

Réponse des organismes de réglementation des marchés des capitaux et financiers à la COVID-19

MAR 18, 2020 19 MIN READ

Authors: [Rob Lando](#), [Lawrence E. Ritchie](#), [Elizabeth Sale](#), [Victoria Graham](#)

Dernière mise à jour: Le 22 mars 2020

Nouvelles d'Osler à la suite de ces publications :

- **Organismes de réglementation des valeurs mobilières :**

- [Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières annoncent une prolongation temporaire des délais de dépôt pour les participants aux marchés financiers](#) (25 mars 2020)

- **Les bourses :**

- [La TSX reporte la date limite de la tenue des assemblées annuelles et prévoit d'autres mesures d'assouplissement général en réponse à la COVID-19](#) (24 mars 2020)

Les organismes de réglementation des marchés financiers et des capitaux ont entrepris des démarches pour atténuer les perturbations majeures causées par la pandémie du nouveau coronavirus. Ils assouplissent les exigences réglementaires, et pressent les sociétés de tenir les investisseurs au courant des risques.

À l'image de la pandémie, les attentes réglementaires sont en constante évolution. Voici les points saillants de certaines initiatives réglementaires qui concernent les entreprises et les investisseurs.^[1]

Organisme de réglementation des valeurs mobilières : la CVMO, l'OCRCVM, les ACVM et la SEC

Le 10 mars, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a informé les sociétés membres que bien qu'elles soient toujours tenues de respecter leurs obligations réglementaires, il reconnaît qu'il sera nécessaire d'offrir une certaine latitude sur le plan réglementaire pour permettre à ses membres de servir les investisseurs le mieux possible et de maintenir la stabilité des marchés. L'OCRCVM a déclaré n'avoir aucune objection à ce que les membres remplissent les exigences à partir d'un site de secours ou en permettant à leurs employés de faire du télétravail. L'organisme a recommandé que les sociétés prévoient un accès à large bande réservé pour les résidences des employés dont le rôle revêt une importance extrême. L'OCRCVM effectuera les

inspections à l'extérieur des bureaux des membres lorsque ce sera possible, et tiendra certaines réunions de comités par vidéoconférence ou conférence téléphonique. L'organisme a mis au point des plans de continuité des activités pour tous les domaines réglementaires de l'organisation, permettant d'assurer les fonctions et les activités essentielles lors d'une perturbation majeure.

Le 16 mars 2020, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié une déclaration encourageant les émetteurs assujettis à communiquer avec leur autorité principale pour discuter de toute incidence potentielle sur leur capacité à respecter leurs obligations réglementaires. Les émetteurs qui prévoient ne pas être en mesure de déposer leurs états financiers intermédiaires ou annuels dans le délai prescrit par règlement en raison de la pandémie de la COVID-19 devraient envisager de demander une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants; si une telle interdiction est prononcée, l'émetteur est tenu de respecter les lignes directrices sur l'Instruction générale 12-203 relative aux interdictions d'opérations limitées aux dirigeants, jusqu'au dépôt des documents requis. Ces demandes doivent normalement être présentées au moins deux semaines avant la date limite de dépôt des documents exigés, mais les ACVM ont déclaré qu'elles sont prêtes à accepter les demandes qui sont présentées dans un délai plus court. Les émetteurs doivent savoir que les interdictions prononcées dans ces circonstances ne seront pas considérées comme de l'information à fournir dans les futurs documents.

Le 16 mars 2020, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a publié sa propre orientation, reconnaissant la nécessité de prévoir une plus grande latitude. Les examens de conformité effectués sur place et le questionnaire d'évaluation du risque prévu ont été reportés à une date indéterminée. Le cours normal des inscriptions et des activités de conformité se poursuit comme prévu, mais la commission se montrera flexible à l'égard des échéanciers. Toutes les rencontres en personne, y compris les consultations avec les comités consultatifs, les participants au marché et les investisseurs, seront planifiées à nouveau et se dérouleront sous forme d'audiences téléphoniques. La CVMO ne tiendra pas d'audiences en personne d'ici le 30 avril, au plus tôt.

