

# Rétrospective de l'année juridique : 2016

20 DÉCEMBRE 2016 12 MIN DE LECTURE

Auteurs(trice): [Jacqueline Code](#), [Jeremy Fraiberg](#)

Now available: [Legal Year in Review 2017](#) at [LegalYearInReview.ca](#)

## Introduction

L'année 2016 tire à sa fin et nous souhaitons partager avec nos clients et amis nos observations au sujet des changements d'ordre juridique que nous jugeons les plus importants et qui ont touché les entreprises canadiennes au cours de la dernière année, et de leur incidence en 2017 et les années subséquentes.

La réglementation sur les changements climatiques est désormais une préoccupation de premier plan pour les gouvernements alors que la pression s'intensifie pour qu'ils respectent les engagements qu'ils ont pris à la Conférence sur les changements climatiques de l'ONU tenue à Paris en décembre 2015. Les gouvernements de l'Ontario, de l'Alberta, du Québec et plus récemment de la Nouvelle-Écosse ont adopté diverses solutions politiques dans le but de réduire les émissions de gaz à effet de serre, comme des taxes sur le carbone ou des programmes de plafonnement et d'échange. Pendant ce temps, le gouvernement fédéral a commencé à positionner le Canada comme un chef de file mondial dans le domaine des changements climatiques en introduisant, pour le carbone, un prix plancher national à la fin de 2016. Les émetteurs de gaz à effet de serre devront de toute évidence relever le défi de faire des affaires de façon viable sur le plan économique tout en respectant ces nouvelles exigences réglementaires. Cependant, les participants du marché pourraient par la même occasion réaliser des progrès importants et saisir des occasions considérables dans le domaine de l'énergie verte et de l'économie d'énergie.

Avant 2016, peu de gens avaient entendu l'expression « technologies financières » ou savaient ce qu'elle désignait. D'un côté du spectre des technologies financières, on retrouve les sociétés de génie logiciel classiques qui fournissent des technologies conçues expressément pour les institutions financières. De l'autre côté se trouvent des sociétés de services financiers axés sur la technologie potentiellement perturbatrices qui facilitent la tâche des consommateurs souhaitant éviter les institutions financières classiques pour effectuer des opérations financières ou obtenir des services financiers. De nos jours, les sociétés de technologies financières émergentes réussissent à mobiliser des capitaux comme jamais et le gouvernement canadien annonce des plans stimulant l'innovation dans les services financiers comme il ne l'a jamais fait auparavant. L'occasion offerte par les technologies financières comporte également un défi : comment peut-on réglementer ce secteur naissant de la meilleure façon possible et assurer un équilibre entre les intérêts des nouveaux participants et les participants établis du marché?

Il y a eu plusieurs changements importants dans le domaine du droit des sociétés et des valeurs mobilières au Canada en 2016. Parmi ceux-ci, notons des modifications

réglementaires, comme l'adoption du nouveau régime canadien d'offres publiques d'achat et la révision des règles du système d'alerte. En outre, les tribunaux et tribunaux administratifs en valeurs mobilières ont rendu plusieurs décisions importantes, en particulier l'arrêt *InterOil* de la Cour d'appel du Yukon. La décision de la Cour de bloquer le projet d'acquisition d'InterOil Corporation par Exxon Mobil au prix de 2,3 milliards de dollars américains, malgré le fait qu'il avait été approuvé à plus de 80 % des voix exprimées par les actionnaires d'InterOil, pourrait avoir des incidences importantes sur le déroulement des acquisitions de sociétés ouvertes à l'avenir.

Malgré les turbulences politiques qu'ont connues les États-Unis en 2016, la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis a travaillé sur des projets en cours et les changements ont été plus évolutifs que révolutionnaires. Les sociétés et les investisseurs du Canada actifs sur les marchés américains seront particulièrement intéressés par l'obligation, pour les sociétés pétrolières et gazières, de déclarer les paiements versés à des gouvernements étrangers relativement à la mise en valeur commerciale. De plus, la SEC a proposé d'abrégé d'un jour ouvrable le cycle standard de règlement des opérations sur titres en vue de réduire les risques qui peuvent apparaître entre le moment où l'opération est conclue et son règlement. Enfin, le projet de la SEC visant l'adoption de procurations universelles pourrait avoir une influence sur l'évolution de projets similaires au Canada.

