parties qui font l’objet d’une enquête; et protéger les parties qui font l’objet d’une enquête contre toute responsabilité à l’égard des aveux faits à la CVMO dans le cadre d’un règlement et à l’égard de la divulgation de renseignements protégés à la CVMO dans le contexte d’une enquête**

Le Groupe de travail a été informé que parfois les parties qui font l’objet d’une enquête de la CVMO aimeraient procéder à un règlement, mais qu’elles en sont empêchées en raison de l’existence de la responsabilité civile, y compris en matière de recours collectifs. Mis à part les règlements sans contestation, les ordonnances de règlement approuvées par la CVMO exigent qu’il y ait admission. Ces admissions peuvent être invoquées dans des procédures ultérieures et même la substance des discussions de règlement peut être produite en preuve lors de poursuites civiles. Plusieurs parties considèrent que ces risques et obligations neutralisent les incitations à résoudre rapidement les procédures de la CVMO par la coopération. La situation peut forcer les parties qui font l’objet d’une enquête à attendre le règlement des poursuites civiles connexes avant de s’engager véritablement à obtenir un règlement. De plus, les exigences en matière de protection de la vie privée peuvent amener les parties à hésiter à fournir volontairement au personnel de la CVMO certains renseignements qui pourraient être nécessaires pour résoudre la situation sans profiter d’une protection adéquate à cet égard.

##### **Discussion :**

La résolution des questions d’application de la loi est souvent dans l’intérêt du personnel de la CVMO et des participants importants au marché qui ont des relations continues avec la CVMO et qui doivent lui démontrer qu’ils se conforment normalement aux lois sur les valeurs mobilières, même s’ils ont pu participer à des activités isolées faisant l’objet de l’examen.

Le Groupe de travail propose d'adopter des dispositions législatives qui garantiraient la confidentialité du dialogue entre le personnel de la CVMO et les parties qui font l'objet d'une enquête et de protéger les parties qui font l'objet d'une enquête contre toute responsabilité à l'égard des aveux faits à la CVMO dans le cadre de règlements et contre toute responsabilité à l'égard de la divulgation de renseignements protégés à la CVMO dans le cadre d'une enquête. Une telle protection contre la responsabilité interdirait l'utilisation d'aveux faits à la CVMO dans le cadre de recours collectifs et d'autres poursuites civiles intentées contre la personne qui a fait les aveux. Elle limiterait aussi les recours possibles pour les personnes touchées par la communication de leurs renseignements personnels protégés à la CVMO dans le cadre d'une enquête.

Quelles sont les préoccupations possibles relativement à de telles dispositions? Quelles limites ou exceptions devrait-on prendre en considération lors de l'élaboration de ces dispositions législatives? Quelles seraient les conséquences pour les investisseurs de restreindre le recours aux aveux? Les poursuites au civil, y compris les recours collectifs, viennent-elles compléter les procédures réglementaires pour obtenir réparation et dissuader l'investisseur? Veuillez commenter les répercussions pertinentes sur l'accès à l'information et la protection des renseignements personnels qui devraient être prises en compte.

## Améliorer la protection des investisseurs

### 46. Exiger que les montants perçus par la CVMO en vertu d'ordonnances de redressement soient déposés en cour pour distribution aux investisseurs lésés dans les cas où il est possible de prouver qu'ils ont subi un préjudice financier direct

Le processus législatif permettant la distribution des fonds récupérés aux investisseurs lésés est important pour la protection des investisseurs en Ontario et pour la confiance que le public accorde aux marchés financiers et aux capacités d'application de la loi de la CVMO. Il est important que les gains mal acquis récupérés grâce aux efforts de recouvrement de la CVMO soient redistribués aux investisseurs qui ont subi un préjudice, car il est possible que les investisseurs ne puissent recouvrer indépendamment ces sommes auprès de l'intimé. Récemment, bien qu'elle ne soit pas tenue de le faire en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la CVMO a eu recours à un séquestre nommé par la Cour supérieure pour distribuer des fonds remis à la CVMO dans deux causes types.