Le 18 mars, la CVMO a annoncé qu'elles accorderaient une dispense temporaire de dépôt réglementaire touchant certains documents. La dispense générale accordera une prolongation de 45 jours aux dépôts périodiques qui devaient être effectués au plus tard le 1^{er} juin 2020, notamment les notices annuelles, les états financiers, les rapports de gestion, les rapports de la direction sur le rendement des fonds, les rapports techniques et « certains autres documents ». D'autres détails de la dispense devraient être publiés bientôt. Cette mesure accordera une dispense aux émetteurs qui n'ont pas encore déposé les états financiers annuels ou les rapports de gestion ou les états financiers du T1 et pour qui l'exercice se terminait le 31 décembre. Le 20 mars 2020, les ACVM ont annoncé qu'un émetteur assujetti ayant déjà produit et envoyé ses documents de procuration peut modifier la date, l'heure ou le lieu de son assemblée annuelle des actionnaires en personne (ou la tenir de façon virtuelle ou hybride) sans devoir transmettre de documents de sollicitation supplémentaires ni mettre à jour les documents de procuration, pourvu que l'émetteur visé l'annonce par communiqué, qu'il publie ce communiqué au moyen de SEDAR et qu'il prenne toutes les mesures raisonnablement nécessaires pour en informer les participants à l'infrastructure du vote par procuration. La dispense aux termes du Règlement 54-101 : Communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti n'est pas nécessaire pour les émetteurs assujettis pourvu que les porteurs inscrits et les propriétaires véritables soient traités sur un pied d'égalité.

La Securities and Exchange Commission (SEC) a pris des mesures plus radicales pour alléger pratiquement toutes les dates d'échéances de dépôt, et accorde par ailleurs une plus grande latitude quant à la façon de répondre à certaines exigences. Selon une annonce du 13 mars 2020, les sociétés ouvertes peuvent maintenant tenir leur réunion annuelle sous une

forme virtuelle ou hybride, tant qu'elles fournissent un préavis adéquat. Les actionnaires et leurs représentants ne peuvent pas être pénalisés s'ils ne sont pas en mesure de présenter des propositions par procuration en raison de la COVID-19. La SEC a aussi délivré des ordonnances en vue d'alléger certaines exigences réglementaires pour les sociétés de placement et les conseillers. Les ordonnances permettent la tenue de réunions virtuelles des conseils d'administration et assouplissent certaines exigences de dépôt de documents. Plus particulièrement, la SEC a aussi offert aux personnes inscrites et aux autres déclarants 45 jours supplémentaires pour soumettre virtuellement tous les documents réglementaires, y compris les rapports annuels, les rapports trimestriels et les rapports courants au moyen du formulaire 8-K, ainsi que pour fournir les rapports au moyen du formulaire 6-K exigés par les émetteurs privés étrangers. Pour être admissible à cette mesure d'allègement, le déclarant doit soit remplir le rapport sur le formulaire 8-K, soit, dans le cas d'un émetteur privé étranger, fournir un rapport au moyen du formulaire 6-K décrivant pourquoi il a besoin de plus de temps pour répondre à l'obligation de déclaration après le 16 mars 2020 ou la date d'échéance d'origine, selon la dernière éventualité. Le rapport doit inclure une déclaration relativement au moment où la société prévoit faire le dépôt et, si c'est applicable pour le déclarant, un facteur de risque qui explique les retombées de la COVID-19 sur ses activités. Les sociétés doivent être prudentes en formulant cette déclaration et s'assurer qu'elles sont admissibles à la mesure d'allègement, car un recours erroné à celle-ci pourrait entraîner des mesures d'application de la loi par la SEC.

Le 19 mars 2020, la SEC a remis une lettre de non-intervention indiquant aux organismes d'autoréglementation qu'ils ont à tout le moins jusqu'au 20 mai pour appliquer les nouvelles règles de conformité à la « piste d'audit consolidée » (*consolidated audit trail* CAT); la date d'échéance étaient initialement fixée au 20 avril pour certains participants au marché.