Le contexte de la gouvernance d'entreprise au Canada a continué d'évoluer à plusieurs égards. Les pratiques de divulgation en matière de diversité ont été scrutées à la loupe après la fin de la première année complète de l'obligation, en vertu des lois sur les valeurs mobilières, de fournir de l'information sur la représentation des femmes au sein des conseils d'administration et des hautes directions. Des initiatives dans ce domaine ont aussi été annoncées par le gouvernement fédéral et le gouvernement de l'Ontario. La Bourse de Toronto a proposé des exigences en matière de communication d'information sur les sites Web au sujet de la gouvernance et de la rémunération en titres. Les propositions du gouvernement fédéral visant à modifier les règles régissant les élections d'administrateurs prévues par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) pourraient être une source de préoccupation. D'autres initiatives concernant les interactions avec les actionnaires sont en cours, y compris des recommandations visant à modifier les dispositions relatives aux propositions d'actionnaires de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario et le projet de loi modifiant la LCSA en vue de permettre la transmission électronique des procurations.

Les dossiers pour contestation de mesures d'application de la réglementation au Canada ont été éclipsés par un certain nombre de règlements à l'amiable « non contestés » inégaux supérieurs aux règlements sans précédent qui avaient été conclus en 2015. Bien qu'il y ait eu peu de dossiers dignes de mention en matière de réglementation, un certain nombre d'autorités se sont donné de nouveaux outils pour lutter contre les abus sur les marchés financiers. Par exemple, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) est devenue la première autorité au Canada à instaurer une politique de dénonciation fondée sur des primes (« "bounty-based" whistleblower policy »). Selon la CVMO, cette politique vient changer la donne et constitue un moyen important de réunir les preuves cruciales requises à l'introduction d'instances contre un certain nombre de violations complexes en matière de valeurs mobilières, comme les opérations d'initié, la manipulation des marchés et les cas sophistiqués de fraude. D'autre part, les sociétés voudront s'assurer que les dénonciateurs zélés ne compromettent pas leur capacité de conclure des règlements à l'amiable sans contestation avec la CVMO.

En 2016, des demandeurs ont continué d'essayer de contourner les mesures de protection, comme l'obligation d'obtenir l'autorisation d'introduire une instance et le plafond des dommages-intérêts, offertes aux défendeurs en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario relativement aux poursuites liées au marché secondaire. D'autres demandeurs créatifs ont tenté en vain de qualifier des poursuites liées au marché primaire contre des souscripteurs comme si elles étaient des poursuites liées au marché secondaire afin

d'augmenter la responsabilité potentielle. La plupart de ces tentatives ont échoué. Les participants du marché devraient demeurer confiants que les tribunaux de l'Ontario sont prêts à maintenir les protections durement gagnées aux termes des dispositions relatives au marché secondaire de la *Loi sur les valeurs mobilières* et à reconnaître la différence entre les poursuites liées au marché primaire et les poursuites liées au marché secondaire. Par ailleurs, les participants du marché devraient être prêts à repousser d'autres approches créatives semblables à l'avenir.

Les questions autochtones et l'obligation de consulter demeurent parmi les principaux risques associés à la mise en valeur des ressources au Canada. Bien que les principes juridiques de base régissant la consultation des collectivités autochtones au Canada soient bien établis, les obligations de consultation des promoteurs de projets et de la Couronne peuvent être, en pratique, difficiles à cerner et à honorer. C'est ce qu'a mis en lumière la décision récente de la Cour d'appel fédérale dans l'affaire *Nation Gitxaala c. Canada*, qui a retiré l'approbation du gouvernement fédéral à l'endroit du projet Northern Gateway d'Enbridge, projet de plusieurs milliards de dollars prévoyant la construction d'un pipeline entre Edmonton, en Alberta, et Kitimat, en Colombie-Britannique. Juste avant l'écriture de ces lignes, le gouvernement fédéral a annoncé que le projet Northern Gateway avait été rejeté. Même si l'arrêt *Gitxaala* constitue une défaite pour le projet Northern Gateway et son promoteur, il apporte au sujet de l'obligation de consultation des éclaircissements qui pourraient permettre à d'autres projets d'éviter de subir le même sort.

En réaction aux inquiétudes accrues du public au sujet de l'évasion fiscale ou de l'évitement fiscal, le gouvernement fédéral a annoncé dans son budget de 2016 l'allocation d'une somme supplémentaire de 444,4 millions de dollars à l'Agence du revenu du Canada (ARC) au cours des cinq prochaines années pour lutter contre ces problèmes. Compte tenu de cette attention du public, il n'est pas surprenant qu'on ait constaté en 2016 que l'ARC a augmenté le nombre d'audits et leur portée, la prise de positions dynamiques aux termes de la règle anti-évitement générale et des règles relatives au prix de transfert et l'imposition de sanctions à des niveaux sans précédent. Nous nous attendons à ce que ce contexte d'activités accrues en matière d'audits et de cotisations persiste à court terme. Les entreprises devraient examiner attentivement les pratiques de gestion des risques fiscaux, surveiller les changements importants en droit et ajuster leur planification fiscale en conséquence, en plus de se préparer à l'augmentation des activités d'audit en s'assurant de mettre en place des processus adéquats.

