

DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS

# Questions liées aux valeurs mobilières canadiennes

T3 2025

# Table des matières

Ce numéro présente un résumé des questions liées à la réglementation nouvellement entrée en vigueur et à venir au Canada, pour le trimestre clos le 30 septembre 2025.

## 03 Valeurs mobilières canadiennes : nouvelles directives

- 03 Avis 51-366 du personnel des ACVM, *Préoccupations d'ordre réglementaire relatives à certaines acquisitions d'entreprises ou d'actifs*
- 04 Avis d'approbation ministérielle – Modifications du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*
- 05 Avis des ACVM relatif à la Décision générale coordonnée 81-930, *Dispenses de certaines obligations applicables aux mises en pension pour les fonds d'investissement*
- 05 Avis 33-759 du personnel de la CVMO, *Registration, Inspections and Examinations Division*
- 06 Avis d'approbation de la Commission – Règle 32-510, *Extension to Ontario Instrument 32-508 Not-For-Profit Angel Investor Group Registration Exemption*, et Règle 32-511, *Extension to Ontario Instrument 32-509 Early Stage Business Registration Exemption*, de la CVMO
- 06 Avis de publication des ACVM, *Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable concernant les émetteurs établis bien connus*
- 06 Avis d'entrée en vigueur concernant la règle 11-502 de la CVMO, *Distribution of Amounts Received by the OSC under Disgorgement Orders and Payment of Related Administrative Costs* et la règle 11-503 de la CVMO, *(Commodity Futures Act) Distribution of Amounts Received by the OSC under Disgorgement Orders and Payment of Related Administrative Costs*
- 07 Avis d'approbation ministérielle – Modifications de certains règlements et de certaines règles de la CVMO portant sur la catégorie supérieure de la Bourse des valeurs canadiennes, les nouvelles dénominations Cboe Canada inc. et AQSE Growth Market ainsi que les obligations relatives au vote majoritaire par procuration

# Valeurs mobilières canadiennes : nouvelles directives

## Avis 51-366 du personnel des ACVM, Préoccupations d'ordre réglementaire relatives à certaines acquisitions d'entreprises ou d'actifs

Le 3 juillet 2025, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») ont relevé des préoccupations d'ordre réglementaire à propos de certaines opérations se déroulant principalement sur les marchés émergents. Il s'agit d'opérations dans le cadre desquelles l'émetteur assujetti effectue le placement d'un grand nombre de titres en vue d'acquérir, à un prix qui paraît excessif, une entreprise ou un actif qui semble n'avoir en réalité que peu de valeur, voire aucune, ou qu'un court historique d'exploitation, voire aucun.

Les acquisitions problématiques dont il est question ici se distinguent habituellement par les caractéristiques suivantes :

- Émission d'un grand nombre de titres

L'émetteur assujetti effectue le placement d'un grand nombre de titres ne comportant aucune restriction à la revente, ou qu'un court délai de conservation, en vue d'acquérir une entreprise ou un actif n'ayant en réalité que peu ou pas de valeur.

- Acquisition, à un prix qui paraît excessif, d'une entreprise ou d'un actif n'ayant en réalité que peu de valeur, voire aucune, ou qu'un court historique d'exploitation, voire aucun

L'émetteur assujetti attribue une grande valeur à l'entreprise ou à l'actif à acquérir, mais l'information continue qu'il publie par la suite fait douter du bien-fondé de son évaluation et montre que l'entreprise ou l'actif présente une ou plusieurs des particularités suivantes :

- i) une valeur comptable minimale;
- ii) un stade de développement très précoce;
- iii) aucune dépense importante engagée par le vendeur pour son développement entre sa récente acquisition auprès d'un tiers et sa revente à l'émetteur assujetti.

Les préoccupations sont notamment les suivantes :

1. Il est possible que le dossier d'information continué de l'émetteur assujetti renferme de l'information fausse ou trompeuse, ce qui peut entraîner :
  - a. une asymétrie de l'information, puisque les investisseurs achètent des titres à un prix potentiellement exagéré sans disposer de l'information appropriée sur la valeur de l'acquisition;
  - b. la revente de nombreux titres sur le marché secondaire avant la publication d'information sur la valeur réelle de l'entreprise ou de l'actif.
2. Si la valeur initialement attribuée à l'entreprise ou à l'actif à acquérir ne repose pas sur des hypothèses raisonnables, il y a un risque d'information fausse ou trompeuse.
3. Il se peut que l'émetteur assujetti :
  - a. en s'appuyant sur des hypothèses déraisonnables ou infondées, ait comptabilisé à titre d'immobilisations incorporelles ou de goodwill la totalité ou une fraction substantielle de la contrepartie transférée;
  - b. présente, peu après l'acquisition, des pertes de valeur correspondant à une dépréciation quasi totale de ces immobilisations incorporelles ou de ce goodwill.
4. L'information diffusée dans le cadre des campagnes promotionnelles pour mousser l'acquisition n'est pas nécessairement vraie et impartiale.
5. La valeur attribuée ne repose pas forcément sur une évaluation raisonnable et fondée.

