

9 SEPTEMBRE 2020

## Davies fait part de ses préoccupations quant aux propositions visant la modernisation des marchés financiers de l'Ontario

Auteurs : [Patricia L. Olasker](#), [Robert S. Murphy](#), [David Wilson](#), [Aaron J. Atkinson](#), [Derek D. Ricci](#), Jennifer F. Longhurst, Jordan Lavi et Andrea L. Burke

Davies a fait parvenir une lettre de commentaires détaillée au Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers (le « Groupe de travail ») en réponse au [rapport de consultation](#) publié par celui-ci le 9 juillet 2020 (le « rapport »). Formé par le gouvernement de l'Ontario en février 2020, le Groupe de travail avait pour mandat d'analyser et de moderniser les marchés financiers de l'Ontario. Après avoir mené un exercice de consultation auprès des participants du marché (dont Davies), le Groupe de travail a présenté un rapport où figurent plusieurs propositions dont la mise en œuvre pourrait profondément modifier la législation en valeurs mobilières de l'Ontario. Bien que nous soyons d'accord avec certaines des propositions contenues dans le rapport, nous estimons que plusieurs d'entre elles ne seraient pas avantageuses pour l'Ontario et certaines seraient même carrément désastreuses. Ces « mauvaises » propositions entraîneraient au bout du compte des conséquences défavorables pour les émetteurs, les investisseurs et les autres participants du marché, sapant ainsi la confiance dont jouissent les marchés financiers de l'Ontario et les rendant moins attrayants et concurrentiels que d'autres marchés financiers évolués.

Nous appuyons vigoureusement les initiatives visant à moderniser les marchés financiers de l'Ontario et à réduire le fardeau réglementaire. Toutefois, toute modification importante apportée à la réglementation en valeurs mobilières devrait être précédée d'une analyse coûts-bénéfices poussée et, s'il y est donné suite, elle devrait être mise en œuvre à l'échelle nationale plutôt qu'à l'échelle provinciale aux fins de favoriser l'harmonisation et de minimiser le chevauchement et la fragmentation de plus en plus marqués entre le droit des sociétés et le droit des valeurs mobilières et les exigences des bourses de valeurs. Les autorités de réglementation devraient également garder à l'esprit l'importance d'aligner les règles de l'Ontario sur celles des autres marchés financiers évolués et, plus particulièrement, ceux des États-Unis, dans les cas où il est approprié de le faire.

Le Groupe de travail a l'intention de rendre son rapport final au ministre des Finances à la fin de 2020.

[Téléchargez la lettre de commentaires](#) (en anglais).

Certaines de plus importantes (et plus problématiques) propositions figurant dans le rapport sont mentionnées ci-dessous :

- Élargir le mandat de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») pour y inclure la promotion de la formation de capital et de la concurrence sur les marchés.
- Éliminer la période de détention qui s'applique aux titres ayant fait l'objet d'un placement privé auprès d'investisseurs qualifiés.
- Adopter un modèle d'offre de rechange qui permettrait aux émetteurs assujettis de vendre des titres librement négociables au public en l'absence de prospectus.
- Permettre aux courtiers sur le marché non réglementé d'agir comme commanditaires des opérations de prise de contrôle inversée.
- Faire passer de 10 % à 5 % le seuil de propriété à déclaration obligatoire.
- Adopter des exigences de déclaration trimestrielle pour les investisseurs institutionnels d'entreprises canadiennes.

- Exiger une divulgation plus complète de l'information importante sur le plan de l'environnement, de la société et de la gouvernance, y compris de l'information prospective.
- Supprimer le statut de propriétaire bénéficiaire non opposé (le « PBNO ») et de propriétaire bénéficiaire opposé (le « PBO ») afin de permettre aux émetteurs d'accéder à la liste des propriétaires des titres bénéficiaires.
- Créer une interdiction pour dissuader et poursuivre efficacement les déclarations fausses ou trompeuses au sujet d'entreprises publiques qui ne tiennent pas compte du critère traditionnel de l'incidence sur le cours.
- Accroître la possibilité de recourir à des pouvoirs de saisie avant la tenue d'une audience d'application de la loi et les étendre à des actifs qui ne sont pas liés à la violation alléguée de la législation en valeurs mobilières.
- 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.

La liste ci-dessous indique chacune des propositions à l'égard desquelles nous avons formulé un commentaire et si nous estimons qu'il s'agit d'une bonne ou d'une mauvaise proposition pour les marchés financiers de l'Ontario. Pour obtenir plus de renseignements, y compris nos arguments et notre analyse, veuillez consulter notre [lettre de commentaires](#) (en anglais).

Propositions du Groupe de travail	Bonne	Mauvaise
Proposition no 1 : Élargir le mandat de la CVMO pour y inclure la promotion de la formation de capital et de la concurrence sur les marchés		X
Proposition no 2 : Séparer les fonctions réglementaires de la CVMO de ses fonctions juridictionnelles	✓	
Proposition no 5 : Soumettre à une période d'acclimatation les titres émis par un émetteur assujéti qui utilise la dispense du prospectus pour investisseur qualifié		X
Proposition no 6 : Simplification du calendrier de divulgation (par ex. rapports semestriels)	✓	
Proposition no 7 : Introduire un modèle d'offre de rechange pour les émetteurs assujétis		X
Proposition no 8 : Offrir plus de souplesse afin de permettre aux émetteurs assujétis 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	✓	
Proposition no 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	✓	
Proposition no 10 : Regrouper les exigences en matière de rapports et de réglementation	✓	
Proposition no 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		X
Proposition no 12 : Mettre au point un modèle de l'émetteur chevronné reconnu	✓	
Proposition no 16 : Interdire aux sociétés inscrites de tirer parti de l'entrelacement ou du regroupement des services du marché financier et de prêts commerciaux		X
Proposition no 20 : Introduire un cadre de réglementation des sociétés de conseil mandataires		X
Proposition no 21 : Faire passer de 10 % à 5 % le seuil de propriété à déclaration obligatoire		X

Proposition no 22 : Adopter des exigences de déclaration trimestrielle pour les investisseurs institutionnels d'entreprises canadiennes		X
Proposition no 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		X
Proposition no 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		X
Proposition no 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		X
Proposition no 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	✓	
Proposition no 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	✓	
Proposition no 28 : Offrir à la CVMO un plus large éventail de recours en matière de fusions et d'acquisitions	✓	
Proposition no 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 et faciliter la livraison électronique des documents liés aux procurations		X
Proposition no 34 : Envisager de rendre automatiquement réciproques les ordonnances et les 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 des autres instances		X
Proposition no 35 : Faciliter le recouvrement des sanctions pécuniaires par la CVMO		X
Proposition no 36 : Créer une interdiction pour dissuader et poursuivre efficacement les déclarations et tentatives de déclarations fausses ou trompeuses au sujet d'entreprises publiques		X
Proposition no 37 : Augmenter la valeur maximale des sanctions administratives pécuniaires à 5 millions de dollars		X
Proposition no 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		X
Proposition no 39 : Droits accrus pour les personnes ou entreprises directement visées par une enquête ou un examen de la CVMO	✓	
Proposition no 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	✓	
Proposition no 42 : Assurer la proportionnalité des réponses aux enquêtes de la CVMO	✓	
Proposition no 43 : Préciser qu'il est interdit d'exiger la production de documents privilégiés	✓	
Proposition no 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	✓	
Proposition no 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	✓	

Personnes-ressource : [David Wilson](#)

---

Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.