



Marchés des capitaux

Faits saillants 2024

FASKEN
Traçons l'avenir



Table des matières

01. Élection des administrateurs sous la LCSA et activisme actionnarial
02. Lignes directrices de référence pour 2024 de Glass Lewis et d'ISS
03. Régime de prospectus préalable au bénéfice des émetteurs établis bien connus
04. Nouveautés concernant les facteurs ESG
05. La cybersécurité : votre risque numéro 1 ?
06. Quelques décisions clés de nos tribunaux

01.

Élection des administrateurs sous la LCSA et activisme actionnarial

On note déjà une incidence sur les élections des administrateurs, suivant les modifications apportées en août 2022 à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA), notamment l'obligation relative à l'élection à la majorité des candidats pour des postes d'administrateurs lors d'élections sans opposition dans des sociétés régies par la LCSA et cotées à la bourse. On a pu le constater lors de la saison des procurations 2023, lorsque le président actuel d'une société canadienne cotée à la TSX n'a pas été réélu en raison de la campagne « Votez non » d'actionnaire activiste.

Retour sur les amendements:

Avant

Les actionnaires pouvaient voter en faveur ou s'abstenir de voter et un candidat pouvait être élu avec une seule voix exprimée en sa faveur s'il était le seul candidat au poste d'administrateur.

Maintenant

S'il n'y a qu'un seul candidat au poste d'administrateur, seules les voix exprimées en sa faveur ou contre lui sont autorisées et, pour qu'il soit élu, la majorité des voix exprimées doivent être en sa faveur.

S'il y a plus d'un candidat au poste d'administrateur, les actionnaires continuent de pouvoir voter en faveur ou de s'abstenir de voter.

Il reste à voir si les émetteurs régis par la LCSA deviendront des cibles plus fréquentes des campagnes « Votez non » d'actionnaires activistes, cette méthode étant un moyen efficace d'exprimer son mécontentement. De manière générale, l'obligation relative à l'élection à la majorité pourrait augmenter l'engagement des actionnaires sur les questions d'élection des administrateurs.



02.

Lignes directrices de référence pour 2024 de Glass Lewis et d'ISS

En vue de la saison des procurations 2024, Glass Lewis et Institutional Shareholder Services (ISS) ont publié leurs lignes directrices de référence 2024.

Glass Lewis a notamment modifié ses lignes directrices en ce qui a trait aux éléments suivants :

- La responsabilité du conseil d'administration à l'égard des questions climatiques
- La gestion du capital humain
- La surveillance des cyberrisques
- Les directions imbriquées
- La désignation des experts financiers pour les audits
- Les dispositions de récupération
- Les lignes directrices en matière d'actionnariat applicables à la haute direction
- Les propositions d'attributions de titres de capitaux propres aux actionnaires

Les modifications apportées par ISS concernent notamment :

- L'entrée en vigueur de la politique sur la diversité au sein du conseil d'administration pour les assemblées tenues à compter du 1er février 2024
 - La rémunération sous forme d'attributions individuelles pour les sociétés inscrites à la TSX
 - La participation des administrateurs qui ne sont pas des salariés aux régimes de rémunération à base d'actions de sociétés inscrites à la TSX
 - Les régimes de rémunération à base d'actions des coentreprises
- > Pour obtenir de plus amples renseignements, consultez notre [avant-goût de la saison des procurations 2024 : revue des développements concernant la réglementation et la présentation d'information](#) (disponible sous peu en français).

03.

Régime de prospectus préalable au bénéfice des émetteurs établis bien connus

Depuis le 4 janvier 2022, une série de décisions générales harmonisées des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) dispensent les émetteurs établis bien connus (EEBC) de certaines obligations du régime de prospectus préalables de base, principalement celle de déposer un prospectus préalable de base provisoire.

Le 21 septembre 2023, les ACVM ont annoncé des modifications proposées au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable (Règlement 44-102), qui sont présentées dans l'[Avis de consultation des ACVM](#). En vertu des modifications proposées, les EEBC au Canada auraient accès à un régime de prospectus simplifié permanent, qui aurait pour but de réduire le fardeau réglementaire pour ces émetteurs et d'encourager la formation de capital dans les marchés publics canadiens. La consultation publique a pris fin le 20 décembre 2023.

