

# LE GROUPE DE TRAVAIL SUR LA MODERNISATION RELATIVE AUX MARCHÉS FINANCIERS DE L'ONTARIO VISE L'ÉTABLISSEMENT DE RÈGLES DU JEU ÉQUITABLES

Publié le 10 mars, 2021

**Catégories:** [Perspectives](#), [Publications](#)

Le 22 janvier 2021, le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers (le Groupe de travail) a publié son rapport final (le rapport final) sur les consultations menées auprès d'intervenants et les commentaires de ceux-ci recueillis à cette occasion. Le Groupe de travail a été mis sur pied à la fin de l'année 2019 pour formuler des recommandations à l'intention du ministre des Finances de l'Ontario visant à moderniser le cadre de réglementation de cette province et ainsi rendre les marchés financiers de l'Ontario plus attrayants à l'échelle mondiale.

Le rapport final comprend 74 recommandations portant principalement sur l'amélioration de la structure de réglementation et de la concurrence, l'établissement de règles du jeu équitables, le système de procuration, la gouvernance d'entreprise, le processus de fusion et d'acquisition, la promotion de l'innovation, la modernisation de l'application de la loi et le renforcement de la protection des investisseurs. Le présent bulletin traite des recommandations du Groupe de travail visant l'établissement de règles du jeu équitables entre les grands et plus petits participants au marché.

En faisant ses recommandations, le Groupe de travail souligne l'importance qu'il convient d'accorder à une saine concurrence qui favorise l'équité et l'efficacité des marchés financiers et propose sa vision d'un cadre de réglementation permettant d'uniformiser les règles du jeu entre les petits et grands participants au marché. Le Groupe de travail cite les défis et les préoccupations qui ont été rapportés par les plus petits intermédiaires durant les consultations qu'il a tenues.

Le Groupe de travail formule les recommandations suivantes visant à stimuler la concurrence entre les intermédiaires, à accroître la diversité et la qualité des produits d'investissement indépendants et à offrir aux investisseurs plus de choix dans leurs décisions

d'investissement :

### **1. Renforcer les restrictions concernant les liens entre les services de prêts commerciaux et les activités sur les marchés financiers afin de faciliter la croissance des courtiers indépendants et de préserver les choix des émetteurs**

Le Groupe de travail indique que les courtiers en valeurs mobilières indépendants et les émetteurs ont soulevé à maintes reprises le problème des intermédiaires qui se livrent à des pratiques anticoncurrentielles, notamment celle de la vente liée ou *tied selling* (soit des arrangements où un prêteur commercial exige 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 les opérations de prêt commercial). Même si la vente liée est limitée en vertu de la *Loi sur les banques* (la principale législation qui régit le secteur bancaire au Canada) et du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le Règlement 31-103), le rapport final reprend les nombreuses préoccupations exprimées par les courtiers et les émetteurs selon lesquelles les prêteurs commerciaux continuent, par l'entremise de leurs courtiers affiliés, de se livrer à ces pratiques. En formulant ses recommandations, le Groupe de travail a soupesé les facteurs concurrents soulevés par les intervenants et a tenu compte des réalités commerciales tenant à la manière dont les prêteurs exercent leurs activités. D'une part, de nombreux intervenants ont souligné les incidences négatives de ces pratiques sur la viabilité des courtiers indépendants et sur la capacité des émetteurs de recevoir des conseils indépendants ainsi que sur la concurrence. D'autre part, les intermédiaires soutenaient que le regroupement des marchés financiers et d'autres services pourraient entraîner une réduction des coûts de financement pour les émetteurs.

Les recommandations du Groupe de travail, résumées ci-après, visent à répondre à ces préoccupations en « renforçant » la restriction relative à la vente liée (*tied selling*) dans le Règlement 31-103 et à proposer des règles conçues pour créer de la concurrence et conférer aux émetteurs une plus grande liberté de choix, sans pour autant freiner les activités économiques existantes :

- **Renforcer la restriction relative à la vente liée dans le Règlement 31-103** : Le Groupe de travail recommande d'interdire aux personnes ou compagnies inscrites de fournir, en conséquence d'un d'accord d'exclusivité, des services sur les marchés financiers

dans certaines circonstances. Un accord d'exclusivité serait considéré comme existant dans les cas suivants : a) un prêt en cours ou une proposition de prêt est intervenu (ou un prêt en cours a été continué ou modifié) avec un émetteur ou une société membre de son groupe; et b) dans le cadre d'un tel prêt, une banque exige, pour des raisons pratiques ou juridiques, que le prêt soit consenti ou maintenu en vertu d'une entente, d'un engagement ou d'un accord selon lequel une société affiliée à la banque soit retenue pour fournir des services sur les marchés financiers à l'émetteur ou à la société membre de son groupe.