Les bourses

Le Groupe TMX a publié un message le 13 mars 2020 concernant les plans d'intervention qui sont en place advenant le cas où les opérations seraient perturbées, y compris la compensation et le règlement des opérations. Les propriétaires des bourses de Montréal et de Toronto ainsi que la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés ont affirmé qu'ils pourront continuer d'exercer leurs activités et de servir le marché grâce à leurs plans d'intervention. Les plans d'intervention contiennent diverses mesures, notamment la répartition des activités essentielles entre les bureaux, l'allocation d'espaces supplémentaires dédiés à l'exercice des plans de continuité des activités pour chaque secteur d'activité essentiel à leurs sites de reprise, l'annulation des événements organisés par TMX, l'interdiction aux employés d'assister à des réunions ou à des événements, dans les bureaux de TMX ou à l'extérieur des bureaux, une quarantaine obligatoire de 14 jours pour les employés qui ont voyagé à l'extérieur du pays avant de revenir au bureau.

La Caisse canadienne de dépôt de valeurs CDS a indiqué le 13 mars qu'elle accepterait les notes et les débentures globales à la date du règlement en format PDF au lieu de la copie originale signée de la note. Les comptes de courriel ont été paramétrés pour recevoir ces documents.

Le New York Stock Exchange (NYSE) a annoncé le 18 mars 2020 qu'il fermera temporairement son parquet physique à compter du lundi 23 mars 2020, en réponse à la COVID-19. Le NYSE a répondu ici à un certain nombre de questions suite à cette décision. Le 21 mars 2020, la SEC a approuvé, pour une entrée en vigueur immédiate, une proposition de dépôt de règles présentée par le NYSE pour faciliter les enchères électroniques à la lumière de cette fermeture temporaire.

Le 19 mars 2020, le NYSE a déposé une proposition auprès de la SEC visant à suspendre, jusqu'au 30 juin 2020, l'application de son exigence de maintien d'inscription à la cote selon

laquelle les sociétés doivent maintenir une capitalisation boursière mondiale moyenne d'au moins 15 millions de dollars sur une période de 30 jours de bourse consécutifs. Le 20 mars 2020, la SEC a déclaré cette proposition prendrait effet dès son dépôt.

Bien que le NYSE soit le seul marché à ce jour à fermer temporairement son parquet, d'autres bourses ont mis en place des mesures restrictives temporaires. À la date du 17 mars 2020, quatre pays européens – la France, l'Italie, l'Espagne et la Belgique – ont appliqué des interdictions temporaires sur les ventes à découvert de certaines d'actions cotées en bourse. En Espagne, l'interdiction s'étendra aux produits dérivés qui impliquent la création d'une position courte. La Financial Conduct Authority britannique a également interdit la vente à découvert de 140 actions italiennes et espagnoles. D'autres économies européennes, notamment la Suisse et l'Allemagne, ont indiqué qu'elles n'envisageaient pas d'interdire ou de limiter les ventes à découvert parce que « le marché fonctionne comme il le devrait ».

Organismes de réglementation des marchés financiers

Le 13 mars, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a annoncé des mesures pour renforcer la résilience des institutions financières, notamment :

- **L'exigence d'établissement de la réserve pour stabilité intérieure (RSI), à laquelle doivent souscrire les banques d'importance systémique intérieure (BISⁱ) du Canada :**
la RSI étant contracyclique, elle permet aux BISⁱ d'utiliser les fonds propres mis en réserve en période de prospérité lorsqu'elles en ont le plus besoin. Le BSIF a annoncé qu'il abaissait la RSI de 1,25 % des actifs pondérés en fonction des risques; elle est donc désormais de 1,00 %. Permettre aux BISⁱ de déployer leur RSI devrait accroître leur capacité de crédit de 300 milliards de dollars. La réserve ne fera pas l'objet d'une augmentation pendant au moins 18 mois.
- **Gel des dividendes et de rachat d'actions :** le BSIF s'attend à ce que toutes les institutions financières fédérales interrompent tout processus d'augmentation des dividendes ou de rachat d'actions.
- **Interruption du plan de modification de simulation de crise pour les prêts hypothécaires non assurés :** le BSIF interrompt toutes ses consultations et suspend l'élaboration de nouvelles politiques jusqu'à ce que la situation se stabilise – ce qui comprend les modifications apportées aux simulations de crise pour les prêts hypothécaires non assurés. Ainsi, le nouveau taux de référence pour les prêts hypothécaires non assurés proposé dans le cadre de la ligne directrice B-20 ne sera pas appliqué comme prévu, et le taux de référence actuel (taux hypothécaire conventionnel quinquennal) affiché chaque semaine par la Banque du Canada demeurera en vigueur jusqu'à nouvel ordre.
- **Priorités en matière de surveillance et de réglementation :** le BSIF surveillera la réaction des IFF aux modifications réglementaires et reverra au besoin l'ordre de priorité de ses activités de surveillance.