Bien que, dans l'ensemble, les modifications proposées par les ACVM reflètent les décisions générales existantes, elles comprennent les changements notables suivants :

- L'obligation de déposer un prospectus provisoire et d'obtenir un visa à son égard ne s'appliquerait pas aux placements d'un EEBC effectués au moyen d'un prospectus préalable de base, car un visa serait réputé octroyé.

- Au moment du dépôt ou de la modification d'un prospectus préalable par un EEBC, si toutes les exigences sont respectées, un visa serait réputé octroyé dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada où le prospectus a été déposé. Ce visa serait généralement valide durant 37 mois à compter de la date d'émission réputée.
- Les modifications proposées prévoient une obligation de confirmation annuelle. Un émetteur ayant déposé un prospectus préalable de base de l'EEBC devrait confirmer chaque année s'il continue d'être considéré comme un EEBC, et devrait en faire état en confirmant ce statut dans son formulaire de déclaration annuelle ou en produisant une modification à son prospectus préalable de base de l'EEBC. Un émetteur qui cesse d'être admissible en tant qu'EEBC serait tenu d'annoncer publiquement qu'il ne placera pas de titres au moyen d'un supplément du prospectus préalable de base de l'EEBC, et de retirer ce prospectus.
- Aux termes des modifications proposées, la « valeur des titres de capitaux propres admissibles » d'un émetteur, qui doit être d'au moins 500 millions de dollars, s'entend de la valeur de marché totale des titres de capitaux propres inscrits à la cote de l'émetteur, sauf ceux que détiennent les membres du même groupe que lui et les initiés assujettis à son égard, établie selon la moyenne simple du cours de clôture quotidien des titres sur une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié, pour chaque jour de bourse se terminant sur un tel cours lors des 20 jours de bourse précédant la date du calcul (laquelle doit être comprise dans les 60 jours suivant la date de dépôt du prospectus préalable de base de l'EEBC). La définition a été précisée de manière à exclure les titres détenus par les « initiés assujettis ». Les ACVM estiment qu'il convient d'exclure les titres détenus par les initiés assujettis afin d'obtenir une meilleure estimation de la valeur des titres de capitaux propres admissibles d'un émetteur.
- Un émetteur qui dépose un prospectus préalable de base de l'EEBC doit avoir été un émetteur assujetti dans au moins une province ou un territoire du Canada au cours des trois années précédentes. Les modifications proposées prolongeraient la période au terme de laquelle un émetteur est considéré comme « établi » afin de répondre à la préoccupation selon laquelle un émetteur qui est un émetteur assujetti depuis seulement 12 mois pourrait ne pas disposer d'un dossier suffisant en matière d'information continue, ne pas faire l'objet d'un suivi suffisant sur les marchés ou ne pas posséder d'antécédents de participation aux marchés financiers suffisants pour justifier sa participation au régime des EEBC.



04.

Nouveautés concernant les facteurs ESG

La prise en compte des risques et des possibilités liés aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) est de plus en plus importante pour les organisations de toutes les tailles et de tous les secteurs d'activité, alors que des développements importants sont à nos portes tant à l'échelle nationale qu'internationale en ce qui concerne les obligations d'information ESG.

Paysage législatif au Canada. À mesure que la pression internationale s'accroît, on s'attend à un resserrement des lois et des exigences au Canada :

- **Droits de la personne et travail forcé** – *La Loi sur la lutte contre le travail forcé et le travail des enfants dans les chaînes d'approvisionnement*¹ adoptée par le Parlement du Canada en mai 2023 est entrée en vigueur le 1er janvier 2024. Cette nouvelle loi a une incidence sur de nombreuses sociétés cotées au Canada, ainsi que sur des milliers de sociétés fermées qui atteignent les seuils définis en ce qui a trait aux actifs, aux revenus et aux salariés. Le gouvernement canadien a annoncé que cette loi n'était qu'une « première étape » et a indiqué qu'il avait l'intention de déposer en 2024 un nouveau projet de loi « visant à éliminer le travail forcé des chaînes d'approvisionnement des entreprises canadiennes ». Il a aussi publié des lignes directrices à l'égard du rapport obligatoire – Voir [Le gouvernement canadien publie des lignes directrices très attendues à l'occasion de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi canadienne sur le travail forcé et le travail des enfants.](#)

