

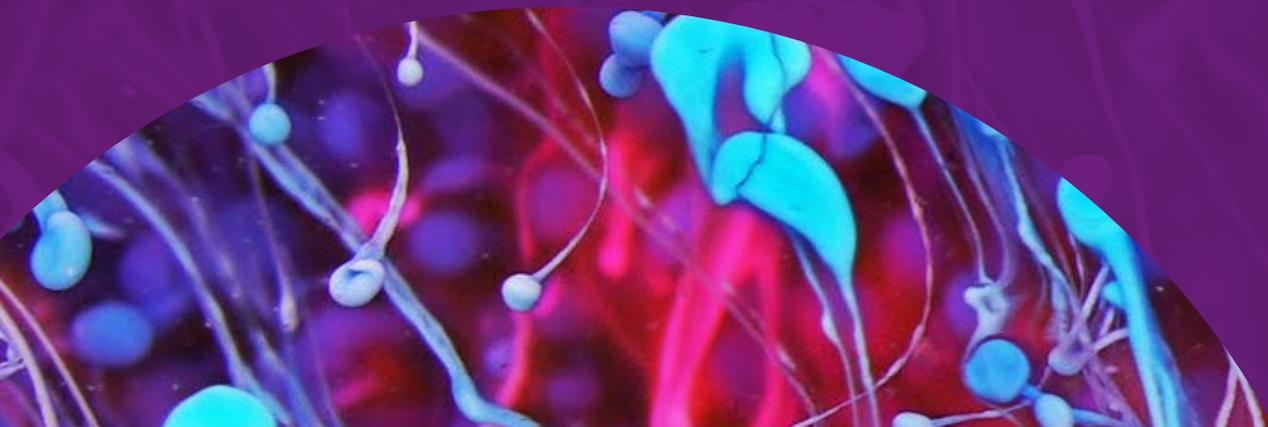


**DENTONS**

**Valeurs mobilières et  
financement des sociétés :**  
Bilan de 2024 et tendances futures

En 2024, les marchés financiers canadiens ont évolué dans un environnement complexe marqué par des fluctuations économiques, des changements réglementaires, des innovations technologiques et l'évolution des comportements des investisseurs. La Banque du Canada a maintenu une politique monétaire restrictive en conservant son taux directeur à 5,00% jusqu'à la mi-année, avant d'amorcer une série de baisses, à partir de juillet, pour maîtriser l'inflation, qui à la fin de 2024 avait été rame-née dans sa fourchette cible. Cette dynamique a favorisé une reprise des marchés boursiers au se-cond semestre, avec un gain annuel de 18,5% de l'indice composé S&P/TSX. Parallèlement, l'adoption croissante de l'intelligence artificielle (IA) générative a transformé de nombreux secteurs, tandis que le cycle de règlement des opérations sur titres est passé de deux jours à un jour après la date de l'opération pour réduire les risques et améliorer la liquidité du marché. Le deuxième trimestre a également été marqué par une hausse modeste du marché des actions au Canada, stimulée par les secteurs des métaux, des mines et de l'énergie. Les opérations de financement par action ont augmenté au total de 7% par rapport à la même période en 2023. Enfin, le volume de titres de dette émis par les sociétés a bondi à 35 milliards \$ CA, porté par des obligations à haut rendement et les taux d'intérêt élevés.

L'année 2024 a marqué une période d'adaptation pour les marchés financiers canadiens, confrontés à des défis économiques, des avancées technologiques, une vigilance réglementaire accrue et l'évo-lution des comportements des investisseurs. Les résultats de l'élection américaine ont fait planer l'incertitude économique, avec la menace de nouveaux tarifs douaniers visant le Canada, tandis que l'instabilité mondiale continue de susciter des préoccupations. L'incidence croissante des technolo-gies émergentes, notamment l'IA, façonnera indéniablement les marchés dans les années à venir. Il est donc essentiel pour les professionnels et professionnelles des affaires de rester informés et d'être prêts à s'adapter aux changements. Les membres du groupe Valeurs mobilières et financement des sociétés de Dentons Canada, répartis dans nos six bureaux au pays, possèdent une connaissance et une expérience approfondies des marchés financiers canadiens. Nous conseillons notamment des émetteurs, des personnes inscrites et des détenteurs de titres sur une vaste gamme de questions liées aux lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Si vous avez des questions, nous vous invitons à communiquer avec les membres de notre groupe dont les noms figurent à la fin du présent guide.



# Table des matières

<b>4</b>	...	La Bourse de croissance TSX lance un nouveau processus d'inscription en bourse pour les demandeurs au stade avancé
<b>6</b>	...	Les ACVM publient un projet de modification des règles s'appliquant aux fonds d'investissement détenant des cryptoactifs
<b>8</b>	...	Guide sur la saison des votes par procuration 2024 de Dentons Canada
<b>9</b>	...	La CVMO prolonge la dispense de prospectus visant les investisseurs autocertifiés
<b>10</b>	...	Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières actualisent les indications sur la tenue d'assemblées d'actionnaires virtuelles
<b>11</b>	...	Les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta et de la Saskatchewan prolongent la dispense de prospectus pour les investisseurs autocertifiés afin de favoriser l'investissement
<b>12</b>	...	Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières publient des indications à l'intention des comités d'examen indépendants des fonds d'investissement
<b>14</b>	...	La CVMO annonce de nouvelles initiatives pour faciliter l'accès aux capitaux des entreprises en démarrage en Ontario
<b>15</b>	...	Corporations Canada fait le point sur les obligations d'information en matière de diversité
<b>16</b>	...	TSXV Sandbox : stimuler l'innovation et soutenir l'inscription de nouvelles entreprises ou de nouvelles structures d'opération sur les marchés financiers canadien
<b>17</b>	...	Le Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO publie son rapport annuel 20
<b>18</b>	...	Les ACVM proposent des modifications ciblées à certains règlements et certaines instructions générales, notamment la définition d'« émetteur émergent »
<b>19</b>	...	L'ASC publie son rapport annuel 2023 sur le marché des capitaux de l'Alberta : tendances et perspectives
<b>20</b>	...	Les ACVM publient leur rapport décennal sur la diversité des entreprises
<b>22</b>	...	Les ACVM proposent de majorer les droits relatifs à leurs systèmes pancanadiens
<b>23</b>	...	Les ACVM publient des orientations et lancent une consultation sur l'utilisation des systèmes d'IA dans les marchés des capitaux
<b>24</b>	...	Tendances pour 2025
<b>31</b>	...	Personnes-ressources

# La Bourse de croissance TSX lance un nouveau processus d'inscription en bourse pour les demandeurs au stade avancé

En juin 2023, la Bourse de croissance TSX (la « TSXV ») a publié un rapport intitulé *Faciliter le financement des entreprises* qui présente les quatre engagements clés qu'elle prend pour renforcer le marché du capital de risque public canadien. À la fin de 2023, la TSXV a concrétisé l'un de ces engagements en lançant un processus d'inscription accéléré à la TSXV, conçu pour offrir aux entrepreneurs des moyens plus rapides de faire leur entrée en bourse et de mobiliser des capitaux.

Ce nouveau processus s'adresse aux entreprises dont la demande d'inscription est à un stade avancé de vérification préalable et de préparation du dossier (les « demandeurs au stade avancé ») et qui remplissent certains critères d'admissibilité établis par la Bourse de Toronto.

Pour être admissible, un demandeur au stade avancé doit respecter les exigences d'inscription initiale sans demander de dispense, ainsi que détenir des fonds non affectés d'au moins 500 000 \$ CA et, au moment de l'inscription, soit réaliser un financement par actions majoritairement sans lien de dépendance de 10 millions \$ CA ou plus, soit afficher une capitalisation boursière d'au moins 50 millions \$ CA, tout en atteignant certains seuils de revenus ou de financement.

En plus de ces exigences, les entreprises visées doivent respecter les règles en matière de communication de l'information au public et disposer d'un conseil d'administration et d'une équipe de direction qualifiés et expérimentés.

Par ailleurs, lorsqu'une demande implique une opération admissible, une prise de contrôle inversée ou un changement dans les activités, il ne doit pas s'agir d'une opération entre personnes apparentées, et bien qu'un demandeur puisse être un émetteur du secteur des ressources exclu, il ne peut pas être un émetteur actif sur les marchés émergents.

L'inscription à la Bourse de Toronto par l'intermédiaire du processus d'inscription accéléré se fait en trois étapes :

- La lettre et la rencontre préalables : Le demandeur doit fournir une lettre préalable au dépôt de son dossier et prendre part à une rencontre préalable à l'inscription.
- La demande : Le demandeur dépose la demande accompagnée des documents requis.
- L'examen : La TSXV examinera la demande et fera les suivis nécessaires.



Dès la première étape du processus, le demandeur doit démontrer, dans sa lettre, sa capacité à respecter les critères d'admissibilité et fournir ses états financiers et tous les documents requis. Le demandeur doit par la suite prendre part à une rencontre préalable, au terme de laquelle la TSXV rendra une décision d'admissibilité dans un délai de trois jours ouvrables.

Une demande d'inscription selon le processus d'inscription accéléré à la TSXV se compose des mêmes documents que toutes les autres demandes d'inscription à la cote, notamment une lettre détaillée sollicitant l'examen de la demande selon le processus d'inscription accéléré à la TSXV.

Le demandeur doit par ailleurs payer les droits d'inscription standard qui s'appliquent, comme cela est indiqué dans le guide du financement des sociétés de la TSXV.

Après avoir reçu tous les éléments requis, la TSXV fournira rapidement une première lettre d'observations et fixera une rencontre afin de discuter de ces observations avec le demandeur. La TSXV fixera également des rencontres de suivi régulières tout au long du processus. La TSXV s'attend à ce que les demandeurs répondent rapidement aux commentaires du personnel de la Bourse de Toronto, faute de quoi le maintien de l'admissibilité dans le cadre du processus d'inscription accéléré pourrait être révoqué.