L'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (ARSF) a publié un énoncé le 16 mars 2020 sur le déclenchement de la continuité des activités. Elle a entrepris diverses démarches en réponse à la COVID-19, notamment permettre à ses employés de travailler de la maison, garder le centre d'appel ouvert, tenir toutes les réunions par téléphone ou vidéoconférence, reporter les examens sur place qui ne sont pas amorcés, et continuer à tenir les consultations publiques en ligne. L'ARSF examine actuellement les exigences à venir en matière de délivrance de permis, de dépôt, et d'autres exigences similaires dans les secteurs réglementés, et recommande aux entités réglementées de discuter de leurs préoccupations à l'ARSF dans les meilleurs délais.

L'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC) a indiqué, le 17 mars 2020, qu'elle réévalue ses priorités à l'égard de son travail de surveillance et de réglementation et qu'elle entend concentrer ses ressources sur les préoccupations et les risques émergents. L'ACFC reconnaît que les entités réglementées devront réévaluer les priorités de leurs ressources internes et les réaffecter pour répondre à la COVID-19 et elle entend collaborer avec ces entités pour minimiser les répercussions des exigences réglementaires sur leurs efforts pour offrir des services.

Tout en soulignant que les entités déclarantes doivent faire tout en leur pouvoir pour remplir toutes leurs obligations, y compris en matière de déclaration, le CANAFE a reconnu, le 13 mars 2020, que ce n'est pas possible dans certaines situations. Dans de tels cas, le CANAFE demande aux entités déclarantes de consigner dans un registre les raisons pour lesquelles il leur est impossible de respecter leurs obligations. Les entités devraient accorder la priorité aux transmissions de déclarations d'opérations douteuses. Le CANAFE donne également d'autres moyens de transmettre des renseignements essentiels liés à des questions de sécurité nationale.

Banques centrales

Les banques centrales mondiales, notamment la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada, ont pris des mesures extrêmes pour stimuler l'activité économique. Dans des déclarations coordonnées publiées le 15 mars 2020, la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne, la Banque du Japon, la Banque nationale suisse, la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre ont annoncé qu'elles utiliseraient des accords de swap pour favoriser l'octroi de financement mondial en dollars américains, et qu'elles ajouteraient une offre de dollars hebdomadaire à plus longue échéance et réduiraient le coût du mécanisme. La Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande et la Banque de réserve de l'Australie ont aussi assoupli leur politique monétaire.

La Réserve fédérale américaine a annoncé le 16 mars 2020 qu'elle avait baissé les taux d'intérêt à près de zéro afin de prévenir le resserrement du crédit et les perturbations sur le marché des capitaux qui avaient eu lieu lors du krach boursier de 2008. Les taux à court terme ont été réduits pour s'établir dans une fourchette de 0 % à 0,25 %, et le président de la Réserve, Jerome Powell, a annoncé des achats d'au moins 700 milliards de dollars en bons et obligations du Trésor et en titres hypothécaires au cours des prochaines semaines. La banque a aussi abaissé le taux de crédit primaire de 150 points de base pour l'établir à 0,25 % en vue d'inciter les banques à puiser dans l'aide d'urgence. Les institutions de dépôt peuvent emprunter des fonds à ce guichet d'escompte pour une période pouvant aller jusqu'à 90 jours, les emprunts étant payables par anticipation et renouvelables par l'emprunteur quotidiennement. Les taux resteront tels quels jusqu'à ce que les dirigeants de la Réserve fédérale soient persuadés que l'économie a tenu le coup.