Le gouvernement fédéral considère cette nouvelle loi comme la première de deux étapes. Des consultations publiques sont en cours auprès de diverses parties prenantes afin d'élaborer une loi qui inclura une véritable obligation de vérification diligente. Pour obtenir de plus amples renseignements sur la législation actuelle, consultez [Les pratiques des entreprises en matière de droit de la personne dans le collimateur.](#)

- **Information sur la diversité** – Au titre des nouvelles obligations d'information sur la diversité² publiées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières en avril 2023, et selon la proposition qui sera retenue, les émetteurs devront fournir de l'information supplémentaire concernant la diversité au sein de leur conseil d'administration et de leurs équipes de haute direction. Les propositions des ACVM présentent deux approches possibles : la « Version A » et la « Version B ». La période de consultation pour les propositions a pris fin le 29 septembre 2023.

¹ La Loi édictant la Loi sur la lutte contre le travail forcé et le travail des enfants dans les chaînes d'approvisionnement et modifiant le Tarif des douanes.

² Projets de modification du Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance, particulièrement l'Annexe 58-101A1, *Information concernant la gouvernance*, ainsi que de l'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance.

Version A

N'exige pas d'un émetteur qu'il divulgue des données et des renseignements relatifs à la diversité autres que ceux qui concernent les femmes, à moins qu'il ne choisisse de recueillir des données sur un groupe identifié en particulier.

Version B

Exige la communication d'information sur les « groupes historiquement sous-représentés », comme les Autochtones, les personnes issues de la communauté LGBTQ2I+, les personnes racisées, les personnes handicapées et les femmes.

Cette approche s'harmonise davantage avec les obligations d'information relatives à la diversité applicables aux émetteurs assujettis constitués en vertu de la LCSA.

➤ Veuillez consulter le [bulletin](#) de Fasken à ce sujet.

- **Information relative aux changements climatiques** – La version révisée du nouveau règlement sur l'information financière relative aux changements climatiques des ACVM³, présentée en octobre 2021, devrait être publiée en 2024 et devrait mieux s'aligner sur les normes internationales (ainsi que sur les règles proposées par la SEC) que le projet initial. L'année dernière, la Californie est devenue le premier État américain à imposer des obligations d'information sur les émissions de gaz à effet de serre et la déclaration des risques financiers liés aux changements climatiques.

Dynamisme international. De nouvelles normes internationales établissant des exigences générales pour la présentation d'informations financières sur le développement durable ont été publiées par l'International Sustainability Standards Board (ISSB) en juin 2023. Elles sont entrées en vigueur le 1er janvier 2024. Les normes de l'ISSB ne sont pas encore obligatoires au Canada, mais les autorités canadiennes de réglementation en valeurs mobilières ont déjà indiqué qu'elles s'appuieraient sur ces normes pour l'élaboration des nouvelles obligations d'information sur les changements climatiques.

³ Projet de Règlement 51-107 sur l'information liée aux questions climatiques.

À l'heure actuelle, les normes de l'ISSB se limitent à deux éléments : IFRS S1, « Obligations générales en matière d'informations financières liées à la durabilité » et IFRS S2, « Information relative aux changements climatiques », mais elles devraient toucher d'autres questions bientôt, par exemple la biodiversité, le capital humain et les droits de la personne.

- Veuillez consulter les bulletins de Fasken à ce sujet:
- Être ou ne pas être conforme aux normes de l'ISSB en matière d'information sur la durabilité, telle est la question. Pas obligatoire pour l'instant au Canada, mais ce n'est peut-être qu'une question de temps.
 - Nouvelles normes de l'ISSB – Est-ce la fin de la soupe alphabet en matière d'exigences d'information sur les facteurs ESG? Et quels seront les impacts au Canada?

Des développements importants ont également lieu au sein de l'Union européenne, où la législation à venir a une large portée et pourrait s'appliquer à des sociétés dont le siège social n'est pas dans l'Union européenne.

Le paysage évolue rapidement et les sociétés ouvertes seront les premières touchées par les changements législatifs à venir et par la pression provenant des investisseurs.