Le nouveau processus accéléré de la TSXV a pour objectif d'offrir aux candidats qualifiés un moyen plus rapide et plus efficace d'accéder au marché du capital de risque public, tout en respectant les normes d'inscription de la TSXV. Les entreprises admissibles profitent ainsi d'un processus d'examen plus rapide que celui des demandes ordinaires, tout en bénéficiant de la réputation et du réseau étendu de la TSXV.

# Les ACVM publient un projet de modification des règles s'appliquant aux fonds d'investissement détenant des cryptoactifs

Le 18 janvier 2024, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié un avis de consultation sur le projet de modification du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* concernant les fonds d'investissement qui souhaitent investir, directement ou indirectement, dans des cryptoactifs (les « fonds de cryptoactifs ouverts »).

Le projet de modification vise à clarifier sur le plan réglementaire certaines questions opérationnelles clés liées à ce type de placement, dont les critères permettant de déterminer les types de cryptoactifs que les fonds de cryptoactifs ouverts peuvent acquérir, les restrictions applicables à ces placements ainsi que les obligations relatives à la garde des cryptoactifs.

Les ACVM reconnaissent la nécessité d'adapter la réglementation existante afin d'y rendre dûment compte des aspects uniques des cryptoactifs en tant que produits d'investissement pour les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne. Ce projet de modification s'inscrit dans une démarche plus large visant à protéger les investisseurs, tout en clarifiant les règles encadrant l'élaboration et la gestion de ces produits.

Le projet est divisé en trois phases :

- **Phase 1:** communiquer aux parties prenantes des informations sur les attentes et les faits nouveaux touchant les fonds de cryptoactifs ouverts (un avis du personnel des ACVM a été publié en juillet 2023).

- **Phase 2:** projets de modification des règlements existants dans le but d'inscrire dans la réglementation les politiques et les pratiques des fonds de cryptoactifs ouverts actuels (les projets de modification ont été publiés pour consultation en janvier 2024).
- **Phase 3 :** consultation publique plus large sur un régime réglementaire de plus grande portée des fonds de cryptoactifs ouverts.

Les modifications proposées au Règlement 81-102 sont les suivantes :

- Modifier la définition d'un « organisme de placement collectif alternatif » (un « OPC alternatif ») pour qu'elle englobe les OPC investissant dans des cryptoactifs.
- Limiter les placements directs dans les cryptoactifs aux OPC alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe, tout en restreignant les types de cryptoactifs admissibles.
- Proscrire l'utilisation de cryptoactifs dans les prêts de titres, les mises en pension ou les prises en pension.

- Préciser qu'un OPC marché monétaire ne peut ni acquérir ni détenir de cryptoactifs.
- Ajouter des dispositions en matière de garde des cryptoactifs, y compris des règles sur le stockage hors ligne et l'assurance.
- Accepter les cryptoactifs en guise de produit de la souscription pour les fonds communs de placement, sous certaines conditions.

Les modifications proposées à l'Instruction générale complémentaire au Règlement 81-102 visent à fournir des orientations et des éclaircissements sur divers points, dont les suivants :

- Définir les « cryptoactifs » aux fins de la réglementation des fonds d'investissement.
- Permettre aux fonds d'acquérir des cryptoactifs auprès d'autres sources que les bourses reconnues.
- Renforcer les normes de diligence applicables aux dépositaires de cryptoactifs.
- Fournir des détails sur les rapports d'assurance requis pour les dépositaires de cryptoactifs.

Les modifications proposées devraient entrer en vigueur environ 90 jours après la publication finale, sous réserve de la nature des commentaires issus de la consultation et des obligations réglementaires applicables.

Les ACVM ont sollicité des commentaires sur plusieurs aspects du projet de modification, notamment la définition des cryptoactifs, les restrictions applicables aux types de cryptoactifs, les exigences en matière de conservation, ainsi que toute autre question liée aux fonds d'investissement qui traitent avec des cryptoactifs.

La date limite de réception des commentaires était fixée au 17 avril 2024. Les modifications proposées visent à trouver un équilibre entre la promotion de l'innovation dans les produits d'investissement en cryptoactifs et la protection des investisseurs au moyen d'une réglementation claire et appropriée.



# Guide sur la saison des votes par procuration 2024 de Dentons Canada

L'édition 2024 de notre Guide sur la saison des votes par procuration jette un regard rétrospectif sur les modifications législatives et réglementaires touchant la gouvernance et la communication de l'information qui s'appliquent aux sociétés ouvertes canadiennes, plus particulièrement sur les modifications adoptées au cours des 12 mois ayant précédé février 2024. Il jette aussi un regard prospectif sur les changements en cours ou à venir. Voici les principaux points abordés dans l'édition 2024 (l'édition 2025 sera publiée à l'hiver 2025) :

## Du nouveau!

- Nouvelles recommandations des agences de conseil en vote : ISS et Glass Lewis
- Mises à niveau des systèmes de dépôt de SEDAR+ et des ACVM
- L'OCRI remplace l'ACFM et l'OCRCVM
- Information sur les questions d'esclavage moderne

## En constante évolution

- La diversité au sein du conseil d'administration et de la haute direction
- Information sur les questions ESG et l'écoblanchiment
- Assemblées des actionnaires tenues en mode virtuel

## À venir

- Information sur la diversité et les pratiques de gouvernance
- Obligations d'information relatives aux questions climatiques
- Modèle d'accès définitif pour la transmission des prospectus et mise à jour du modèle d'accès tenant lieu de transmission pour certains documents d'information continue
- Régime permanent pour les émetteurs établis bien connus

## À surveiller

- Les marchés financiers à l'ère de l'intelligence artificielle
- Consultation sur les modifications à apporter au Règlement 43-101

# La CVMO prolonge la dispense de prospectus visant les investisseurs autocertifiés

Le 30 janvier 2024, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a adopté la règle intitulée *OSC Rule 45-508 – Extension to Ontario Instrument 45-507 Self-Certified Investor Prospectus Exemption* (la « Règle 45-508 »), qui prolonge de 18 mois la dispense de prospectus accordée aux investisseurs autocertifiés prévue par la norme intitulée *Ontario Instrument 45-507 – Self-Certified Investor Prospectus Exemption*. Pour en savoir plus sur cette dispense, veuillez consulter le [bulletin](#) (en anglais seulement) que nous avons publié sur le sujet le 31 octobre 2023.

La prolongation concerne la dispense initiale introduite le 25 octobre 2022, qui permet à des émetteurs ayant leur siège social en Ontario qui ne sont pas des fonds d'investissement de vendre des titres à des investisseurs autocertifiés sans avoir à déposer de prospectus, sous réserve de certaines conditions. Cette dispense, qui devait initialement expirer le 25 avril 2024, a été prolongée, la CVMO ayant pris cette décision en s'appuyant sur les conclusions du rapport du groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers, dont l'une des recommandations est d'élargir la définition d'« investisseur qualifié ». Cette décision

s'inscrit dans le mandat renforcé de la CVMO, établi par le gouvernement de l'Ontario le 27 avril 2021, visant à encourager la compétitivité des marchés financiers et à favoriser la formation de capital. Les émetteurs qui se prévalent de cette dispense sont tenus de déposer des rapports sur les placements dispensés, ce qui permet à la CVMO de mieux évaluer les besoins et les orientations possibles pour d'éventuelles modifications. La Règle 45-508, dont les détails sont disponibles sur le site Web de la CVMO à l'adresse [www.osc.ca](http://www.osc.ca), est entrée en vigueur le 25 avril 2024.

# Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières actualisent les indications sur la tenue d'assemblées d'actionnaires virtuelles

Le 22 février 2024, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont mis à jour les indications sur la tenue d'assemblées annuelles virtuelles qu'elles avaient publiées en février 2022. Ces nouvelles indications font suite aux modifications qui ont été apportées aux lois sur les sociétés par actions canadiennes au sortir de la pandémie de COVID-19, lesquelles permettent désormais la tenue d'assemblées virtuelles et imposent certaines obligations aux émetteurs assujettis en conséquence.

Les ACVM ont entendu les préoccupations exprimées par les parties intéressées au sujet de la tenue de telles assemblées, principalement en ce qui concerne l'exercice des droits des actionnaires et les difficultés posées par l'accès et la participation aux assemblées tenues entièrement en mode virtuel. Elles recommandent donc aux émetteurs assujettis de présenter de l'information claire et exhaustive dans leurs circulaires d'information de la direction et les autres documents relatifs aux assemblées, notamment au sujet de la marche à suivre pour accéder, participer et voter aux assemblées virtuelles.

Afin de faciliter la participation des actionnaires aux assemblées virtuelles, les ACVM conseillent aux émetteurs assujettis de prendre les moyens suivants :

- Simplifier les modalités d'inscription et d'authentification.
- Donner aux actionnaires la possibilité de présenter des motions ou de soulever des objections.
- Veiller à ce que les actionnaires puissent soulever des questions et s'adresser directement à la direction.

- Assurer la coordination avec les actionnaires qui souhaitent présenter une proposition et leur allouer un temps de parole pour présenter leur proposition et répondre aux questions qu'elle soulève.
- Utiliser une plateforme virtuelle comportant une fonctionnalité qui permet aux actionnaires de participer à l'assemblée dans toute la mesure du possible.
- S'assurer que le président de l'assemblée connaît bien la technologie utilisée.

