

DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS

# Questions liées aux valeurs mobilières canadiennes

T4 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 31 décembre 2025.

## 03 Valeurs mobilières canadiennes : nouvelles directives

- 03 *Avis 81-739 du personnel de la CVMQ, Summary Report for Investment Fund and Structured Product Issuers*
- 04 *Avis d'approbation ministérielle - Modifications concernant les émetteurs établis bien connus*
- 04 *Avis conjoint 31-369 du personnel des ACVM et de l'OCRI, Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux activités des influenceurs*
- 04 *Avis 51-737 du personnel de la CVMQ, Corporate Finance Division 2025 Annual Report*
- 05 *Avis conjoint 31-368 du personnel des ACVM et de l'OCRI, Réformes axées sur le client : examen des pratiques des personnes inscrites en matière de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client et indications supplémentaires*

## 06 Valeurs mobilières canadiennes : directives proposées

- 06 *Projet de Décision générale coordonnée 51-933 relative aux dispenses permettant les rapports semestriels pour certains émetteurs émergents et projet de règle 51-507 de la CVMQ, Exemptions to Permit Semi-Annual Reporting for Certain Venture Issuers*
- 06 *Projet de modification du Règlement 52-112 sur l'information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières*
- 07 *Projets de modification du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement et de l'Instruction générale 81-102 sur les fonds d'investissement, et Document de consultation sur les outils de gestion du risque de liquidité, les catégories de liquidité ainsi que l'information et les données réglementaires*

# Valeurs mobilières canadiennes : nouvelles directives

## **Avis 81-739 du personnel de la CVMO, *Summary Report for Investment Fund and Structured Product Issuers***

Le 5 novembre 2025, la nouvelle Division de gestion des placements (auparavant appelée Direction des fonds d'investissement et des produits structurés) de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») a publié un rapport sommaire dans lequel elle donne un aperçu de ses activités pour l'exercice clos le 31 mars 2025 (l'« exercice 2025 »). Le rapport comprend quatre parties :

- **Partie A – Faits saillants des activités opérationnelles –** Résume les principales activités, notamment les examens de prospectus, les demandes de dispense, ainsi que les examens de l'information continue et des avis portant sur les changements de propriété qu'il est proposé d'apporter aux sociétés inscrites ou sur l'acquisition d'actifs d'une société inscrite.
- **Partie B – Initiatives en matière de politique réglementaire –** Indique les initiatives en matière de politique qui sont en cours et qui touchent les fonds d'investissement et les conseillers de portefeuille, et fournit des précisions sur leur état d'avancement.
- **Partie C – Enjeux et initiatives émergents –** Résume les changements sectoriels, récents ou à venir, qui touchent les fonds d'investissement et les conseillers de portefeuille.
- **Partie D – Consultations menées auprès des parties prenantes et ressources –** Fournit des précisions à l'égard des initiatives de consultation et des ressources pour les émetteurs qui sont des fonds d'investissement et d'autres parties prenantes.

Durant l'exercice 2025, la CVMO a publié un plan stratégique détaillant la façon dont elle effectuera ses travaux au cours des six prochaines années. Le plan présente six objectifs stratégiques visant à rendre les marchés financiers de l'Ontario accueillants, prospères et sécuritaires, tout en s'appuyant sur les efforts de modernisation de la CVMO et leur mandat.

Le champ d'action de la Division de gestion des placements a été élargi afin d'inclure les questions de politique réglementaire concernant les gestionnaires de fonds d'investissement et les conseillers de portefeuille.

Les fonds d'investissement du Canada ont connu une croissance modérée des actifs, atteignant 2,9 milliards de dollars. Les fonds négociés en bourse (« FNB »), quant à eux, continuent d'être le principal moteur d'expansion en raison des ventes nettes importantes et de l'augmentation annuelle de 31 % des actifs sous gestion.

La Division de gestion des placements a supervisé 345 examens de prospectus, alors que les nouveaux lancements de fonds continuent de se tourner vers les FNB et les fonds d'investissement alternatifs. Plusieurs nouvelles catégories de produits ont vu le jour, notamment les FNB de titres adossés à des prêts, soit les premiers FNB Solana au comptant en Amérique du Nord, et la surveillance des FNB de compte d'épargne à intérêt élevé a augmenté après que le Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF ») a effectué une mise à jour des exigences de liquidité.