Les ACVM rappellent aux membres du comité d'audit qu'il leur incombe d'examiner les états financiers, les rapports de gestion et les communiqués concernant le résultat net annuel et intermédiaire de l'émetteur assujetti avant que celui-ci ne les publie.

## Avis d'approbation ministérielle – Modifications du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement

Le 3 juin 2025, le ministre des Finances a approuvé les modifications apportées au *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* et à l'*Instruction générale 81-102*.

Les modifications constituent une phase cruciale de la mise en œuvre, par les ACVM, d'un encadrement réglementaire des fonds de cryptoactifs ouverts (le « projet d'encadrement »). Ce projet a comme objectifs de revoir le régime actuel, de fournir des indications, puis d'instaurer une réglementation de ces fonds qui garantisse une protection adéquate des investisseurs et atténue les risques tout en clarifiant les obligations déterminant l'élaboration et la gestion de produits.

### Modifications

- (i) La définition de l'expression « OPC alternatif » est modifiée afin d'englober les organismes de placement collectif (« OPC ») investissant dans des cryptoactifs.
- (ii) Des modifications ont été apportées aux restrictions imposées à l'article 2.3 sur les placements en vue de ne permettre qu'aux OPC alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe d'acquérir, de vendre, de détenir ou d'utiliser des cryptoactifs directement. Cette restriction vaudrait également pour les placements effectués indirectement dans des cryptoactifs par le truchement de dérivés visés. Ainsi, pour investir dans des cryptoactifs, les OPC non alternatifs devront a) passer par des OPC alternatifs sous-jacents ou par des fonds d'investissement à capital fixe investissant dans ces produits, sous réserve des restrictions en matière de placement dans d'autres fonds d'investissement énoncées au paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102; ou b) investir dans un dérivé visé dont l'élément sous-jacent est un cryptoactif, pourvu que le dérivé visé réponde aux critères décrits ci-dessous.
- (iii) Des dispositions sont incluses qui s'appliqueront expressément aux dépositaires et aux sous-dépositaires qui détiennent des cryptoactifs pour le compte de fonds d'investissement (chacun, un dépositaire de cryptoactifs). Ces dispositions viennent essentiellement inscrire dans la réglementation les pratiques existantes des dépositaires de cryptoactifs et s'accompagnent d'indications complémentaires dans l'*Instruction générale 81-102* : a) l'article 6.5.1 obligera le

dépositaire de cryptoactifs à détenir les cryptoactifs dans un stockage hors ligne (habituellement appelé « portefeuille froid »), à moins qu'ils ne soient requis pour faciliter des acquisitions et des ventes ou d'autres opérations de portefeuille du fonds, et b) l'article 6.7 sera modifié pour contraindre le dépositaire de cryptoactifs à obtenir, une fois par année, un rapport d'un expert-comptable évaluant les engagements de service et les exigences système établies quant à sa garde de cryptoactifs, et à transmettre ce rapport au fonds. Si le dépositaire de cryptoactifs est le sous-dépositaire du fonds, le rapport devra également être transmis au dépositaire du fonds.

(iv)

Le paragraphe 2 de l'article 9.4 est modifié pour permettre aux OPC qui détiennent des cryptoactifs d'en accepter en guise de produit de la souscription, pourvu que les conditions suivantes soient remplies : a) l'OPC est autorisé à acquérir le cryptoactif applicable, le cryptoactif est jugé acceptable par le conseiller en valeurs de l'OPC et sa détention cadre avec les objectifs de placement de l'OPC; et b) les cryptoactifs acceptés par l'OPC comme produit de la souscription de ses titres sont de valeur au moins égale au prix d'émission des titres de l'OPC obtenus en échange.