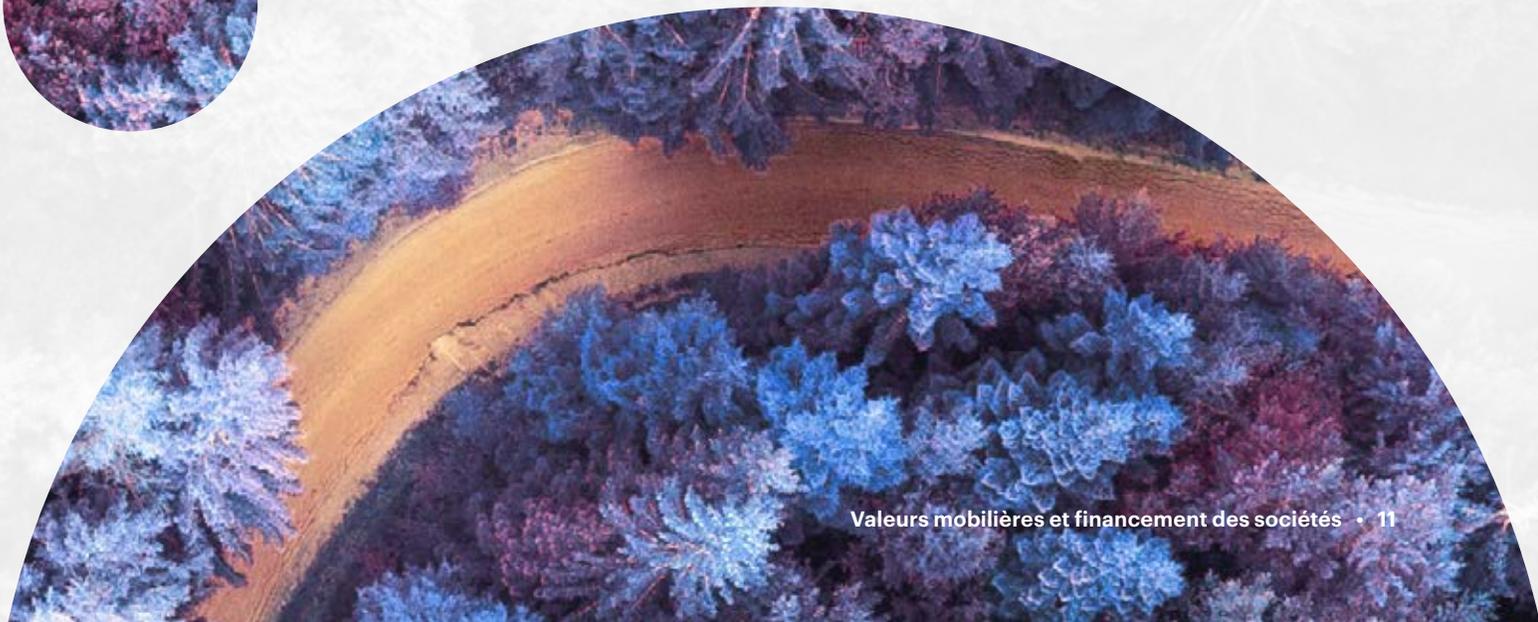
Les ACVM encouragent également la tenue d'assemblées hybrides, c'est-à-dire des assemblées auxquelles les actionnaires peuvent assister en personne ou virtuellement, afin d'accroître la participation des actionnaires. Elles recommandent fortement aux émetteurs assujettis de consulter les lois par lesquelles ils sont régis et leurs documents constitutifs, ainsi que les pratiques exemplaires en matière d'assemblées virtuelles, afin de s'assurer de s'y conformer et de faciliter la participation des actionnaires. Les ACVM suivront de près les pratiques relatives aux assemblées virtuelles et pourront émettre d'autres mises à jour, au besoin.

# Les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta et de la Saskatchewan prolongent la dispense de prospectus pour les investisseurs autocertifiés afin de favoriser l'investissement

L'Alberta Securities Commission (l'« ASC ») et la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (la « FCAA ») ont annoncé qu'elles prolongeaient la dispense de prospectus pour les investisseurs autocertifiés, qui autrement aurait expiré le 1er avril 2024. Cette dispense, qui avait été mise en œuvre dans le cadre d'un projet pilote de trois ans, a suscité beaucoup d'intérêt, ce qui a conduit à cette décision des autorités en valeurs mobilières albertaine et saskatchewanaise.

La dispense permet aux investisseurs qui certifient avoir certaines connaissances dans les domaines de la finance et de l'investissement et qui reconnaissent comprendre certaines considérations et certains risques en matière de placements d'investir au même titre que des investisseurs qualifiés, sous réserve de certaines limites.

En vertu de cette dispense, les investisseurs autocertifiés ne peuvent pas placer plus de 10 000 \$ CA dans une même entreprise et plus de 30 000 \$ CA dans plusieurs entreprises au cours d'une année civile, une mesure destinée à atténuer les risques d'investissement. En outre, une modification mineure a été apportée au libellé de l'annexe 2 afin qu'il corresponde au libellé utilisé pour les investisseurs accrédités. Ces modifications sont entrées en vigueur le 1er avril 2024.



# Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières publient des indications à l'intention des comités d'examen indépendants des fonds d'investissement

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») et l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») ont effectué un examen de l'information continue (l'« examen ») conformément aux dispositions du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-107 ») et publié l'Avis multilatéral 81-337 du personnel des ACVM : Examen ciblé de l'information continue et indications à l'intention des comités d'examen indépendant des fonds d'investissement (l'« avis du personnel ») le 21 mars 2024.

L'avis du personnel traite d'un certain nombre de sujets, y compris les suivants :

- la durée maximale du mandat des membres du comité d'examen indépendant (le « CEI »);
- les compétences, les aptitudes et le recrutement des membres;
- la taille et la diversité du CEI;
- la rémunération;
- la portée élargie de l'examen du CEI;
- l'information montrant l'influence du CEI.

En vertu du Règlement 81-107, le gestionnaire de fonds d'investissement (le « gestionnaire ») est tenu de relever les conflits d'intérêts et de les soumettre au CEI à des fins d'approbation ou de recommandation.

En règle générale, le Règlement 81-107 traite de deux types de conflits d'intérêts qui surviennent dans le cadre des activités du fonds d'investissement : (i) les conflits d'intérêts de nature « commerciale » ou « opérationnelle », c'est-à-dire ceux liés à son exploitation par le gestionnaire qui ne sont pas expressément encadrés par la législation sur les valeurs mobilières, sauf par les obligations générales de loyauté et de diligence qui lui incombent, et (ii) les

conflits d'intérêts de nature « structurelle », c'est-à-dire ceux qui résultent des opérations que le gestionnaire projette de conclure avec des entités, des fonds ou des gestionnaires de portefeuilles apparentés, lesquelles font actuellement l'objet d'interdictions ou de restrictions prévues par cette législation.

Selon les dispositions du Règlement 81-107, le gestionnaire est tenu d'établir les politiques et les procédures écrites qu'il doit suivre au moment de prendre une décision à l'égard d'une question de conflit d'intérêts, ainsi que de soumettre cette question au CEI à des fins de recommandation ou d'approbation, selon le cas, avant d'y donner suite.

Comme il est indiqué dans l'avis du personnel, la CVMO et l'AMF donnent les indications suivantes :

- les mandats des membres du CEI dont la durée est supérieure à six ans devraient être considérés comme une exception au Règlement 81-107 dans les rares cas où celle-ci serait justifiée, et ne devrait pas devenir la norme;
- les membres du CEI et les gestionnaires devraient mettre en œuvre des processus de recrutement équitables et transparents qui incitent les personnes possédant les connaissances et les expériences multiples recherchées à présenter leur candidature;
- la diversité au sein du CEI, au-delà des compétences de ses membres, pourrait se traduire par une amélioration du processus de prise de décisions et du système de gouvernance;
- la rémunération du CEI devrait être présentée de façon claire et transparente (et justifiée), puisqu'elle peut être considérée comme une mesure de l'indépendance du CEI;
- les gestionnaires devraient adopter une perspective globale de ce qui constitue une « question de conflit d'intérêts » et pécher par excès de prudence au moment de soumettre au CEI une question de conflit d'intérêts réel ou perçu;
- une information plus détaillée sur les activités et l'influence du CEI qui figure dans son rapport aux porteurs de titres éclaire davantage les parties prenantes sur sa valeur, son rôle et son influence.



# La CVMO annonce de nouvelles initiatives pour faciliter l'accès aux capitaux des entreprises en démarrage en Ontario

En mai 2024, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a annoncé une série d'initiatives visant à soutenir la mobilisation de capitaux pour les entreprises ontariennes en démarrage. Ces initiatives, qui seront mises en œuvre par le biais de TestLab, le programme de tests de la CVMO, visent à créer un environnement favorable à la croissance et à l'innovation sur les marchés financiers ontariens, sans compromettre la protection des investisseurs.

## Principales initiatives

- **Prolongation de la dispense de prospectus pour les investisseurs autocertifiés** Cette dispense permet à des investisseurs qui certifient avoir certaines connaissances dans les domaines de la finance et de l'investissement et qui reconnaissent comprendre certaines considérations et certains risques en matière de placements d'investir au même titre que des investisseurs qualifiés, sous réserve de certaines limites. Cette mesure apporte de nouvelles sources de capitaux pour les entreprises en Ontario.
- **Dispense d'inscription à titre de courtier** Les entreprises en démarrage et les groupes d'investisseurs providentiels à but non lucratif peuvent bénéficier d'une dispense d'inscription à titre de courtier, simplifiant ainsi le processus de mobilisation de capitaux.
- **Simplification de la déclaration des distributions prélevées sur les capitaux propres** Les exigences de déclaration pour les entreprises en démarrage seront simplifiées, ce qui réduira la charge administrative et permettra à ces entreprises de se concentrer davantage sur leur croissance et leur développement.

## À propos de TestLab, le programme de tests de la CVMO

TestLab a été créé pour tester des innovations dans les marchés financiers et explorer de nouvelles approches réglementaires. Ce programme fait partie de la stratégie plus large de la CVMO visant à stimuler la croissance des entreprises grâce à des mesures réglementaires novatrices et flexibles. Les initiatives de TestLab se concentrent sur la collecte de données et d'informations qui aideront à façonner les futures politiques, en trouvant un équilibre entre la promotion de la croissance économique et la protection de l'investisseur.