Les fonds de capital-investissement continuent d'attirer des capitaux considérables. Selon le rapport de Preqin intitulé *2016 Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report*, le montant total des réserves liquides a maintenant dépassé le seuil de 1,3 billion de dollars américains, un sommet depuis que le fournisseur de données a commencé à suivre ces statistiques en 2000. Une tendance à noter est l'appétit accru pour les investissements directs des commanditaires dans les marchés de capital-investissement et de capital de risque. En 2015, des commanditaires ont participé à 168 opérations, ce qui constitue une hausse de 23 % par rapport à 2012. Cet appétit pour les investissements directs peut être troublant pour les commandités de fonds de capital-investissement qui comptaient par le passé sur des placements dans leurs fonds provenant d'investisseurs institutionnels, comme les fonds souverains et les régimes de retraite, et continuent de compter sur de tels placements. Compte tenu du fait qu'il semble improbable que la volonté et la capacité d'investissement direct diminuent à court terme, les droits de co-investissement à des conditions raisonnables offrent une solution pour les commandités qui cherchent à s'assurer qu'un capital souple et garanti demeure disponible.

L'industrie pétrolière et gazière demeure en situation de repli, ce qui a amené un certain nombre de restructurations. Les sociétés aux prises avec des difficultés financières font de plus en plus appel aux dispositions relatives aux arrangements prévues par la LCSA ou les lois provinciales équivalentes afin de restructurer leurs titres obligataires et autres titres de

créance similaires à un coût plus faible et dans un délai plus court que si elles entamaient une procédure d'insolvabilité classique. Les arrangements en vertu de la LCSA se sont révélés une solution de rechange efficace et souple pour les sociétés désireuses de restructurer ou de recapitaliser certains titres de créance et d'apporter d'autres changements fondamentaux à leur structure du capital sans admettre officiellement leur insolvabilité. Un arrangement fructueux en vertu de la LCSA comporte moins de répercussions pour les activités d'une société et sa réputation que l'introduction d'une procédure d'insolvabilité classique.

L'an dernier, nous avons remarqué une vague de placements de sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS). Les dates limites approchent à grands pas pour la réalisation d'opérations admissibles, soit l'acquisition par la SAVS d'une entreprise en se servant du produit entiercé du premier appel à l'épargne, et quatre projets d'opération ont été annoncés. La réalisation de ces opérations admissibles ou leur échec déterminera probablement la viabilité de cette structure d'acquisition à l'avenir.

Nous surveillerons ces changements et bien d'autres en 2017, et nous serons heureux d'en discuter avec vous.

## Articles

- [La législation sur les changements climatiques passe à la vitesse supérieure](#)
- [Législation américaine en valeurs mobilières : changements que les Canadiens devraient connaître](#)
- [La gouvernance en trois dimensions : diversité, divulgation et élections d'administrateurs](#)
- [Les technologies financières au Canada : à l'aube d'une révolution?](#)
- [Principaux changements en droit des sociétés et des valeurs mobilières au Canada](#)
- [Application des lois et des règlements en matière de valeurs mobilières : les capacités d'application des organismes de réglementation continuent de croître](#)
- [Campagne des demandeurs en vue de contourner les protections prévues par la Loi sur les valeurs mobilières relativement aux recours collectifs contre les émetteurs et les preneurs fermes](#)
- [La défaite de Northern Gateway pourrait être une victoire pour le secteur](#)
- [Les différends fiscaux sont à la hausse en raison de l'augmentation des ressources allouées à l'audit par le gouvernement](#)
- [Les droits de co-investissement dans les fonds de capital-investissement sont là pour de bon](#)
- [La restructuration du capital d'une société comme solution de rechange aux procédures d'insolvabilité](#)
- [Les SAVS tentent de réaliser des opérations admissibles](#)

## Rédacteurs

**Jacqueline Code** Associée, Recherche [jcode@osler.com](mailto:jcode@osler.com) 416.862.6462 [Consulter la bio](#)

**Jeremy Fraiberg** Associé, Droit des sociétés [jfraiberg@osler.com](mailto:jfraiberg@osler.com) 416.862.6505 [Consulter la bio](#)