La surveillance continue des informations à fournir a révélé une complexité croissante, ainsi qu'une hausse considérable des examens ciblés portant sur des questions telles que le « fardage à l'IA », les pratiques des petits émetteurs en matière de conformité, les valeurs aberrantes du sondage sur les fonds d'investissement, les choix relatifs aux cotes de risque et les communications publicitaires non conformes (en particulier celles sur des plateformes numériques et de médias sociaux).

Sur le plan de la politique, la Division de gestion des placements a lancé plusieurs initiatives majeures, y compris la mise en œuvre des modifications au règlement le jour suivant (T+1) et la modernisation du modèle de dépôt de prospectus applicable aux fonds d'investissement, qui prévoit maintenant un délai de dépôt de deux ans pour les fonds d'investissement procédant au placement permanent de leurs titres.

## Avis d'approbation ministérielle – Modifications concernant les émetteurs établis bien connus

Le 27 octobre 2025, le ministre des Finances de l'Ontario a approuvé les modifications suivantes apportées par la CVMO afin d'introduire un régime de prospectus préalable accéléré pour les émetteurs établis bien connus au Canada :

- les modifications apportées au *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*;
- l'abrogation de la règle 44-503 de la CVMO, *Exemption from Certain Prospectus Requirements for Well-known Seasoned Issuers*.

Les modifications ont été décrites dans notre bulletin Développements récents – T3 2025 et sont entrées en vigueur le 28 novembre 2025.

## Avis conjoint 31-369 du personnel des ACVM et de l'OCRI, Indications sur l'application de la législation en valeurs mobilières aux activités des finfluenceurs

Le 11 décembre 2025, le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») et celui de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (« OCRI ») ont publié conjointement un avis visant à fournir des indications sur la façon dont la législation en valeurs mobilières s'applique aux activités des influenceurs financiers sur les médias sociaux (les « finfluenceurs »).

On entend par « finfluenceur » toute personne qui crée du contenu diffusé en ligne (par exemple, sur des blogues, des forums de discussion ou divers médias sociaux) afin de donner des astuces ou des conseils sur la gestion des finances, l'investissement ou l'atteinte d'objectifs financiers. Les finfluenceurs ne sont pas toujours au fait des dispositions de la législation en valeurs mobilières applicables à leurs activités.

L'avis conjoint a pour principal objectif d'informer les finfluenceurs à ce sujet et de les amener à se demander si leurs propres activités les assujettissent à des obligations en vertu de cette législation. Il aborde les dispositions actuelles de manière générale, c'est-à-dire qu'il ne traite pas de toutes les situations possibles dans lesquelles les influenceurs exercent leurs activités. Pour en savoir plus sur les obligations prévues par la législation en valeurs mobilières, il convient de se reporter aux textes cités dans l'avis et aux sites Web des autorités en valeurs mobilières.

## Avis 51-737 du personnel de la CVMO, *Corporate Finance Division 2025 Annual Report*

L'Avis 51-737 du personnel de la CVMO, *Corporate Finance Branch 2025 Annual Report*, fournit un aperçu des activités opérationnelles et politiques de la Direction du financement des entreprises de la CVMO au cours de l'exercice clos le 31 mars 2025, y compris un sommaire des principales constatations et conclusions du programme de surveillance réglementaire (partie A), ainsi que la nature, l'objectif et l'état d'avancement des initiatives en cours concernant les politiques liées aux émetteurs (partie B). Le rapport est destiné aux entités et aux particuliers qui sont régis par la CVMO, à leurs conseillers ainsi qu'aux investisseurs.

En publiant ce rapport, la CVMO vise à :

- souligner l'importance de la conformité aux obligations réglementaires;
- fournir des directives pour améliorer la présentation de l'information dans les documents réglementaires;
- dégager les tendances sur les marchés financiers;
- informer les parties prenantes des initiatives nouvelles et en cours concernant les politiques, et les tenir au courant de leur évolution.

Le rapport annuel présente les points saillants des politiques de la Direction du financement des entreprises. Il s'agit notamment de propositions concernant le modèle d'accès visant certains documents d'information continue, diverses décisions générales publiées pour appuyer la compétitivité des marchés canadiens, les informations à fournir en lien avec les changements climatiques, l'information concernant les projets miniers, les modifications concernant les émetteurs établis bien connus, la dispense de déclaration à titre d'investisseur autocertifié et le projet pilote pour la communication semestrielle d'information.

Les résultats des examens de l'information continue pour l'exercice 2025 demeurent stables par rapport à ceux de l'exercice 2024, la majorité des examens complets entraînant des obligations d'informations prospectives, et les examens limités à des sujets précis donnant lieu à une surveillance continue.