## Évaluation et commentaires

La CVMO prévoit de recueillir des données et des commentaires auprès des entreprises, des investisseurs et d'autres parties prenantes impliquées dans la mobilisation de capitaux. Ces informations seront essentielles pour évaluer l'efficacité de ces initiatives et définir les futures approches réglementaires.

# Corporations Canada fait le point sur les obligations d'information en matière de diversité

Corporations Canada a fait le point sur les obligations d'information en matière de diversité qui s'appliquent depuis 2020, en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »), aux sociétés ayant fait appel public à l'épargne qui sont régies par la LCSA (les « sociétés ayant fait appel au public ») et a publié les constatations principales de l'examen annuel qu'elle a effectué en 2023 (le « rapport »).

Les sociétés ayant fait appel au public sont tenues de divulguer le degré (exprimé en pourcentage) de représentation des groupes désignés (femmes, Autochtones, membres des minorités visibles et personnes handicapées) au sein de leur conseil d'administration et de leur haute direction. L'information doit être communiquée tant aux actionnaires qu'à Corporations Canada dans la circulaire de sollicitation de procurations qui doit être déposée sur SEDAR+ ainsi que par l'intermédiaire du centre de dépôt en ligne de Corporations Canada. Les sociétés sont tenues soit de décrire leurs politiques en matière de diversité, soit d'expliquer pourquoi elles n'ont pas instauré de telles politiques. Les obligations en matière de diversité qui sont prévues par la LCSA ont une portée plus vaste que celles qui découlent des lois sur les valeurs mobilières provinciales.

En 2023, Corporations Canada a dénombré 526 sociétés ayant fait appel au public qui étaient tenues de communiquer de l'information sur la diversité et examiné 458 circulaires de sollicitation de procurations soumises par des sociétés ayant fait appel au public dans le cadre d'assemblées tenues en 2023. Dans le rapport, Corporations Canada fait état de ses constatations et des degrés de diversité au sein des conseils d'administration et des équipes de haute direction pour l'année 2023, fait une comparaison avec les résultats de 2022 et met en exergue les points saillants

## Constatations principales

### Diversité au sein des conseils d'administration :

59% des sociétés comptent au moins une femme au sein de leur conseil d'administration

(comparativement à 57% en 2022), 27% comptent au moins un membre d'une minorité visible (en hausse par rapport à 23% en 2022), 3% comptent au moins un(e) Autochtone (aucun changement par rapport à 2022) et 3% comptent au moins une personne handicapée (aucun changement par rapport à 2022).

**Diversité de l'équipe de haute direction :** Les femmes occupent 29% des postes de haute direction (en hausse par rapport à 27% en 2022), les membres des minorités visibles, 13% (en hausse par rapport à 12% en 2022), les Autochtones, 0,5% (en hausse par rapport à 0,4% en 2022) et les personnes handicapées, également 0,5% (en baisse par rapport à 1,2% en 2022).

**Progrès au fil du temps :** Le pourcentage de représentation des femmes, des minorités visibles et des Autochtones a augmenté depuis 2022. On constate toutefois une légère diminution du pourcentage de représentation des personnes handicapées au sein des équipes de haute direction.

## Défis et initiatives

**Uniformisation et conformité :** L'incohérence de l'information communiquée demeure un problème – environ 6% des sociétés fournissent toujours de l'information incomplète qui ne répond pas aux normes.

**Sensibilisation et application :** Corporations Canada a intensifié les efforts qu'elle déploie pour informer les sociétés de leurs obligations, notamment par voie de communication directe ou de rappels au sujet du dépôt de leur circulaire de sollicitation de procurations.

# TSXV Sandbox : stimuler l'innovation et soutenir l'inscription de nouvelles entreprises ou de nouvelles structures d'opération sur les marchés financiers canadien

En juin 2022, la Bourse de croissance TSX (la « TSXV ») a lancé *Faciliter le financement des entreprises*, une initiative visant à offrir aux entrepreneurs non conventionnels de nouvelles voies d'accès au marché public. Cette initiative de la TSXV vise à éliminer les principaux obstacles auxquels les candidats à l'inscription se butent, tout en proposant des solutions adaptées aux besoins des entreprises émergentes. Le 13 mai 2024, la TSXV a annoncé le lancement de TSXV Sandbox, qui vise à stimuler l'innovation et à soutenir l'inscription de nouvelles sociétés ou structures d'opération.

## Principales caractéristiques de TSXV Sandbox

- **Critères d'admissibilité :** TSXV ne comporte pas de liste prédéterminée de critères d'admissibilité. L'approche sera personnalisée et adaptée à chaque entreprise.
- **Flexibilité par rapport au processus actuel :** En règle générale, la TSXV dispose d'une certaine marge de manœuvre dans le cadre du processus d'inscription traditionnel. TSXV Sandbox, quant à lui, accorde une plus grande latitude, permettant à la TSXV de modifier ou de supprimer certaines exigences du processus standard après une analyse approfondie des caractéristiques uniques de l'entreprise candidate.
- **Processus de demande :** Les entreprises qui, en raison de leurs particularités, considèrent que les exigences d'inscription de la TSXV ne leur conviennent pas peuvent s'adresser à l'équipe des inscriptions de la TSXV : TSXV Sandbox pourrait être une option pour elles.
- **Droits d'inscription :** Les demandes d'inscription effectuées dans le cadre de TSXV Sandbox sont assujetties aux droits de nouvelle inscription habituels de la TSXV. Aucuns frais supplémentaires ne s'appliqueront.
- **Conditions de sortie :** La TSXV établira les conditions de sortie de TSXV Sandbox au moment de l'inscription initiale de l'émetteur. Ces conditions seront personnalisées et adaptées aux circonstances

particulières de l'inscription. De manière générale, un émetteur pourra quitter TSXV Sandbox 12 mois après son inscription.

- **Champ d'application :** TSXV Sandbox s'adresse exclusivement aux nouvelles cotations et opérations, mais pas aux actions sur le marché secondaire des émetteurs déjà cotés. TSXV Sandbox se concentre sur un examen réglementaire personnalisé des nouvelles propositions d'inscription.

## À propos de TSXV Sandbox

TSXV Sandbox est un forum officiel et transparent qui permet à la TSXV d'examiner des propositions d'inscription uniques ou de nouvelles structures d'opérations d'inscription. Grâce à cette initiative, la TSXV vise à ouvrir le dialogue avec les émetteurs dont les propositions d'inscription ne cadrent pas entièrement avec ses politiques publiées, et à encourager l'innovation et la diversité parmi les émetteurs inscrits, ouvrant ainsi de nouvelles voies d'accès aux marchés publics.

Les émetteurs dont l'inscription a été réalisée au moyen de TSXV Sandbox seront considérés comme des émetteurs du groupe 2 de la TSXV à part entière, et seront assujettis aux mêmes politiques et procédures que tous les autres émetteurs de ce groupe. Bien que leurs titres n'auront pas besoin de porter un suffixe de symbole différent, les émetteurs de TSXV Sandbox seront tenus de s'identifier comme tels dans toutes leurs communications destinées au public.

# Le Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO publie son rapport annuel 20

Le 18 juin 2024, le Groupe consultatif des investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a publié son rapport annuel 2023, qui contient des informations et des recommandations pertinentes pour les participants aux marchés financiers canadiens.

Le Groupe a pour mandat de solliciter et de représenter les points de vue des investisseurs individuels sur les politiques et les initiatives de la CVMO en matière de réglementation. Fort de sa démarche multidimensionnelle, le Groupe fournit des avis d'experts et des recommandations par le biais de diverses activités : consultations, soumissions formelles et rencontres avec des experts ainsi qu'avec des organismes externes.

En 2023, le Groupe a participé activement à une série d'activités, notamment :

- La tenue de réunions d'experts;
- La présentation de propositions sur des initiatives d'élaboration de politiques;
- L'organisation de consultations avec des parties prenantes;
- Des rencontres avec des organismes externes pour recueillir leurs avis.

Tout au long de l'année 2023, le Groupe a concentré ses efforts sur sept thèmes majeurs, ayant chacun des implications importantes pour les marchés des capitaux :

- Vulnérabilité des investisseurs;
- Technologie et actifs numériques;
- Culture financière et éducation;
- Transparence des coûts;

- Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG);
- Atténuation du risque systémique;
- Implications pour les investisseurs.

Le rapport annuel 2023 du Groupe a mis en lumière plusieurs domaines prioritaires :

- **Protection des investisseurs vulnérables :** promouvoir des approches réglementaires adaptées pour répondre aux besoins de ces groupes.
- **Changements réglementaires :** proposer des ajustements pour renforcer la transparence et garantir une meilleure cohérence dans la réglementation.
- **Recommandations stratégiques :** favoriser l'adoption des meilleures pratiques en matière d'éducation financière, d'intégration de la technologie et de respect des principes ESG.

# Les ACVM proposent des modifications ciblées à certains règlements et certaines instructions générales, notamment la définition d'« émetteur émergent »

Le 1er août 2024, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié un avis de consultation relatif aux projets de modification de certains règlements et de certaines instructions générales pour répondre à plusieurs questions, dont la création d'une catégorie supérieure par la Bourse des valeurs canadiennes (la « CSE »).

Cette nouvelle catégorie supérieure a été créée pour les émetteurs non émergents et présente des obligations qui cadrent avec celles des bourses d'émetteurs non émergents. Les projets de modification révisent la définition d'« émetteur émergent » dans le but d'en exclure les émetteurs de la catégorie supérieure et de faire en sorte que ces derniers soient traités, en vertu des lois sur les valeurs mobilières, de la même manière que les émetteurs inscrits à la cote d'autres bourses d'émetteurs non émergents.