Le 15 mars 2020, le président de la Réserve fédérale américaine, M. Powell, a annoncé qu'un ensemble étendu de pouvoirs de l'institution, y compris le prêt direct à des sociétés financières, restaient à la disposition de la réserve et que la banque centrale n'hésiterait pas

à y recourir. Parmi les mesures déjà en place, notons la promesse d'achat de 500 milliards de dollars en bons et obligations du Trésor et de 200 milliards de dollars en titres hypothécaires, et la modification des exigences de réserve de stabilité intérieure de la banque établies à la suite de la crise financière de 2008. Les taux des réserves obligatoires seront réduits pour atteindre 0 %. Huit des plus grandes banques des États-Unis ont affirmé de manière concertée qu'elles cesseraient les rachats d'actions au cours du deuxième trimestre pour veiller à ce que le capital et les liquidités de la banque soutiennent l'économie au sens large. Le 20 mars 2020, la Réserve fédérale des États-Unis, en collaboration avec les banques centrales mondiales, a annoncé qu'à partir du 23 mars 2020, la fréquence des opérations à échéance de 7 jours sera augmentée, passant ainsi d'hebdomadaire à quotidienne. Ce changement sera en vigueur jusqu'à la fin du mois d'avril. On annonce également que les banques centrales continueront à effectuer des opérations hebdomadaires à échéance de 84 jours. La Réserve fédérale des États-Unis a par ailleurs annoncé qu'elle étend son programme visant à soutenir le flux de crédit à l'économie. Grâce à la Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (facilité de liquidité des fonds communs de placement du marché monétaire), la banque fédérale de réserve de Boston mettra à la disposition des institutions financières admissibles des prêts garantis par certains actifs de grande qualité achetés auprès de fonds communs de placement du marché monétaire d'un seul État et d'autres municipalités exonérées d'impôts. Les actifs admissibles aux termes de ce programme sont précisés dans le sommaire des modalités ci-joint.

Le 13 mars 2020, la Banque du Canada a annoncé une baisse-surprise en appliquant une réduction additionnelle de 50 points de son taux directeur, qui est passé de 1,25 % à 0,75 %. La banque a ainsi changé son taux en dehors des dates où elle a l'habitude de le faire, et elle a affirmé qu'elle donnerait une mise à jour complète des perspectives d'évolution de l'économie canadienne et mondiale au cours de sa réunion prévue le 15 avril. Le 18 mars 2020, la Banque du Canada a annoncé de nouvelles mesures; plus particulièrement, elle autorise aux participants au Système de transfert de paiements de grande valeur à affecter provisoirement en nantissement la totalité (100 %) des actifs de leurs portefeuilles de créances non hypothécaires (PCNH) dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités.

Principaux points à retenir

Les entreprises savent que la pandémie constitue et constituera un lourd fardeau pour leurs employés, leurs clients et l'économie dans son ensemble. Les demandes d'assouplissement réglementaire se multiplient et proviennent de nombreux milieux, y compris des politiciens. Le 17 mars, par exemple, le sénateur américain démocrate de l'Ohio Sherrod Brown, membre haut placé du comité sénatorial des banques, a envoyé des lettres aux grands organismes de réglementation des marchés des capitaux et financiers des États-Unis les pressant de mettre immédiatement un moratoire sur l'élaboration de règles qui ne sont pas liées à la crise actuelle jusqu'à ce que la situation relative à la COVID-19 soit entièrement réglée, et de plutôt d'accorder la priorité aux mesures touchant les activités relatives aux risques économiques courus par les marchés.

Les organismes de réglementation s'attendent à ce que les entités réglementées (sociétés et particuliers) tiennent les investisseurs informés de leur position, et qu'elles continuent de respecter toutes les obligations de déclaration. Les participants au marché ont de la même façon besoin que les organismes de réglementation communiquent leurs attentes régulièrement, voire constamment. S'il est encourageant de voir la propension des organismes de réglementation à offrir de la souplesse et des mesures d'allègement dans ce contexte difficile, les approches de chacune, elles, varient.

Le tableau qui suit (en date du 22 mars 2020) présente les diverses mesures prises à ce jour par les organismes de réglementation des marchés des capitaux et financiers en réponse à la

pandémie de COVID-19. Les annonces sont classées par date de publication de l'organisme de réglementation. Nous restons à l'affût de ces questions et vous tiendrons informés, au besoin.

Pour un tableau actualisé présentant les mises à jour de la réglementation des marchés des capitaux et financiers, veuillez consulter cette [page ressource](#).

Les auteurs remercient Chelsea Rubin pour son aide inestimable à la rédaction cet article.

[1] L'un des auteurs, Larry Ritchie, siège au conseil de l'ARSF; le contenu de la présente publication reflète le point de vue des auteurs seulement et non celui d'un organisme de réglementation en particulier.