- **Attestation** : Un cadre supérieur d'une personne ou compagnie inscrite serait tenu d'attester qu'aucune inconduite de cet ordre ne s'est produite chaque fois que la personne ou compagnie inscrite fournit de tels services sur les marchés financiers à un émetteur assujéti avec qui le prêteur commercial affilié entretient une relation bancaire. Le Groupe de travail fait également observer que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) devrait envisager d'imposer des modalités et conditions à l'enregistrement de la personne ou compagnie inscrite qui omet de respecter ces exigences.
- **Modifier le Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs (Règlement 33-105) pour exiger un placeur indépendant avec un émetteur associé** : Le Groupe de travail recommande d'élargir la définition d'*émetteur associé* figurant dans le Règlement 33-105 de sorte que l'émetteur soit considéré comme un *émetteur associé* à un ou plusieurs des placeurs participant au placement du fait de l'existence d'une relation de prêt commercial entre un membre du groupe du placeur et l'émetteur. La conséquence pratique de cette modification serait qu'au moins un placeur indépendant serait requis dans un consortium. De plus, le Groupe de travail recommande qu'en situation de conflit d'intérêts selon laquelle une partie ou la totalité du produit du placement est destinée au remboursement d'une dette due à un prêteur commercial membre du même groupe qu'un placeur participant au placement, une nouvelle exigence soit introduite selon laquelle un placeur indépendant doit agir à titre de chef de file ou cochef de file.
- **Interdiction des clauses restrictives** : Lorsqu'une personne ou compagnie inscrite d'un prêteur membre du même groupe fournit des services relatifs aux marchés financiers, le Groupe de travail recommande l'interdiction de certaines clauses restrictives dans les lettres de mandat relatives à ces services, dont les clauses « droit d'agir » et « droit de premier refus ». Cette mesure s'harmoniserait avec l'interdiction

similaire adoptée par la *Financial Conduct Authority* du Royaume-Uni en 2017.

## **2. Accroître l'accès aux produits indépendants par l'entremise des canaux de distribution**

Une préoccupation de longue date du secteur a trait aux canaux de distribution des courtiers. En particulier, certains craignent que les courtiers encouragent la vente de produits exclusifs et limitent l'accès aux produits indépendants qui se trouvent dans leurs portefeuilles de produits. L'un des aspects les plus discutés des « réformes axées sur le client » instaurées dans le Règlement 31-103 est le resserrement des exigences entourant les conflits d'intérêts. Ces exigences resserrées, qui entrent en vigueur le 30 juin 2021, imposent aux courtiers qui offrent des produits indépendants en plus de produits exclusifs de 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.

Les recommandations du Groupe de travail appuient l'initiative des réformes axées sur le client et visent à resserrer la surveillance et la gouvernance entourant la composition des portefeuilles de produits afin que les conflits d'intérêts soient résolus en protégeant l'intérêt des clients, que les règles du jeu soient équitables pour tous les produits et que la concurrence joue selon le mérite en tant que produit de placement :

- **Lignes directrices relatives aux comités sur les nouveaux produits :** Le Groupe de travail recommande que la CVMO publie des lignes directrices pour régler les problèmes liés aux portefeuilles de produits et décrive la composition des comités internes des courtiers chargés de l'examen des nouveaux produits (les comités sur les nouveaux produits). Ces indications interdiraient aux divisions de produits liés et exclusifs de participer au processus décisionnel de ces comités et imposeraient aux comités d'inclure dans leur composition une représentation sectorielle. De plus, le Groupe de travail recommande que les courtiers à portefeuille ouvert soient tenus d'envisager de mettre à la disposition des clients les nouveaux titres que leurs représentants leur proposent et qu'ils les insèrent dans leur portefeuille, à moins qu'il y ait un motif raisonnable de s'abstenir de le faire.
- **Clarification des titres pour les produits exclusifs :** Le Groupe de travail indique qu'il est essentiel que les investisseurs sachent qu'ils ne reçoivent pas des conseils indépendants lorsqu'ils achètent des titres dans un canal exclusif. Pour aider à

sensibiliser les investisseurs, le groupe de travail recommande que la CVMO collabore avec les organismes d'autoréglementation (les OAR) pour mettre en place un régime qui clarifiera les titres pour toutes les catégories de personnes ou compagnies inscrites et qui fournira aux investisseurs une information plus claire en ce qui concerne les canaux exclusifs.