L'avis de consultation des ACVM incluait également des projets de modification touchant les questions suivantes :

- L'harmonisation de certaines dispenses et conditions d'admissibilité afin qu'elles s'appliquent de la même manière à la CSE qu'aux autres bourses similaires;
- L'inscription dans la réglementation des décisions générales rendues par les membres des ACVM pour tenir compte des récentes

modifications à la Loi canadienne sur les sociétés par actions visant le vote majoritaire;

- Le changement de dénomination de La Neo Bourse Aequitas Inc., devenue Cboe Canada Inc.;
- Le changement de dénomination des marchés PLUS, devenus AQSE Growth Market;
- La suppression de l'obligation de signature des conventions d'entiercement par les porteurs devant témoins.

La période de consultation de 90 jours a pris fin le 30 octobre 2024..

# L'ASC publie son rapport annuel 2023 sur le marché des capitaux de l'Alberta : tendances et perspectives

Le 29 juillet 2024, l'Alberta Securities Commission (l'« ASC ») a publié son rapport annuel sur le marché des capitaux de l'Alberta. Ce rapport offre une analyse approfondie de la performance du marché albertain en 2023, en la comparant à celle des principaux marchés financiers du Canada.

S'appuyant sur des données issues de ces registres, du Groupe TMX Limited, de l'Intercontinental Exchange, Inc., de SEDAR+ et de Bloomberg Finance L.P., le rapport examine plusieurs aspects clés :

- Tous les émetteurs assujettis, cotés et non cotés, selon leur principal régulateur ou siège social;
- Les prospectus et financements exemptés de prospectus;
- La communauté des déclarants de l'Alberta;
- Les contrats de produits énergétiques négociés en Alberta.

Grâce à ces données, le rapport met en lumière plusieurs tendances et indicateurs qui ont façonné le marché des capitaux de l'Alberta en 2023, tout en offrant des comparaisons avec les marchés de la Colombie-Britannique, de l'Ontario et du Québec.

Selon le rapport, l'Alberta demeure l'un des marchés financiers les plus importants au Canada. Avec une capitalisation boursière atteignant 723 milliards \$ CA à la fin de l'année 2023, la province affiche des signes prometteurs de croissance et de résilience.

# Les ACVM publient leur rapport décennal sur la diversité des entreprises

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié les résultats de leur dixième examen annuel de l'information sur la représentation féminine aux postes d'administrateurs et de membres de la haute direction au Canada (ci-après l'« Examen sur la représentation féminine » ou l'« Examen »), qui donne un aperçu des progrès réalisés en matière de diversité des sexes dans la direction des sociétés ouvertes canadiennes.

Les ACVM examinent l'impact des exigences de divulgation d'information sur la diversité au sein des équipes de direction des entreprises, plus précisément, la conformité des entreprises au Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance, qui impose aux émetteurs de la Bourse de Toronto (TSX) de fournir certaines informations sur la diversité des genres.

Voici quelques faits saillants et tendances clés qui ressortent de l'Examen :

- **Postes d'administrateurs** 29% des postes d'administrateurs des émetteurs assujettis sondés étaient occupés par des femmes, ce qui représente une augmentation notable par rapport aux 11% observés lors de la première année où un tel examen a été mené. Toutefois, la présence des femmes dans les postes de direction des conseils d'administration demeure limitée : seuls 8% des postes de présidents du conseil étaient occupés par des femmes.
- **Membres de la haute direction** 37% des postes d'administrateurs vacants ont été pourvus par des femmes, ce qui montre des progrès dans l'intégration des femmes lors du renouvellement de mandats.
- **Membres de la haute direction** Women 16 % des émetteurs comptaient une femme au poste de chef des finances et 5 % au poste de chef de la direction. 72 % des émetteurs comptaient au moins une femme à la haute direction, mais seulement 7 % d'entre eux se sont dotés d'une cible de représentation féminine à la haute direction.
- **Politiques et cibles** 64 % des émetteurs ont adopté une politique visant à favoriser la diversité des genres au sein de leur conseil d'administration et 44 % ont fixé une cible de représentation féminine à leur conseil. Les résultats montrent que les émetteurs s'étant dotés de politiques et de cibles comptaient une plus grande proportion de femmes occupant des postes d'administratrices : ils comptaient



en moyenne 35 % de femmes à leur conseil, comparativement à 22 % chez les autres, ce qui souligne que l'adoption de mesures sur la diversité porte véritablement des fruits.

- **Renouvellement et durée du mandat** Environ 25 % des émetteurs ont fixé la durée du mandat des administrateurs, tandis que 40 % ont adopté d'autres mécanismes de renouvellement du conseil. Il est à noter qu'en moyenne les émetteurs qui ont fixé la durée du mandat ou adopté des mécanismes de renouvellement ont une plus forte représentation féminine au sein de leur conseil.

Le rapport montre que les pratiques en matière de diversité et la représentation des femmes varient considérablement d'un secteur à l'autre : les émetteurs s'étant dotés de politiques et de cibles explicites en matière de représentation féminine comptaient en moyenne 35 % de femmes au sein de leur conseil d'administration, comparativement à 22 % pour les émetteurs n'ayant pas adopté de telles mesures.

Ce dixième examen annuel consécutif des ACVM pourrait être le dernier. Les ACVM envisagent de réviser les exigences de divulgation afin de créer un cadre national harmonisé en matière de diversité des genres. Ce rapport constitue à la fois un point de référence et un appel à l'action pour promouvoir davantage la diversité au sein des conseils d'administration et des équipes de direction des entreprises canadiennes.

## L'IA et son utilisation dans les marchés financiers canadiens

Dentons a eu le plaisir d'organiser, en collaboration avec l'Alberta Securities Commission (l'« ASC ») et Computershare, un panel sur l'intelligence artificielle (l'« IA ») et son impact sur les marchés financiers canadiens. Ce panel, qui a été animé par **Kate Stevens**, associée chez Dentons, réunissait **Riley Dearden**, associé chez Dentons, **Mohamed Zohiri**, conseiller juridique et conseiller en technologies financières à l'Alberta Securities Commission, et Tara Israelson, directrice générale chez Computershare.

Voici les sujets que les panélistes ont abordés :

- Le recours général à l'IA dans les marchés financiers;
- Les applications de l'IA dans l'expérience client et les services aux actionnaires;
- L'IA fait progresser l'efficacité et stimule la croissance des revenus sur les marchés des capitaux;
- Les considérations réglementaires;
- Les exigences réglementaires actuelles;
- L'adoption et la réglementation de l'IA au Canada par rapport à d'autres territoires de compétence dans le monde;
- Les défis uniques auxquels sont confrontées les méthodes de gouvernance traditionnelles;
- L'utilisation de l'IA pour gérer les risques dans les services aux actionnaires; et
- Les conseils aux acteurs du marché pour naviguer dans le paysage évolutif de l'IA sur les marchés de capitaux.

# Les ACVM proposent de majorer les droits relatifs à leurs systèmes pancanadiens

Le 21 novembre 2024, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié pour consultation le projet de *Règlement modifiant le Règlement 13-102 sur les droits relatifs au système* (ci-après le « Règlement 13-102 »), qui vise à garantir un financement durable des systèmes pancanadiens SEDAR+ et la Base de données nationale d'inscription (la « BDNI »). Les ACVM soulignent que les modifications proposées visent à rapprocher davantage les produits tirés des droits relatifs au système des coûts de fonctionnement projetés des systèmes pancanadiens au cours des cinq prochaines années.

## Contexte et justification

Les systèmes pancanadiens des ACVM jouent un rôle essentiel dans la réglementation des valeurs mobilières et l'efficacité des marchés au Canada. Toutefois, selon les ACVM, les coûts d'exploitation ont considérablement augmenté en raison de la hausse du coût de la main-d'œuvre en technologie de l'information et de la montée des coûts liés aux systèmes technologiques et aux mesures d'atténuation des risques de cybersécurité. Les ACVM mentionnent que de telles tendances à la hausse sont observées dans tous les secteurs : les coûts de la main-d'œuvre en informatique ont augmenté de 35 à 45 %, parallèlement à des hausses significatives des dépenses liées à la technologie et à l'atténuation des risques.

Conformément au projet de modification, la majoration des droits s'échelonnerait sur une période de cinq ans à compter de la fin de 2025. Cette majoration progressive permettrait d'augmenter le total des droits perçus par les ACVM, sans introduire de nouveaux droits ni modifier le barème de droits fixes.

Une majoration de 60 % des droits entrerait en vigueur en novembre 2025. Selon les ACVM, cette majoration représenterait moins de 2 500 \$ CA par an pour 95 % des organisations déposantes et inscrites et moins de 1 000 \$ CA par an pour 85 % d'entre elles.

Par la suite, les ACVM proposent de majorer les droits de 3 % chacune des quatre années suivantes (2026 à 2029).

Puisque les droits visés sont établis selon le type et le nombre de dossiers transmis ainsi que le nombre de personnes physiques inscrites, leur augmentation proportionnelle toucherait équitablement tous les segments du marché, selon ce qu'avancent les ACVM.

Les ACVM ont sollicité des commentaires sur ce projet. La période de consultation de 90 jours prendra fin le 19 février 2025. La proposition complète et les détails qui l'accompagnent sont disponibles sur les sites Web des membres des ACVM.

# Les ACVM publient des orientations et lancent une consultation sur l'utilisation des systèmes d'IA dans les marchés des capitaux

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont annoncé la publication d'un avis visant à clarifier la façon dont les lois sur les valeurs mobilières s'appliquent à l'utilisation des systèmes d'intelligence artificielle (l'« IA ») par les participants au marché. Dans son document intitulé *Avis 11-348 du personnel des ACVM et de consultation, Applicabilité du droit canadien des valeurs mobilières à l'utilisation des systèmes d'intelligence artificielle dans les marchés des capitaux*, le personnel des ACVM pose en outre plusieurs questions afin de recueillir des commentaires sur le rôle évolutif de ces systèmes et sur les occasions d'adapter ou de modifier les approches actuelles en matière de surveillance et de réglementation à la lumière des avancées à cet égard.