#### **Discussion :**

Le Groupe de travail propose d'exiger que les montants perçus par la CVMO dans le cadre d'ordonnances de redressement soient distribués aux investisseurs lésés au moyen d'un processus supervisé par les tribunaux, si les preuves sont suffisantes pour établir que les investisseurs ont subi un préjudice financier direct. Le processus serait supervisé par un séquestre nommé par la Cour supérieure dans le cas où des fonds importants sont disponibles pour distribution. Si les investisseurs sont peu nombreux et que les sommes mises en cause sont moindres, la Cour supérieure pourrait nommer un employé de la CVMO pour agir à titre d'administrateur.

Le modèle proposé s'appliquerait uniquement aux montants prélevés par la CVMO. Il ne prévoit pas la distribution des pénalités administratives et des paiements volontaires aux investisseurs. Ces pénalités et paiements continueraient d'être attribués à des tiers ou utilisés à d'autres fins autorisées en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*.



Quel est le point de vue des commentateurs quant à la forme que devrait prendre ce processus? Par exemple, comment le processus peut-il établir un équilibre entre l'efficacité et l'équité pour les demandeurs individuels? Quel processus devrait être utilisé pour régler les réclamations contestées? Quels critères la CVMO devrait-elle utiliser pour déterminer quand un séquestre doit être nommé ou quels montants sont trop modestes pour être distribués aux investisseurs? Comment la CVMO devrait-elle communiquer l'information relative aux distributions potentielles?

**47. Habilitier des organismes de règlement des différends « désignés », comme l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI), à rendre des décisions exécutoires ordonnant à une entreprise inscrite de verser une indemnisation aux investisseurs lésés et hausser la limite de rémunération recommandée de l'OSBI.**

À la lumière de la pandémie actuelle de COVID-19, il devient encore plus nécessaire de mettre en œuvre un cadre réglementaire qui protège les petits investisseurs en augmentant les pouvoirs d'un service de règlement des différends en Ontario, comme l'OSBI, et en rendant ses recommandations exécutoires. À l'heure actuelle, après avoir enquêté sur une plainte d'un investisseur lésé, l'OSBI effectue les analyses nécessaires conformément à ses politiques de calcul des pertes et, le cas échéant, recommande une indemnisation. Toutefois, les entreprises inscrites qui ont causé du tort aux petits investisseurs refusent parfois de suivre les recommandations de l'OSBI ou offrent des règlements qui sont inférieurs aux recommandations. Dans ces circonstances, la seule solution de rechange pour les investisseurs lésés consiste à recourir aux tribunaux, ce qui n'est pas toujours possible compte tenu des frais juridiques en cause et du temps qu'il faut pour obtenir réparation. Plusieurs pays offrent déjà un cadre de recours pour les investisseurs sous la forme d'un mécanisme d'ombudsman exécutoire, notamment au Royaume-Uni et en Australie.

Le plafond de 350 000 \$ pour les recommandations d'indemnisation de l'OSBI n'a pas été augmenté depuis de nombreuses années et n'est pas rajusté en fonction de l'inflation.

**Discussion :**

Le Groupe de travail propose de créer un cadre de réglementation qui permettrait à la CVMO de désigner un service de règlement des différends, comme l'OSBI, et de rendre les décisions de ce service contraignantes pour les entreprises inscrites si l'investisseur lésé accepte la recommandation. La CVMO mettrait en œuvre et superviserait un régime complet de surveillance des services de règlement des différends désignés et veillerait à ce que les changements nécessaires soient apportés aux processus du service de règlement des différends désigné afin d'assurer l'équité procédurale autant pour les entreprises inscrites que pour les investisseurs.

La proposition prévoirait également que le service de règlement des différends désigné élabore un processus d'appel interne indépendant. Il n'y aurait pas d'appel à la CVMO. Les parties à une procédure de révision judiciaire éventuelle d'une décision de l'OSBI seraient l'entreprise inscrite et l'OSBI.