### Modification de l'*Instruction générale 81-102*

- (i) Des indications sont ajoutées sur ce que les ACVM considéreront généralement comme un cryptoactif pour l'application de la réglementation des fonds d'investissement. Il convient toutefois de noter qu'elles n'ont pas vocation à donner une définition légale au terme.
- (ii) Un nouvel article 3.3.01 est ajouté qui précisera que l'obligation d'inscription à la cote d'une « bourse reconnue » imposée, en vertu de l'article 2.3 du Règlement 81-102, aux fonds qui investissent dans des cryptoactifs n'a pas pour but de limiter leurs placements dans des cryptoactifs à ceux acquis par l'intermédiaire d'une telle bourse. Il leur est permis de s'en procurer par d'autres sources, dont les plateformes de négociation de cryptoactifs, pourvu qu'ils satisfassent aux critères prévus au paragraphe 1.3 de l'article 2.3 du Règlement 81-102.
- (iii) Un nouveau paragraphe 2 est ajouté à l'article 8.1, qui fournit des indications sur les modalités d'application de la norme de diligence imposée aux dépositaires et aux sous-dépositaires à l'article 6.6

- du Règlement 81-102 dans le contexte des dépositaires de cryptoactifs.
- (iv) Un nouveau paragraphe 2 est ajouté à l'article 8.3, qui expliquera que le dépositaire de cryptoactifs satisfera à l'obligation d'information prévue à l'article 6.7 du Règlement 81-102 en obtenant un rapport sur les contrôles des sociétés de services 2 de type 2, établi par un expert-comptable selon le cadre élaboré par l'American Institute of Chartered Public Accountants.

Ces modifications sont entrées en vigueur le 16 juillet 2025.

## Avis des ACVM relativ à la Décision générale coordonnée 81-930, Dispenses de certaines obligations applicables aux mises en pension pour les fonds d'investissement

Les ACVM publient des dispenses, harmonisées sur le fond, de certaines obligations applicables aux mises en pension prévues par le *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* afin de permettre aux fonds d'investissement d'accéder au mécanisme conditionnel de prise en pension à plus d'un jour (« MCPPJ ») de la Banque du Canada.

La décision générale coordonnée a pour but de permettre aux fonds d'investissement d'être dispensés de certaines obligations applicables aux mises en pension prévues par le Règlement 81-102 (collectivement, certaines obligations applicables aux mises en pension) et de faciliter ainsi l'accès au MCPPJ offert par la Banque du Canada advenant son éventuelle activation.

Les ACVM conviennent qu'un fonds d'investissement exposé aux marchés monétaires et/ou des titres à revenu fixe en dollars canadiens pourrait devoir accéder au MCPPJ, s'il est activé, afin de gérer sa liquidité lorsque celle-ci fait l'objet de tensions graves sur ces marchés. Or, ce faisant, il pourrait ne pas être en mesure de se conformer à certaines obligations applicables aux mises en pension. La décision générale coordonnée accorde aux fonds d'investissement une dispense afin de faciliter l'accès au MCPPJ lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- il serait dans l'intérêt du fonds d'investissement de le faire;
- les espèces livrées au fonds d'investissement en échange des titres vendus dans le cadre du MCPPJ sont utilisées aux fins de gestion de sa liquidité;
- certaines obligations de déclaration sont respectées.

Les ACVM sont d'avis qu'il ne serait pas préjudiciable à l'intérêt public d'accorder des dispenses de certaines obligations applicables aux mises en pension.

La décision générale coordonnée est entrée en vigueur le 24 juillet 2025.

## Avis 33-759 du personnel de la CVMO, Registration, Inspections and Examinations Division

Le 24 juillet 2025, la Division de l'inscription, des inspections et des examens de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») a publié son rapport sommaire annuel à l'intention des courtiers, des conseillers et des gestionnaires de fonds d'investissement (le « rapport sommaire »), qui donne un aperçu des travaux réalisés au cours de l'exercice 2023-2024. Ce rapport sommaire vise à aider les personnes et entités inscrites, en fournissant des informations au sujet des éléments suivants :

- Partie 1 – Éducation et sensibilisation – Fournit des liens et des renseignements relatifs à l'inscription ainsi que des ressources d'apprentissage continu et des activités de sensibilisation aux personnes et entités inscrites actuelles et éventuelles.
- Partie 2 – Activités de surveillance réglementaire et directives – Peut être utilisé par les personnes et entités inscrites comme un outil d'autoévaluation afin de renforcer leur conformité à la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario et, au besoin, d'apporter les changements nécessaires en vue d'améliorer leurs systèmes de conformité, de contrôle interne et de supervision.
- Partie 3 – Incidence des initiatives à venir – Fournit des indications sur certaines des nouvelles règles proposées et sur d'autres initiatives réglementaires qui peuvent avoir une incidence sur les activités d'une personne ou d'une entité inscrite.