- **Documentation relative aux portefeuilles et suivi des produits exclusifs :** Le Groupe de travail recommande que tous les courtiers qui vendent des produits exclusifs soient tenus de justifier en détail leur décision lorsque des produits indépendants se voient refuser l'accès à leurs portefeuilles de produits. Le Groupe de travail recommande également que les courtiers qui vendent des produits exclusifs déclarent à la CVMO, sur une base trimestrielle, la composition détaillée de leurs portefeuilles de produits, constatations qui seront publiées par la CVMO sur une base annuelle.
- **Déclaration du fabricant indépendant à la CVMO :** Dans la foulée de l'exigence mentionnée ci-dessus, le Groupe de travail recommande en outre que les fabricants de produits indépendants soient encouragés à signaler de façon confidentielle à la CVMO les cas où leurs produits se voient refuser l'accès à un portefeuille de produits, et que la CVMO fasse le suivi de cette information.
- **Vérification de marché limitée :** Le Groupe de travail recommande aussi que les organismes de réglementation (la CVMO et l'OAR concernée) examinent les constatations d'une analyse de marché limitée réalisée par les courtiers, ainsi que les mesures correctives mises en œuvre par ceux-ci afin de vérifier que l'analyse est robuste et que les mesures correctives sont appropriées et opportunes. Par cette vérification de marché limitée, les courtiers qui offrent des produits exclusifs doivent mettre en place un processus leur permettant d'effectuer un contrôle périodique de certains produits comparables non apparentés offerts sur le marché, d'évaluer si leurs produits exclusifs sont concurrentiels et de prendre les mesures appropriées au cas où leurs produits ne seraient pas concurrentiels. Le Groupe de travail fait également observer que les courtiers seraient en mesure de satisfaire à cette exigence en proportion de la taille et de l'étendue de leurs produits.

### 3. Améliorer la diversité au sein des conseils d'administration

Conformément au *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, depuis 2014, les entreprises inscrites à la cote de la Bourse de Toronto sont tenues de divulguer leur approche en matière de 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 cote de la Bourse de Toronto à adopter des politiques, des pratiques et des cibles précises en matière de diversité de genre. Le Groupe de travail souligne que les progrès en matière de diversité au sein de conseils d'administration ont été lents, citant, entre autres, les échantillons relevés par la CMVO montrant une maigre hausse de 6 % du nombre de sièges occupés par des femmes entre 2015 et 2019, ainsi que l'analyse des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») de 2019 selon laquelle seulement 22 % des entreprises qui composaient leur échantillon avaient ne serait-ce qu'adopté des cibles concernant la représentation des femmes au sein des conseils d'administration.

En formulant ses recommandations, le Groupe de travail fait observer que les investisseurs exigent de plus en plus de données sur la diversité au sein des conseils d'administration et dans les postes de direction afin de prendre des décisions éclairées en matière d'investissement et de vote, et souligne les récentes modifications apportées à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) relativement à la déclaration obligatoire de l'information sur la diversité au sein des conseils d'administration. Depuis 2020, toutes les sociétés ouvertes régies par la LCSA sont tenues de faire rapport sur la représentation de certains groupes au sein de conseils d'administration et de la haute direction. Le Groupe de travail s'appuie aussi sur les consultations publiques qu'il a tenues à cet égard, notant que de nombreux intervenants appuient la diversité au sein de conseils d'administration, outre la diversité de genre et sont d'avis que le renouvellement de la composition des conseils d'administration est important si l'on veut rehausser la diversité.

Pour répondre à ces préoccupations, le Groupe de travail recommande ce qui suit :

- **Objectifs et échéanciers en matière de diversité au sein des conseils d'administration** : Le Groupe de travail recommande que des modifications soient apportées à la législation en valeurs mobilières de l'Ontario afin d'exiger que les émetteurs cotés en bourse au Canada établissent leurs propres objectifs en matière de diversité au sein de leur conseil d'administration et aux postes de direction (les deux groupes étant fondus ensemble) et d'échéanciers de mise en œuvre, et fournissent chaque année des données sur la représentation des personnes qui s'identifient comme femmes, personnes Autochtones, Noires et de couleur, personnes handicapées

ou LGBTQ+ au sein des conseils d'administration et de la direction. Le Groupe de travail recommande que les émetteurs cotés en bourse fixent une cible globale de 50 % pour les femmes et de 30 % pour les personnes autochtones, noires et de couleur, les personnes handicapées et les personnes LGBTQ+. Le Groupe de travail demande à ce que la mise en œuvre de ces cibles soit terminée dans cinq ans pour les femmes et dans sept ans pour les autres groupes de diversité, en mettant l'accent sur la représentation des groupes Noirs et Autochtones.