Un tel recours mis à la disposition des investisseurs lésés, en particulier des petits investisseurs qui sont été lésés, mais dont les pertes sont trop faibles pour envisager des poursuites, augmenterait la confiance des investisseurs dans les marchés financiers en garantissant que ceux-ci soient indemnisés, lorsque cela est justifié, pour les pertes financières subies par suite des transactions et des activités de conseil d'une entreprise inscrite.

Les commentateurs estiment-ils que la proposition de donner à un organisme de règlement des différends désigné le pouvoir de rendre des décisions exécutoires est appropriée? Y a-t-il d'autres propositions que le Groupe de travail pourrait envisager pour faire en sorte que les petits investisseurs qui ont été lésés, mais dont les pertes sont trop faibles pour envisager des poursuites soient indemnisés?

Les commentateurs considèrent-ils que l'OSBI est bien équipé pour rendre des décisions exécutoires sur des questions complexes de marchés financiers, particulièrement sur les questions de marchés non réglementés? Quelles exigences structurelles ou de gouvernance la CVMO devrait-elle imposer à l'OSBI dans le cadre du processus de désignation?

Quel devrait être le montant maximal d'indemnisation obligatoire par inconduite à imposer à une entreprise inscrite, compte tenu du fait que l'objectif est d'indemniser les petits investisseurs qui ont subi de petites pertes? Devrait-il y avoir un mécanisme en place pour éviter que les entreprises inscrites soient pénalisées plus d'une fois pour la même inconduite si elles sont tenues de faire un paiement exécutoire et qu'elles font également l'objet de procédures d'exécution par la CVMO ou les OAR?

Le Groupe de travail propose également une augmentation ponctuelle du plafond d'indemnisation recommandé par l'OSBI à 500 000 \$, avec des augmentations subséquentes tous les deux ans en fonction du coût de la vie. Il est entendu que cette proposition est distincte de la proposition visant à conférer le pouvoir décisionnel exécutoire aux organismes de règlement des différends.

Les commentateurs seraient-ils favorables à une telle augmentation du plafond d'indemnisation recommandé?

## Partie 3 : La voie à suivre

### 3.1 Procédure de présentation des commentaires

Les observations écrites portant sur les questions posées dans le présent document de consultation doivent être remises sous format électronique (de préférence en format Word ou PDF) par courriel à [CMM.Taskforce@ontario.ca](mailto:CMM.Taskforce@ontario.ca). Nous aimerions également connaître le point de vue des parties prenantes sur les questions qui ne sont pas abordées dans le document de consultation.

Veuillez reproduire la ligne d'objet : Consultation – Modernisation des marchés financiers de l'Ontario.

Les commentaires doivent être reçus au plus tard le 7 septembre 2020.

Veuillez noter que les renseignements présentés peuvent faire l'objet d'une divulgation en vertu de la *Loi sur l'accès à l'information et la protection de la vie privée*. Veuillez ne pas soumettre de renseignements personnels ou permettant d'identifier certaines personnes, entreprises ou autres entités, à moins que cette information ne soit déjà publiquement accessible. Veuillez également noter que les documents peuvent être affichés sur le site Web du ministère des Finances. Veuillez ne pas transmettre de renseignements confidentiels que vous ne souhaitez pas rendre publics.

Les commentaires reçus serviront à éclairer le rapport final que le Groupe de travail doit remettre au ministre des Finances.