Pour 2025-2026, les activités liées aux examens de la conformité viseront la promotion d'une réglementation améliorée et simplifiée applicable aux courtiers en valeurs mobilières, d'une meilleure affectation des ressources dans l'écosystème réglementaire et d'une protection améliorée des investisseurs.

## Avis d'approbation de la Commission – Règle 32-510, Extension to Ontario Instrument 32-508 Not-For-Profit Angel Investor Group Registration Exemption, et Règle 32-511, Extension to Ontario Instrument 32-509 Early Stage Business Registration Exemption, de la CVMO

Le 19 juin 2025, la CVMO a adopté en tant que règles en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario* la Règle 32-510 et la Règle 32-511 de la CVMO.

Les règles prolongent de 18 mois les ordonnances mises en œuvre le 9 mai 2024 par l'Ontario Instrument 32-508, *Not-For-Profit Angel Investor Group Registration Exemption* et l'Ontario Instrument 32- 509, *Early-Stage Business Registration Exemption*.

La dispense d'inscription à titre de groupe d'investisseurs providentiels accorde une exemption d'inscription à titre de courtier pour les groupes d'investisseurs providentiels à but non lucratif qui exercent certaines activités, sous réserve de conditions.

La dispense d'inscription à titre d'entreprise en phase de démarrage accorde aux entreprises en phase de démarrage de l'Ontario une exemption à l'égard de l'obligation d'inscription à titre de courtier, afin qu'elles puissent exécuter des activités promotionnelles permises et mobiliser jusqu'à 3 millions de dollars en capital auprès des investisseurs qualifiés et des investisseurs autocertifiés, pourvu que certaines conditions soient respectées.

Les ordonnances de la CVMO ont cessé de s'appliquer le 25 octobre 2025. Sous réserve de l'approbation ministérielle, les règles prolongeront la dispense prévue dans les ordonnances de la CVMO pour une période additionnelle de 18 mois.

## Avis de publication des ACVM, Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable concernant les émetteurs établis bien connus

Le 28 août 2025, les ACVM ont publié la version définitive des modifications apportées au *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*, à l'*Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*, à l'*Instruction générale 11-202 relative à l'examen du prospectus dans plusieurs territoires et aux lois locales sur les valeurs mobilières*.

Les ACVM ont reçu des commentaires en réponse au Document de consultation 51-404, selon lesquels certaines obligations applicables dans le prospectus préalable de base créent un fardeau réglementaire inutile pour les grands émetteurs assujettis et établis qui possèdent un suivi solide sur le marché et un dossier d'information à jour. On y recommandait de rehausser le régime de prospectus en modifiant les règles relatives au prospectus préalable de base en vue d'instaurer un régime canadien de l'émetteur établi bien connu. Le 6 décembre 2021, les ACVM ont publié des dispenses temporaires de certaines obligations applicables dans le prospectus préalable de base au bénéfice des émetteurs établis bien connus admissibles, par voie de décisions générales locales essentiellement harmonisées

dans l'ensemble du pays. Depuis l'entrée en vigueur des décisions générales, les ACVM ont évalué l'adéquation des critères d'admissibilité et d'autres conditions, notamment les commentaires des différentes parties prenantes, ce qui a mené à la publication pour consultation de projets de modification.

Les modifications introduisent un régime de prospectus préalable accéléré pour les émetteurs établis bien connus au Canada. En particulier, elles permettent à l'émetteur qui répond aux critères d'admissibilité et remplit certaines conditions de faire ce qui suit :

- déposer un prospectus préalable de base définitif et être réputé en avoir obtenu le visa sans être d'abord tenu de déposer un prospectus préalable de base provisoire ou de se soumettre à un examen réglementaire;
- omettre certains renseignements dans le prospectus préalable de base (comme le montant total en dollars des titres qui peut être réuni aux termes du prospectus);
- bénéficier d'un visa valide 37 mois à compter de la date de son octroi réputé, sous réserve de l'obligation pour l'émetteur de vérifier chaque année son admissibilité au régime de l'émetteur établi bien connu.

Les modifications sont entrées en vigueur le 28 novembre 2025 dans tous les territoires membres des ACVM.