- **Politique écrite pour le processus de nomination des administrateurs :** Le Groupe de travail recommande d'autres modifications à la législation en valeurs mobilières de l'Ontario afin d'exiger que les émetteurs cotés en bourse adoptent une politique écrite portant expressément sur le repérage des candidats qui s'identifient comme femmes, personnes Autochtones, Noires et de couleur, personnes handicapées ou personnes LGBTQ+ pendant le processus de mise en candidature pour les postes d'administrateur.
- **Limite de durée du mandat des administrateurs :** Pour régler le problème du manque de diversité des conseils d'administration, le Groupe de travail recommande que des modifications soient apportées à la législation en valeurs mobilières de l'Ontario afin de fixer à 12 ans la durée de mandat maximale pour les administrateurs d'émetteurs cotés en bourse, à l'exception de ce qui suit : a) un mandat maximal de 15 ans pour le président du conseil; b) les administrateurs non indépendants des entreprises détenues ou contrôlées par une famille, lorsque ces personnes sont minoritaires au conseil; c) au plus un autre administrateur qui n'est pas réputé indépendant et qui aura un mandat maximal de 15 ans.
- **Diversité au sein de la CVMO :** Le Groupe de travail recommande que la diversité – y compris la diversité raciale – soit de la même façon présente 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.

#### **4. Instaurer une structure de fonds de placement de détail qui poursuit des stratégies de placement dans les marchés de moindre liquidité des capitaux privés et des titres de créance, y compris dans les entreprises en démarrage.**

Durant les consultations qu'il a menées, le Groupe de travail a entendu dire qu'il y avait un manque de financement pour les petits émetteurs qui veulent réunir des fonds pour leur entreprise et que l'inscription devenait prohibitive pour les émetteurs qui veulent être cotés en bourse. De plus, beaucoup de petits investisseurs veulent investir

dans ce genre de placements. Toutefois, la réglementation des valeurs mobilières interdit souvent aux petits investisseurs d'investir dans des projets du marché du capital d'investissement qui en sont à un stade précoce et ils ont de la difficulté à naviguer dans cet environnement complexe.

Pour répondre à ces préoccupations, le Groupe de travail recommande que la CVMO propose au public l'établissement de petits fonds de placement privés afin d'intégrer les meilleures pratiques de placement privé et les avantages du modèle des petits fonds de placement. Le Groupe de travail suggère que l'on examine ce qui se passe dans d'autres pays, notamment le concept de fonds communs de placement à fenêtre (ou *interval funds*) aux États-Unis. Le Groupe de travail fait observer qu'une telle proposition devrait être équilibrée et comporter des mesures de protection des investisseurs.

Si elle sont mises en œuvre, les recommandations du Groupe de travail auraient une incidence importante sur l'établissement de règles du jeu équitables pour les petits participants au marché et les participants indépendants et pourrait aussi rehausser la qualité et la diversité des produits offerts aux entreprises, en plus de promouvoir la diversité au sein des conseils d'administration. Toutefois, tant que ces recommandations ne seront pas mises en œuvre dans l'ensemble du Canada, des conséquences inattendues pourraient atténuer ces avantages potentiels, dont la tendance des participants aux marchés à choisir le forum le moins exigeant. Les avantages liés à une structure de fonds de placement de détail méritent certainement d'être étudiés davantage; toutefois, pour mettre en œuvre une telle structure, on devra régler certains obstacles tels que le cadre de réglementation en valeurs mobilières canadien actuel et les considérations d'ordre fiscal.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur le rapport final du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario, veuillez consulter notre série complète [ici](#).

par [Jennie Baek](#), [Arman G. Farahani](#) et [Colin Cheng](#)

### **Mise en garde**

Le contenu du présent document ne fournit qu'un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété comme des conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder uniquement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt consulter ses propres conseillers juridiques.



The logo for mcmillan, featuring the word "mcmillan" in a lowercase, sans-serif font. The letters "m", "c", "m", "i", "l", "l", "a", and "n" are in a dark red color, while the letter "c" is in a light blue color. The logo is positioned in the top left corner of the page.

mcmillan

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2021