La durabilité n'est pas qu'un concept à la mode. C'est une feuille de route.

Pour tout savoir sur les dernières tendances en matière de divulgation ESG, consultez l'étude 2024 de Fasken sur l'information relative aux facteurs ESG :



05.

La cybersécurité : votre risque numéro 1 ?

Le 26 juillet 2023, la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) a adopté la Règle 33-11216 (ci-après, les « règles de cybersécurité »), qui exige la déclaration des incidents de cybersécurité importants ainsi que la communication de l'information sur la gestion des risques, la stratégie et la gouvernance en matière de cybersécurité par les émetteurs fermés américains et étrangers. Les émetteurs canadiens qui communiquent de l'information dans le cadre du régime d'information multinational (RIM) sont toutefois autorisés à utiliser les normes et la documentation d'information canadiennes pour satisfaire aux obligations d'information des règles de cybersécurité.

Aux termes des règles de cybersécurité, les émetteurs fermés américains et étrangers (à l'exception de ceux dont il est question ci-dessus) sont désormais tenus de déclarer les incidents liés à la cybersécurité au moyen d'un formulaire 8-K dans les quatre jours ouvrables suivant la détermination qu'un incident est important pour l'émetteur. L'information présentée dans le formulaire 8-K doit comprendre les aspects importants de la brèche de sécurité, notamment : a) la nature et la portée de l'incident ainsi que le moment où il s'est produit; et b) l'incidence ou l'incidence raisonnablement probable sur l'émetteur, y compris la condition financière et les résultats des activités. L'analyse de l'importance relative des incidents de cybersécurité est la même que la norme d'analyse de l'importance relative qui s'applique généralement en vertu des lois sur les valeurs mobilières des États-Unis, à savoir s'il existe une probabilité marquée qu'un actionnaire raisonnable considère l'information comme importante dans sa décision d'investissement ou si cette information modifierait considérablement

l'ensemble des informations disponibles.

Bien que ces règles de cybersécurité ne touchent pas directement la plupart des émetteurs canadiens, elles établissent un précédent en matière de communication opportune et d'évaluations de l'importance qui pourrait influencer les pratiques canadiennes de communication de l'information. Au Canada, les ACVM avaient précédemment publié, en 2017, l'Avis multilatéral 51-347 du personnel des ACVM – Information sur les risques et les incidents liés à la cybersécurité, lequel donnait un aperçu des pratiques actuelles des émetteurs relativement à la communication de l'information sur les questions de cybersécurité, en plus de fournir des lignes directrices pour la communication adéquate de l'information sur les risques liés à la cybersécurité et les cyberattaques. L'adoption récente de ces règles de cybersécurité pourrait façonner graduellement les approches des autorités canadiennes pour la communication de l'information liée à la cybersécurité.

De plus, la tendance mondiale au resserrement des exigences de déclaration et de communication de l'information liée à la cybersécurité pourrait influencer l'approche des émetteurs canadiens en matière de conformité et les normes de déclaration qu'ils appliquent. Les règles de cybersécurité établissent une norme de transparence, et les émetteurs canadiens pourraient être portés à aligner leurs pratiques sur ces règles au fil du temps afin de répondre aux attentes des investisseurs et aux exigences réglementaires.

Que peuvent faire les entreprises pour se préparer? Étant donné que les émetteurs assujettis feront l'objet d'une surveillance accrue de leurs politiques et procédures à la lumière de ces règles de cybersécurité et comme la tendance est à la transparence et à la communication d'information plus précise, les émetteurs assujettis devraient examiner leurs politiques, procédures et mesures de contrôle existantes en matière de cybersécurité, identifier et gérer les risques liés à la cybersécurité qui leur sont pertinents et élaborer des plans solides de réponse aux incidents et de communication pour être en mesure de réagir rapidement en cas d'incident de cybersécurité.

Les émetteurs devraient aussi évaluer l'expertise ou les connaissances en matière de cybersécurité au sein de leur conseil et de leur direction, et envisager des activités de mobilisation du conseil et de la direction pour améliorer l'expertise du conseil et la formation sur les questions de cybersécurité.