Au cours de l'exercice 2025, environ 300 prospectus ont été examinés, et les principaux points à retenir à cet égard sont les suivants :

- la description des activités;
- les développements importants lors de l'examen;
- les exigences relatives aux lettres de confort.

Au cours de l'exercice 2024, environ 300 demandes de dispense de diverses exigences du droit ontarien des valeurs mobilières ont été examinées, soit 25 % de plus qu'en 2023. La majorité des demandes présentées étaient liées à un allègement de certaines obligations relatives au prospectus et au statut d'émetteur assujetti.

Le Bureau du chef comptable a présenté plusieurs sujets le concernant et ayant une incidence sur les participants du marché. Parmi les sujets importants, on peut citer l'IFRS 18, *États financiers : Présentation et informations à fournir*, le risque lié aux mesures non conformes aux PCGR trompeuses, l'évaluation aux fins de l'information financière et les informations non auditées dans les états financiers audités.

### **Avis conjoint 31-368 du personnel des ACVM et de l'OCRI, Réformes axées sur le client : examen des pratiques des personnes inscrites en matière de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client et indications supplémentaires**

Le 10 décembre 2025, le personnel des ACVM et celui de l'OCRI ont publié conjointement un avis visant à résumer les résultats de leur examen des pratiques des sociétés en ce qui a trait à la connaissance du client, à la connaissance du produit et à l'évaluation de la convenance au client, en plus de fournir des indications pour aider les courtiers, conseillers et représentants en valeurs mobilières (les « personnes inscrites ») à se conformer aux obligations en la matière qui leur incombent en vertu du Règlement 31-103.

Les ACVM et l'OCRI ont réalisé des examens de conformité à l'égard de 105 sociétés inscrites afin d'évaluer leur respect des obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client rehaussées dans le cadre des réformes.

Leurs examens montrent que certaines sociétés ont déployé d'importantes ressources pour s'adapter aux réformes et réalisé des progrès considérables relativement aux obligations rehaussées, tandis que d'autres n'avaient pas encore actualisé leurs processus. Lorsque les ACVM et l'OCRI ont relevé des lacunes en matière de conformité, ils ont exigé de la société qu'elle y remédie dans un délai raisonnable. Toutefois, certains manquements graves ont nécessité de plus amples mesures réglementaires.

Les constatations mettent en relief l'importance primordiale pour les sociétés d'élaborer des politiques et des procédures leur permettant d'exécuter en tout point les obligations découlant des réformes. Ces obligations étant fondées sur des principes, les sociétés peuvent adapter leurs processus de conformité en fonction de leurs activités et de leur modèle d'entreprise.

# Valeurs mobilières canadiennes : directives proposées

## Projet de *Décision générale coordonnée 51-933 relative aux dispenses permettant les rapports semestriels pour certains émetteurs émergents* et projet de *Règle 51-507 de la CVMO, Exemptions to Permit Semi-Annual Reporting for Certain Venture Issuers*

Le 23 octobre 2025, les ACVM ont annoncé qu'ils se proposaient de mener un projet pilote pluriannuel autorisant les émetteurs émergents admissibles à opter pour la communication semestrielle d'information financière (le « projet pilote »). Pour ce faire, elles prévoient de mettre en œuvre par voie de décision générale coordonnée des dispenses d'application de certaines obligations d'information continue et un régime d'information semestrielle à adhésion volontaire pour un sous-ensemble d'émetteurs émergents, sous réserve de certaines conditions.

Les émetteurs assujettis au Canada sont actuellement tenus de déposer chaque trimestre un rapport financier intermédiaire ainsi que le rapport de gestion intermédiaire correspondant. Bien que l'information trimestrielle puisse fournir des renseignements en temps opportun aux investisseurs et aux intermédiaires, certains intervenants sont d'avis que le coût réglementaire et interne de la préparation de rapports aussi fréquents peut, dans le cas des émetteurs émergents de petite taille, dépasser les avantages procurés aux investisseurs et au marché.

Le projet pilote s'inscrit dans l'objectif stratégique 1.6 du Plan d'affaires 2025-2028 des ACVM, qui consiste à élaborer une proposition relative à l'information semestrielle et à mener des consultations sur les avantages et les risques liés à l'autorisation qui serait accordée à certains émetteurs assujettis d'établir des rapports semestriels plutôt que trimestriels.