Les orientations contenues dans l'avis abordent des considérations essentielles pour les déclarants, les émetteurs assujettis, les places de marché et les autres acteurs du marché susceptibles d'exploiter les systèmes d'IA. Elles soulignent l'importance de maintenir la transparence, de garantir la responsabilité et d'atténuer les risques afin de favoriser un environnement de marché équitable et efficace. Les orientations fournies sont fondées sur les lois sur les valeurs mobilières en vigueur et ne créent pas de nouvelles obligations légales.

Les ACVM invitent les personnes intéressées à répondre aux questions posées dans l'avis, qui a été affiché sur les sites Web des membres des ACVM. La période de consultation prendra fin le 31 mars 2025. Les réponses joueront un rôle essentiel dans les initiatives futures visant à affiner le cadre réglementaire applicable à l'utilisation des systèmes d'IA sur les marchés de capitaux.



# Tendances pour 2025

## Le président élu des États-Unis Donald Trump se prépare à imposer des tarifs douaniers sur les produits canadiens entrant aux États-Unis

Donald Trump, président élu des États-Unis, a annoncé son intention d'imposer des tarifs douaniers de 25% sur tous les produits canadiens entrant aux États-Unis. Le Laboratoire de données sur les entreprises de la Chambre de commerce du Canada a publié à la fin du mois de novembre 2024 de nouveaux chiffres inquiétants concernant l'impact économique potentiel que l'imposition de tels tarifs douaniers pourrait avoir. Son analyse met en évidence les répercussions profondes de cette mesure sur les économies des deux pays. Voici ce qu'il envisage dans le scénario où d'autres pays imposeraient des surtaxes de rétorsion aux importations en provenance des États-Unis :

« Le PIB du Canada se contracterait de 2,6% (soit environ 78 milliards de dollars canadiens), ce qui représente une perte d'environ 1900 dollars par an et par personne. De son côté, le PIB américain encaisserait un recul de 1,6% (soit environ 467 milliards de dollars américains), ce qui correspond à une perte annuelle de 1300 dollars par Américain. »

Selon ce qu'on peut lire dans un communiqué de la Chambre de commerce du Canada daté du 28 novembre 2024 : « Un tarif douanier de 25 % imposé de manière générale à l'ensemble des importations américaines pourrait faire basculer l'économie canadienne dans une récession d'ici la mi-2025. [...] Si Trump devait effectivement mettre en place ces tarifs douaniers, le choc serait tout aussi négatif pour l'économie américaine. Les liens commerciaux entre le Canada et les États-Unis sont parmi les plus étroits au monde. [...] En effet, près de 75% de leurs échanges concernent des matières premières plutôt que des produits finis. Selon les résultats actualisés du modèle, les tarifs douaniers

américains frapperaient plus durement des secteurs clés, notamment l'énergie, l'automobile, l'exploitation minière et les produits pharmaceutiques. »

En conséquence, une planification stratégique sera essentielle pour protéger l'économie et les intérêts du Canada.

## La Banque du Canada anticipe une croissance économique modérée en 2025, bien que cette prévision reste soumise aux effets possibles des nouveaux tarifs douaniers annoncés par le président élu des États-Unis, Donald Trump

Selon la Banque du Canada, l'inflation devrait se stabiliser autour de 2%, principalement en raison du ralentissement de l'inflation fondamentale. Parallèlement, on s'attend à une légère progression du produit intérieur brut (PIB). La croissance de la production potentielle devrait ralentir et passer de

2,5" % à 1,9" % en moyenne sur la période de 2025 et 2026. Toutefois, les effets potentiels qu'aurait l'imposition des tarifs douaniers mentionnée plus haut pourraient modifier radicalement ces projections. Les prévisions de la Banque du Canada reposent également sur l'hypothèse d'une diminution de la croissance de la population âgée de plus de 15 ans, qui devrait passer de 3,3" % en 2024 à 1,7" % en 2025-2026. Cette dernière hypothèse a toutefois été critiquée par de nombreux observateurs.

## Marchés des capitaux canadiens

La BMO a établi son cours cible de fin d'année 2025 pour l'indice composé S&P/TSX à 28 600 avec un bénéfice de 1 600 \$. En 2025, elle privilégiera les secteurs de la consommation discrétionnaire, des services financiers, des fiducies de placement immobilier (FPI) et de la technologie.

Selon les résultats d'un sondage réalisé par Reuters auprès de 21 gestionnaires de portefeuille et stratèges canadiens, l'indice S&P/TSX progressera de 4,5" % pour atteindre 26 550 en 2025, après un gain de 18,5" % en 2024. Cette progression modérée pourrait s'expliquer par l'incertitude entourant les politiques douanières annoncées par le président élu des États-Unis, Donald Trump, et une valorisation du prix des actions.

## Poursuite de l'essor des marchés des capitaux privés

Le rapport intitulé *Public and Private Markets Outlook : Converging on Credit*, publié par S&P Global Market Intelligence en novembre 2024, met en lumière l'expansion rapide et soutenue du marché mondial des capitaux privés, qui atteint 1,5 billion \$ US, et prévoit que cette croissance se poursuivra en 2025<sup>1</sup>. Au Canada, nous croyons que cette dynamique, si elle se confirme, soulèvera des questions de la part des investisseurs et des régulateurs, ce qui pourrait ultimement exiger une transparence accrue dans cet espace largement non réglementé. Malgré ces défis, le recours au capital-investissement devrait se maintenir au cours de l'année à venir.

Après plusieurs années marquées par des turbulences, nous prévoyons que le marché des capitaux privés amorcera un redressement en 2025, retrouvant des normes d'évaluation et de transactions comparables à celles d'avant la pandémie. Forts de capitaux non alloués, les fonds de capital-risque, de capital-développement et de capital-investissement en Amérique du Nord pourraient intensifier leurs activités d'investissement. Une part importante de ce regain d'activité devrait provenir des ventes secondaires, qui répondent aux besoins de liquidités des investisseurs, des fondateurs et des employés. Les levées de fonds et les offres d'acquisition seront probablement menées de manière conjointe afin d'optimiser les options stratégiques. Par ailleurs, une distinction claire pourrait se dessiner entre les entreprises affichant une forte croissance et rentabilité et celles jugées de plus en plus non investissables. Dans ce contexte, il est impératif pour les entreprises de réviser et de clarifier leurs plans d'affaires, en mettant l'accent sur leur rentabilité et leur proposition de valeur, tout en se préparant minutieusement aux processus de diligence, car l'examen des investisseurs potentiels devrait devenir plus rigoureux. Bien qu'une reprise significative des introductions en bourse semble peu probable au Canada, les activités liées au capital-risque, au capital-investissement, au capital de croissance et aux fusions-acquisitions devraient continuer de s'accélérer.

## Acheteurs stratégiques et restructurations

Selon la *Global Restructuring Review*, des solutions innovantes et créatives continuent d'émerger dans le domaine de la restructuration, répondant de manière plus efficace aux besoins des entreprises qui cherchent à se restructurer<sup>2</sup>. Les experts soulignent également le rôle croissant du capital-investissement dans ce secteur. Contrairement aux prêteurs traditionnels souvent réticents à fournir des liquidités ou à investir dans des entreprises en difficulté en période de crise économique, les

1 S&P Global Market Intelligence, [New Outlook Report Shows the Convergence of Public and Private Credit Markets and Expects the Trend to Continue into 2025](#) (en anglais seulement), 21 novembre 2024.

2 Global Restructuring Review, [Americas Restructuring Review 2025](#) (en anglais seulement), novembre 2024.

fonds d'investissement privés se distinguent par leur flexibilité et leur capacité à s'adapter rapidement aux besoins variés des débiteurs.

Avec l'augmentation attendue des activités de restructuration et d'insolvabilité en 2025, sous l'effet combiné de l'inflation, de la hausse des taux d'intérêt et des turbulences politiques, il est probable que ces dynamiques de restructuration joueront un rôle clé au Canada au cours de l'année à venir.

## Activisme actionnarial

En 2023, l'activisme actionnarial a poursuivi sa résurgence post-pandémique, accéléré par la reprise des marchés financiers en général. Au Canada, les campagnes menées par des actionnaires activistes sont désormais solidement ancrées dans le paysage commercial. On observe une augmentation du nombre de campagnes « Votez non », ainsi qu'une intensification de la surveillance des votes. Les émetteurs inscrits doivent donc s'attendre à ce que les actionnaires jouent un rôle plus actif que jamais. En 2024, 76 campagnes activistes ont été déployées dans 55 entreprises de 11 secteurs d'activité<sup>3</sup>. Par ailleurs, les modifications à la *Loi sur la concurrence*, introduites dans le cadre du projet de loi C-59 visant à lutter contre l'écoblanchiment, pourraient, en 2025, accentuer l'activisme actionnarial à l'encontre des émetteurs inscrits, en ciblant notamment les allégations liées à des pratiques d'écoblanchiment.

## Réglementation des cryptoactifs et des échanges

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) entament la troisième phase de leur plan visant à établir un cadre réglementaire pour les fonds d'investissement publics qui souhaitent investir dans des cryptoactifs. La première phase de cette démarche a été amorcée en juillet 2023,

avec la publication de l'*Avis du personnel 81-336 : Indications relatives aux fonds d'investissement de cryptoactifs qui sont émetteurs assujettis*, lequel fournissait des orientations aux gestionnaires de fonds sur la conformité aux lois sur les valeurs mobilières dans la gestion de fonds investissant dans des cryptoactifs. La deuxième phase, lancée en janvier 2024, a introduit des projets de modification au Règlement 81-102. Ces modifications visaient à clarifier les lignes directrices pour les investissements dans des cryptoactifs, à interdire l'utilisation de cryptoactifs dans les opérations de prêt de titres et de mise en pension (inversée) et à établir des attentes claires en matière de garde.