## Avis d'entrée en vigueur concernant la règle 11-502 de la CVMO, Distribution of Amounts Received by the OSC under Disgorgement Orders and Payment of Related Administrative Costs et la règle 11-503 de la CVMO, (Commodity Futures Act) Distribution of Amounts Received by the OSC under Disgorgement Orders and Payment of Related Administrative Costs

Le 1<sup>er</sup> septembre 2025, les textes suivants de la CVMO (collectivement, les « règles ») sont entrés en vigueur :

- sa règle 11-502, *Distribution of Amounts Received by the OSC under Disgorgement Orders and Payment of Related Administrative Costs*;
- sa règle 11-503, *(Commodity Futures Act) Distribution of Amounts Received by the OSC under Disgorgement Orders and Payment of Related Administrative Costs*.

En ce qui a trait aux règles, la CVMO a également adopté les textes suivants (collectivement, les « instructions générales ») :

- l'Instruction générale 11-502, *Distribution of Amounts Received by the OSC under Disgorgement Orders and Payment of Related Administrative Costs*;
- l'Instruction générale 11-503, (*Commodity Futures Act*) *Distribution of Amounts Received by the OSC under Disgorgement Orders and Payment of Related Administrative Costs*.

Ces règles et ces instructions générales sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 2025.

## Avis d'approbation ministérielle - Modifications de certains règlements et de certaines règles de la CVMO portant sur la catégorie supérieure de la Bourse des valeurs canadiennes, les nouvelles dénominations Cboe Canada Inc. et AQSE Growth Market ainsi que les obligations relatives au vote majoritaire par procuration

Le 18 septembre 2025, la CVMO a publié un avis d'approbation ministérielle relativement aux modifications de certains règlements et de certaines règles de la CVMO. Des modifications ont été apportées aux textes suivants :

- le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;
- le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;
- le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus;
- le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;
- le Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains;
- le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs;
- le Règlement 52-110 sur le comité d'audit;
- le Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance;
- le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières;
- le Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat;

- le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers;
- le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif.

Des modifications en version définitive ont également été apportées aux textes suivants :

- l'Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;
- l'Instruction canadienne 46-201, Modalités d'entierrement applicables aux premiers appels publics à l'épargne.

Les modifications des règlements et des instructions générales visent à répondre à ce qui suit :

- la création par la Bourse des valeurs canadienne mobilières (le CSE), au moyen de modifications de ses politiques d'inscription, d'une catégorie supérieure (la catégorie supérieure de la CSE) pour l'inscription des émetteurs non émergents, mais qui est actuellement classée comme une catégorie d'émetteurs émergents dans la législation en valeurs mobilières;
- l'objectif qui consiste à garantir que les émetteurs de la catégorie supérieure de la CSE sont traités de manière identique en vertu de la législation en valeurs mobilières que les émetteurs inscrits à la cote d'une autre bourse d'émetteurs non émergents;
- le changement de dénomination des marchés PLUS, qui deviennent AQSE Growth Market par suite de leur vente par PLUS Markets Group plc;
- le changement de dénomination de La Neo Bourse Aequitas Inc. pour Cboe Canada Inc. en raison de son acquisition par Cboe Global;
- les modifications apportées à la Loi canadienne sur les sociétés par actions (« LCSA ») concernant le « vote majoritaire », lesquelles sont susceptibles d'avoir engendré de l'incertitude quant aux choix de vote qui doivent être offerts aux porteurs dans le cadre d'une élection d'administrateurs non contestée chez des émetteurs assujettis constitués en vertu de la LCSA et ceux prévus par la législation en valeurs mobilières.

Les modifications sont en vigueur en date du 19 septembre 2025.

# Communiquez avec nous

**Julia Suk**  
Associée  
416-777-8131  
[juliasuk@kpmg.ca](mailto:juliasuk@kpmg.ca)

**Dominique Carr**  
Directrice principale  
416-476 - 2269  
[dominiquecarr@kpmg.ca](mailto:dominiquecarr@kpmg.ca)



L'information publiée dans le présent document est de nature générale. Elle ne vise pas à tenir compte des circonstances de quelque personne ou entité particulière. Bien que nous fassions tous les efforts nécessaires pour assurer l'exactitude de cette information et pour vous la communiquer rapidement, rien ne garantit qu'elle sera exacte à la date à laquelle vous la recevrez ni qu'elle continuera d'être exacte à l'avenir. Vous ne devez pas y donner suite à moins d'avoir d'abord obtenu un avis professionnel se fondant sur un examen approfondi des faits et de leur contexte.