La décision générale dispose que, pour passer à la communication semestrielle d'information, l'émetteur doit être un émetteur émergent et satisfaire à certaines conditions, dont les suivantes :

- il a des titres inscrits à la cote de la TSXV ou de la CSE;
- ses produits des activités ordinaires n'excèdent pas 10 millions de dollars;

- il a un dossier d'information continue depuis au moins 12 mois;
- il a déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle qu'il est tenu de déposer;
- il a publié et déposé au moyen de SEDAR+ un communiqué annonçant son passage à la communication semestrielle d'information.

Les ACVM prévoient que le projet pilote débutera d'ici la fin de mars 2026.

## Projet de modification du *Règlement 52-112 sur l'information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières*

Le 13 novembre 2025, les ACVM ont publié, pour une période de consultation de 90 jours, un projet de modification du Règlement 52-112. Faisant suite à la nouvelle norme de comptabilité, à savoir l'IFRS 18, *États financiers : Présentation et informations à fournir*, qui exige la présentation des mesures de la performance définies par la direction (« MPD ») dans une note des états financiers, le projet de modification a principalement pour but de faire en sorte que ces mesures, traditionnellement visées par les obligations prévues par le Règlement 52-112, continuent d'y être assujetties.

Par ailleurs, le projet de modification prévoit ce qui suit :

- Il exige que des sous-totaux supplémentaires soient présentés en dehors des états financiers avec un contexte suffisant.
- Il permet, dans certaines circonstances, l'intégration de certains éléments d'information par renvoi aux notes des états financiers afin d'éviter la présentation d'information en double.
- Il inscrit dans la réglementation et regroupe certaines dispenses actuellement prévues par des décisions générales de même que par la Règle 52-503 de la CVMO, qui soustraient certains émetteurs des obligations du Règlement 52-112 (à l'exception de la décision générale britanno-colombienne, le *BC Instrument 52-513*, qui continue de s'appliquer).

Le projet de modification aborde de façon spécifique les répercussions de l'IFRS 18 sur le Règlement 52-112 et vise à maintenir autant que possible les pratiques actuelles de

communication de l'information. En vertu de ce projet, les émetteurs n'auraient pas à apporter de changement important à la manière dont ils présentent les mesures financières non conformes aux PCGR en dehors des états financiers.

La période de commentaires prend fin le 11 février 2026.

### **Projets de modification du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement et de l'Instruction générale 81-102 sur les fonds d'investissement, et Document de consultation sur les outils de gestion du risque de liquidité, les catégories de liquidité ainsi que l'information et les données réglementaires**

Le 27 novembre 2025, les ACVM ont publié, pour une période de consultation de 120 jours, des projets de modification du Règlement 81-102 et de l'Instruction générale 81-102 relativement à la gestion du risque de liquidité (« GRL ») de tous les fonds d'investissement, à savoir autant ceux qui sont émetteurs assujettis que ceux qui ne le sont pas, et ont pour objet de renforcer le cadre de GRL de tous les fonds d'investissement, conformément aux objectifs des ACVM consistant à protéger les investisseurs, à favoriser l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés ainsi qu'à réduire le risque systémique.

De plus, les ACVM ont publié un document de consultation pour obtenir des commentaires sur des changements qu'il pourrait y avoir lieu d'ajouter au cadre réglementaire afin d'agir sur les autres aspects de la GRL, en particulier les trois volets qui suivent.

S'agissant des outils de GRL, le document de consultation :

- brosse le tableau des outils couramment utilisés, y compris les avantages et inconvénients rattachés à chacun;
- demande aux intervenants s'il est nécessaire de permettre, voire d'exiger, de recourir à de tels outils qui seraient actuellement interdits au Canada;
- sollicite des commentaires sur certains outils de GRL en particulier.

S'agissant des catégories de liquidité, le document de consultation :

- propose un système de classement en fonction de la liquidité;
- sollicite les commentaires des intervenants sur le système dans son ensemble ainsi que certains éléments précis.

S'agissant de l'information et des données réglementaires, le document de consultation :

- soumet des obligations de déclaration publique et de déclaration confidentielle qu'il est envisagé d'instaurer;
- sollicite les commentaires des intervenants sur chacune d'elles.

La période de commentaires prend fin le 27 mars 2026.

# Communiquez avec nous

**Julia Suk**  
Associée  
416-777-8131  
juliasuk@kpmg.ca

**Dominique Carr**  
Directrice principale  
437-776-3957  
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.

© 2026 KPMG s.r.l./s.e.n.c.r.l., société à responsabilité limitée de l'Ontario et cabinet membre de l'organisation mondiale KPMG de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, société de droit anglais à responsabilité limitée par garantie. Tous droits réservés.