Les ACVM ont sollicité des commentaires sur les modifications proposées (la période de consultation a pris fin le 17 avril 2024). Dans cette troisième phase, les ACVM mèneront une consultation publique portant sur l'élaboration d'un cadre réglementaire complet pour les fonds investissant dans les cryptoactifs<sup>4</sup>.

## Plans de droits des actionnaires

Les régimes de droits des actionnaires et les stratégies de défense contre les offres publiques d'achat continueront d'être scrutés par les autorités réglementaires. Dans des décisions récentes, le Tribunal des marchés financiers de l'Ontario et la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta ont réaffirmé que les plans de droits doivent être conformes au cadre moderne des offres publiques d'achat au Canada. Ces décisions témoignent d'une tolérance limitée envers tout écart, en particulier les écarts qui sont considérés comme des tactiques ou appliqués de façon rétroactive.

3 Kingsdale Advisors, [2024 Canada Proxy Season Review: Boards Under Fire](#) (en anglais seulement), 2024.

4 Dentons, [Proposed amendments to National Instrument 81-102 \(NI 81-102\): Investment funds for crypto assets](#) (en anglais seulement), 5 février 2024.

## Déclaration de changement important

La décision de la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Lundin Mining Corporation, et al. c. Dov Markowich* (Ontario) pourrait avoir une incidence sur les obligations des émetteurs assujettis aux autorités de réglementation en valeurs mobilières, notamment en ce qui concerne les déclarations de changement important, et pourrait encourager les actions collectives en matière de valeurs mobilières. La décision porte sur l'interprétation de l'expression « changement important » et sur le seuil que les tribunaux doivent appliquer pour accorder l'autorisation d'actions collectives en matière de valeurs mobilières. L'affaire examine si un changement important s'est produit et si celui-ci a été adéquatement divulgué.

## Progrès de l'IA générative et de la technologie touchant le marché des capitaux

En 2024, plusieurs tendances clés ont émergé, redéfinissant le paysage des marchés de capitaux canadiens. Parmi elles, l'évolution rapide des capacités de l'intelligence artificielle (IA) générative s'est avérée déterminante, entraînant des transformations majeures dans les opérations commerciales, les cadres réglementaires et les investissements financiers. Les grands modèles de langage (GML) ont connu une avancée spectaculaire, élargissant leur fenêtre contextuelle de 100 000 mots à un impressionnant deux millions de mots<sup>5</sup>. Cette évolution a permis aux GML de traiter des requêtes beaucoup plus complexes et nuancées, renforçant leur pertinence dans un large éventail d'applications, notamment la finance et les marchés de capitaux.

En matière de gouvernance et de réglementation de l'IA, le Canada travaille toujours à l'élaboration d'un cadre réglementaire national. La *Loi sur l'intelligence artificielle et les données* (LIAD) proposée dans le cadre du projet de loi C-27 marque une étape importante vers la création de lignes directrices pour l'utilisation et le développement de l'IA. En cours d'examen, ce projet de loi, s'il est adopté, pourrait profondément influencer la gouvernance de l'IA dans un domaine en constante évolution.

Tout au long de 2024, les investissements en capital-risque ont enregistré une hausse notable, particulièrement dans le secteur des logiciels. Les articles de la série intitulée *Tech & Innovation Market Updates* de la CIBC montrent que le secteur des logiciels a dominé les financements, atteignant parfois jusqu'à 97% des investissements en capital-risque, comme ce fut le cas en janvier 2024<sup>6</sup>. Ces données confirment que les offres technologiques restent un moteur clé de la croissance de ce marché, une tendance qui selon nous devrait se poursuivre en 2025.

## La croissance du secteur de l'énergie sera portée par les énergies renouvelables et les avancées technologiques

En 2024, le secteur de l'énergie a enregistré une croissance tant dans les combustibles fossiles que dans les énergies renouvelables. Cette tendance devrait se poursuivre en 2025, avec une croissance globale modérée à faible attendue au Canada.

Les marchés des combustibles fossiles continuent à faire face à des risques géopolitiques. Les conflits au Moyen-Orient et en Ukraine pourraient alimenter une hausse de la demande de pétrole en 2025. Aux États-Unis, l'administration Trump prévoit d'assouplir certaines réglementations environnementales, de réduire les subventions aux énergies renouvelables et d'éliminer des obstacles à la production de

5 McKinsey, [McKinsey Technology Trends Outlook 2024](#) (en anglais seulement), 2024.

6 CIBC, [Tech & Innovation Market Update](#) (en anglais seulement), octobre 2024.

pétrole et de gaz. Ces mesures pourraient stimuler la demande mondiale de ces ressources. Toutefois, la menace de droits de douane sur les exportations canadiennes d'énergie vers les États-Unis reste un facteur clé qui pourrait freiner la croissance du secteur énergétique canadien.

Le marché des énergies renouvelables, pour sa part, devrait continuer de progresser. Plusieurs facteurs façonneront l'avenir de la production et de la consommation d'énergie, notamment : les avancées technologiques qui réduisent les coûts de production, les changements politiques favorisant les énergies propres, le rôle croissant des énergies renouvelables pour répondre à la demande mondiale et l'adoption de pratiques écoénergétiques<sup>7</sup>. Le Canada est à l'avant-garde en matière de technologies innovatrices en ce qui concerne la manière dont l'énergie est produite et utilisée. Les avancées en matière de technologies, comme la cogénération, ont entraîné une augmentation des pratiques écoénergétiques et une réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) dans des secteurs tels que celui des sables bitumineux<sup>8</sup>.

## Minéraux critiques

La demande mondiale de minéraux et de métaux ne cesse d'augmenter, et celle des minéraux critiques pourrait doubler d'ici 2040. Alors que la transition vers des technologies énergétiques propres s'accélère, il devient essentiel de produire ces ressources de manière responsable dans un monde sûr, juste et durable. Cette croissance rapide de la demande renforce la valeur économique des minéraux critiques.

Les minéraux critiques incluent entre autres le cuivre, le lithium, le nickel, le cobalt, le graphite et les éléments des terres rares. Ils jouent un rôle fondamental dans les technologies modernes,

par exemple les semiconducteurs, les éoliennes, les téléphones cellulaires, les panneaux solaires, les appareils médicaux, certaines applications de défense et les véhicules électriques<sup>9</sup>.

Pour qu'un minéral ou un métal soit considéré comme « critique » au Canada, il doit satisfaire aux deux critères suivants :

- sa chaîne d'approvisionnement est menacée; et
- il a une chance raisonnable d'être produit par le Canada.

Il doit également satisfaire à l'un des critères suivants :

- il est essentiel à la sécurité économique ou nationale du Canada;
- il est requis pour la transition nationale vers une économie durable à faibles émissions de carbone et numérique;
- il positionne le Canada comme un partenaire durable et stratégique au sein des chaînes d'approvisionnement mondiales<sup>10</sup>.

Pour encourager les investissements dans l'exploitation des minéraux critiques, le gouvernement du Canada a introduit plusieurs mesures fiscales. En 2024, un crédit de 30% a été mis en place pour les entreprises qui explorent certains minéraux critiques. De plus, le crédit d'impôt pour l'exploration minière, qui peut atteindre 15% pour les activités minières comme la concentration, la fusion et l'affinage, ainsi que l'exploration, a été prolongé jusqu'en mars 2025<sup>11</sup>.

7 The Economist Intelligence Unit Limited, [Industry Outlook 2025](#) (en anglais seulement), et DIVERSEGY, [Renewable Energy Trends 2025 : What To Expect](#) (en anglais seulement), octobre 2024.

8 Ressources naturelles Canada, [Cahier d'information sur l'énergie 2024-2025](#).

9 Gouvernement du Canada, [Rapport annuel 2024 | Stratégie canadienne sur les minéraux critiques](#) (septembre 2024).

10 Gouvernement du Canada, [Les minéraux critiques du Canada](#).

11 Gouvernement du Canada, [Rapport annuel 2024 | Stratégie canadienne sur les minéraux critiques](#) (septembre 2024) et [Legouvernement prolonge son soutien à l'exploration minière au Canada](#) (mars 2024).

## Facteurs ESG

Les rapports relatifs aux facteurs ESG suscitent une attention croissante au Canada, et les attentes quant à leur contenu continuent d'évoluer. Alors que le marché s'est longtemps focalisé sur les émissions des champs d'application 1 et 2, ces normes sont désormais perçues par certains comme un minimum pour les grandes entreprises. L'accent se déplace vers des enjeux plus complexes, tels que les émissions du champ 3, qui couvrent celles générées tout au long de la chaîne de valeur, bien qu'elles ne soient ni détenues ni directement contrôlées par l'organisation. Malgré que les investisseurs demandent davantage de transparence, de nombreuses entreprises déclarent que la mauvaise qualité des données rend difficile la divulgation des émissions du champ 3 à ce jour<sup>12</sup>.

En parallèle, la pression des investisseurs pour une meilleure divulgation des données ESG s'accompagne d'initiatives gouvernementales. Le 9 octobre 2024, le gouvernement du Canada a annoncé son intention de modifier la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) afin d'imposer des obligations de divulgation financière liées au climat pour les grandes entreprises privées constituées en vertu d'une loi fédérale. Ces modifications viseront à préciser les exigences de divulgation et la taille des sociétés concernées. Les petites et moyennes entreprises ne seront pas visées, mais elles seront encouragées à adopter ces pratiques de manière volontaire.