Fasken s'associe régulièrement à des spécialistes des technologies de

l'information et des relations publiques pour coordonner des simulations de cyberattaques pertinentes et réalistes pour ses clients. À la suite de ces simulations, Fasken formule des recommandations réalisables afin d'améliorer la structure de l'entité et la réponse aux incidents. Tous les conseils et avis donnés par Fasken dans ce contexte sont protégés par le secret professionnel.



06.

Quelques décisions clés de nos tribunaux

a. Information sur un changement important – analyse en deux étapes

La Cour d'appel de l'Ontario (Cour d'appel) a rendu deux décisions complémentaires qui apportent des précisions concernant la signification de « changement important » au sens de la Loi sur les

valeurs mobilières de l'Ontario. Ces décisions combinées fournissent des indications et des précisions utiles sur la signification d'un « changement important » en vertu de cette loi, car la Cour d'appel a approuvé une « analyse en deux étapes » que les émetteurs doivent appliquer pour déterminer si un fait nouveau ayant une incidence sur leurs activités constitue un « changement important » nécessitant la communication d'information. La Cour d'appel a également déclaré que le terme « changement » devait être interprété de façon « large » et « généreuse » :

- I. Un tribunal doit se demander [traduction] « s'il y a eu un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur ». Cette étape ne comprend pas d'évaluation de l'ampleur du changement.
- II. Si la réponse à la question I est affirmative, le tribunal doit alors se demander si le [traduction] « changement était important, dans le sens où l'on peut s'attendre à ce qu'il ait une incidence considérable sur la valeur des actions de l'émetteur ».

Decisions: *Peters v. SNC-Lavalin Group Inc.*, 2023 ONCA 360 (CanLII) et *Markowich v. Lundin Mining Corporation*, 2023 ONCA 359 (CanLII).

b. Le « tipping » et l'exception du cours normal des activités commerciales

Dans la décision *Kraft (Re)* 2023 ONCMT 36, le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario s'est penché sur l'application de l'exception du « cours normal des activités commerciales » (l'exception) à l'interdiction de tuyautage (plus communément appelée « tipping ») énoncée dans la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. Cette décision porte sur la communication d'information non publique importante concernant un émetteur et les opérations d'initié.

Le paragraphe 76 (2) de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario dispose que « Sauf dans le cours normal de ses activités commerciales, nul émetteur et nulle personne ou compagnie ayant des rapports particuliers avec un émetteur ne doit informer une autre personne ou compagnie d'un fait pertinent ou d'un changement important concernant cet émetteur avant que ce fait ou ce changement n'ait été divulgué au public ».

Pour déterminer si l'exception du cours normal des activités commerciales peut s'appliquer, le tribunal a indiqué certains facteurs à prendre en considération, notamment :

- l'utilisation du mot « normal » implique que l'exception s'applique

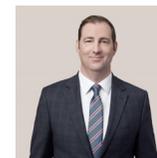
aux fins d'un objectif qui n'est pas simplement commercial, mais qui revêt [traduction] « un certain degré d'importance, quelque chose d'« essentiel », d'« indispensable » ou de « requis » »; et

- l'objectivité selon laquelle l'exception ne doit pas être appliquée lorsque la croyance subjective de la personne qui fournit l'information n'est pas prise en compte. Le tribunal a également indiqué que la personne qui souhaite se prévaloir de l'exception du cours normal des activités commerciales assume le fardeau de la preuve pour l'application de cette exception.

Vos auteur(e)s



Sébastien Bellefleur
Associé
+1 514 397 7445
sbellefleur@fasken.com



Neil Kravitz
Associé | cochef, droit des sociétés, cochef, pratiques transfrontalière et internationale
+1 514 397 7551
nkravitz@fasken.com



Vincent Cérat Lagana
Associé
+1 514 394 4520
vcerat@fasken.com



Marie-Christine Valois
Associée
+1 514 397 7413
mvalois@fasken.com



Monica Dingle
Associée
+1 514 397 4360
mdingle@fasken.com



Mélanie Béland
Avocate-conseil
+1 514 397 4372
mbeland@fasken.com



Kateri-Anne Grenier
Associée
+1 418 640 2040
kgrenier@fasken.com

FASKEN
Traçons l'avenir