## Annexe Notices biographiques des membres du Groupe de travail

### **Walied Soliman, président du Groupe de travail, président canadien, Norton Rose Fulbright**

Walied Soliman est le président canadien de Norton Rose Fulbright (NRF). Il est également coprésident de l'équipe canadienne des situations spéciales de NRF, qui comprend la principale équipe sur les fusions et acquisitions hostiles, l'activisme des actionnaires et les réorganisations complexes au Canada. Sa pratique est axée sur les fusions et les acquisitions, les restructurations, le financement, la gouvernance d'entreprise et les produits structurés. M. Soliman a été nommé lauréat du prix Global Citizen 2019 par l'Association canadienne pour les Nations Unies. Parmi ses réalisations, mentionnons qu'en 2017, M. Soliman a été le seul avocat à figurer dans la liste Power 50 du « Report on Business Magazine » du *Globe and Mail*. Il est reconnu comme un chef de file canadien en droit des sociétés par Chambers Canada et par Lexpert Canada depuis 2016 et a été nommé l'un des 25 avocats les plus influents au Canada par le magazine *Canadian Lawyer* en 2014. Entre autres activités philanthropiques, M. Soliman est membre du conseil d'administration de la Toronto SickKids Hospital Foundation.

### **Rupert Duchesne, ancien PDG et directeur d'Aimia**

Rupert Duchesne a pris sa retraite d'Aimia Inc., en 2017, où il était président-directeur général fondateur et administrateur. M. Duchesne a auparavant occupé des postes de direction à Air Canada et de consultant. Il est membre du conseil d'administration de Mattamy Homes Inc., du Musée des beaux-arts de l'Ontario, du Festival Luminato et du Festival international des auteurs, et auparavant d'Alliance Atlantis et de la Fondation Brain Canada. Il siège au Conseil national du C.D. Howe Institute et est membre de l'Ordre du Canada.

### **Wes Hall, fondateur et président exécutif, Kingsdale Advisors**

Wes Hall est un innovateur, un entrepreneur et un philanthrope reconnu. En tant que fondateur et président exécutif de Kingsdale Advisors, il a été nommé l'un des gens d'affaires les plus influents au Canada. Il est également propriétaire de QM Environmental, de Titan Supply et de l'hôtel Harbor Club. En 2009, il a reçu le prix de l'entrepreneur de l'année Ernst & Young pour l'Ontario. M. Hall est actuellement le directeur de la SickKids Foundation et membre du conseil d'administration de Pathways to Education et du Festival international du film de Toronto. En 2015, il a reçu le Prix du vice-chancelier, et en 2017, un doctorat honorifique de l'University of the West Indies.

### **Melissa Kennedy, vice-présidente exécutive et chef des affaires juridiques, Sun Life**

Melissa Kennedy dirige les fonctions juridiques, de conformité et de relations gouvernementales de la Sun Life. Elle est membre de l'équipe de direction supérieure de la société et commanditaire exécutive du développement durable. Mme Kennedy préside également le conseil d'administration des sociétés de gestion d'actifs canadiennes et américaines de la Sun Life. Avant de se joindre à la Sun Life, elle a été première vice-présidente, avocate générale, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, vice-présidente, CG associée, à la CIBC et chef de l'équipe de contentieux de la CVMO. En 1996, elle a été nommée par le gouvernement de l'Ontario au conseil d'administration de TVO et, en 2014, au Groupe consultatif technique sur la sécurité de la retraite de la province. Elle siège actuellement aux conseils d'administration de la Fondation Asie-Pacifique, de l'Association of Corporate Counsel et elle a été nommée en 2020 conseillère experte auprès du Groupe de travail pour une reprise résiliente.

**Cindy Tripp, associée fondatrice, ancienne directrice générale, co-directrice, Opérations institutionnelles de GMP Securities L.P.**

Mme Tripp est une dirigeante des services financiers chevronnée et l'une des partenaires fondatrices de GMP Securities L.P., où elle était auparavant directrice générale, codirectrice, Opérations institutionnelles. Elle a supervisé le commerce institutionnel, le commerce de détail, les prêts de valeurs mobilières, les opérations de change et la gestion des risques. Mme Tripp est une ancienne membre du conseil d'Avante Logixx, ancienne présidente du conseil d'administration de la Bishop Strachan School, administratrice du Georgian Bay Land Trust et ancienne membre du conseil d'administration de la Toronto Financial Services Alliance.