Le gouvernement du Canada prévoit également de publier des lignes directrices sur l'investissement durable fait au Canada (aussi connues sous l'appellation de « taxonomie de l'investissement durable »). Il a par ailleurs établi la liste des principaux secteurs sur lesquels il concentrera l'élaboration d'une taxonomie canadienne, à savoir les secteurs

de l'électricité, des transports, de l'immobilier, de l'agriculture et la foresterie, de la fabrication et des industries extractives, y compris l'extraction et le traitement des ressources minières<sup>13</sup>.

## Divulgation d'informations en matière de diversité

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont proposé des modifications réglementaires pour traiter de la question de la divulgation d'informations en matière de diversité. Les projets de modification portent sur des aspects clés, dont les suivants :

- Les responsabilités des comités de nomination;
- L'adoption de politiques écrites pour encadrer le processus de nomination des administrateurs;
- L'utilisation de matrices de composition;
- La planification efficace de la succession et les mécanismes de renouvellement du conseil d'administration, notamment la limitation du nombre de mandats;
- L'élaboration d'une politique écrite en matière de diversité;
- La fixation d'objectifs concrets pour assurer la diversité au sein des conseils d'administration et des postes de direction.

Ces changements visent à favoriser une plus grande diversité dans la gouvernance des entreprises canadiennes en fournissant des lignes directrices claires, en renforçant la transparence grâce à des rapports standardisés et en faisant la promotion de pratiques inclusives dans les processus de nomination et de renouvellement des administrateurs.

---

12 Deloitte, « [2024 Sustainability Action Report – Survey findings on ESG disclosure and preparedness](#) » (en anglais seulement), juillet 2024.

13 Dentons, « [Le gouvernement du Canada annonce son intention de rendre obligatoire la divulgation d'informations sur le climat par les entreprises fédérales et prévoit créer des lignes directrices pour l'investissement durable au Canada](#) », 11 octobre 2024.

Les ACVM examinent actuellement les commentaires reçus du public concernant les projets de modification. La période d'examen et de finalisation des projets devrait s'achever au début de l'année 2025.

## Investissement en capital

En 2024, le nombre de tours de financement baissiers (down rounds) a continué d'augmenter, avec près de 30% des opérations de capital-risque qualifiées de tours stables (flat rounds) ou baissiers, selon les données de *PitchBook*<sup>14</sup>. Le premier trimestre a atteint un sommet en matière de tours de financement baissiers, marquant un pic inédit en cinq ans. Toutefois, cette tendance s'est inversée dès le deuxième trimestre, qui a enregistré le montant le plus élevé d'investissements en capital-risque de l'année<sup>15</sup>. Cette dynamique positive s'est maintenue au troisième trimestre, avec des investissements atteignant environ 2,65 milliards \$ US, soit une augmentation de 6% de la valeur des opérations par rapport au trimestre précédent. Cette reprise observée aux deuxième et troisième trimestres laisse penser que le premier trimestre constituait un creux dans le cycle de financement et que la tendance haussière que nous observons pourrait également stimuler l'intérêt des investisseurs dans les mois à venir.

## L'urbanisation et la croissance démographique continueront à stimuler les projets immobiliers résidentiels et commerciaux : la baisse des taux d'intérêt devrait en faciliter le financement

En 2024, la croissance démographique au Canada s'est poursuivie à un rythme soutenu, notamment au sein de la population en âge de travailler (15 ans et plus), qui a augmenté de plus de 410 000 personnes au premier trimestre de 2024, représentant une hausse de 47% par rapport à la même période en 2023. Afin de freiner ces niveaux

records, le Canada mettra en place de nouveaux objectifs pour les résidents temporaires, incluant les étudiants internationaux et les travailleurs étrangers temporaires, à partir de 2025.

Le 24 octobre 2024, Immigration, Réfugiés et Citoyenneté Canada a publié son Plan des niveaux d'immigration pour 2025-2027, qui comprend des mesures visant à réduire le nombre de résidents temporaires à 5% de la population totale du Canada d'ici la fin de 2026. Voici ce que le plan prévoit :

- Suppression des politiques temporaires post-pandémiques, qui ont soutenu la reprise économique, mais entraîné une augmentation du nombre de travailleurs étrangers temporaires.
- Établissement d'un plafond annuel pour les permis d'études des étudiants étrangers, y compris une réduction supplémentaire de 10 % en 2025 par rapport aux cibles de 2024.
- Resserrement des conditions d'obtention d'un permis de travail pour les conjoints et les personnes à charge de résidents temporaires et d'étudiants étrangers.

Toutefois, nous estimons que l'urbanisation croissante et la poursuite de la croissance démographique continueront de peser sur l'économie et les marchés de capitaux tout au long de l'année 2025.

*Nous souhaitons remercier Diana Nakka, avocate en gestion du savoir et des activités juridiques, les avocates Carolee Changfoot, Kelly Blackbeard, Vivian Esmailzadeh et Emma Aspinall, l'avocat Everett Putz, ainsi que les étudiantes en droit Sarah Anderson et Selina Audino pour leur contribution à la rédaction de cette publication.*

14 Rosie Bradbury, « [Nearly 30% of VC deals are flat or down rounds](#) » (en anglais seulement), 9 août 2024.

15 *Ibid.*

# Personnes-ressources



**François Brabant**  
Associé, Montréal  
D +1 514 878 8826  
francois.brabant@dentons.com



**Megan Cornell**  
Associée, Ottawa  
D +1 613 783 9643  
megan.cornell@dentons.com



**Peter Inglis**  
Associé, Edmonton  
D +1 780 423 7132  
peter.inglis@dentons.com



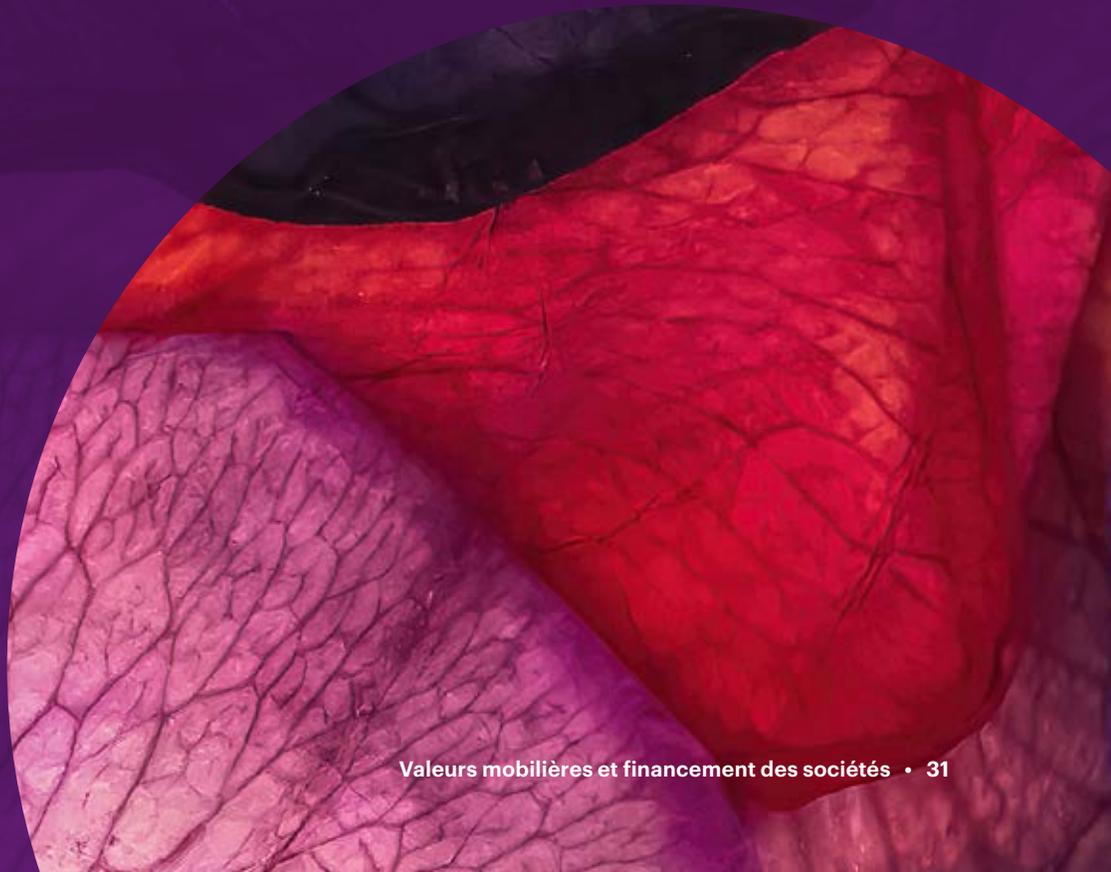
**Eric Lung**  
Associé, Vancouver  
D +1 604 691 6425  
eric.lung@dentons.com



**Ora Wexler**  
Associée, Toronto  
D +1 416 863 4516  
ora.wexler@dentons.com



**Bennett Wong**  
Associé, Calgary  
D +1 403 268 7057  
bennett.wong@dentons.com



## À PROPOS DE DENTONS

Dentons, cabinet d'avocats présent dans plus de 80 pays, peut vous aider à faire croître, à protéger, à exploiter et à financer votre entreprise en tirant parti de son rayonnement mondial et de son enracinement local pour vous proposer des solutions uniques. Fort de sa démarche polycentrique axée sur les résultats ainsi que de son engagement à favoriser l'inclusion, la diversité, l'équité et le développement durable, Dentons garde le cap sur ce qui vous importe le plus.

**[www.dentons.com](http://www.dentons.com)**

© 2025 Dentons. Dentons est un cabinet d'avocats mondial qui fournit des services à sa clientèle par l'intermédiaire de ses cabinets membres et des membres de son groupe partout dans le monde. La présente publication n'est pas destinée à constituer un avis d'ordre juridique ou autre et vous ne devriez pas agir ou vous abstenir d'agir sur la foi de son contenu. Veuillez consulter les avis juridiques à l'adresse [dentons.com](http://dentons.com).