

18 juin 2014

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Remis à :

Denise Weeres
Directrice, Affaires juridiques, Financement des entreprises
Alberta Securities Commission
250-5^e Rue S.O.
Calgary, Alberta T2P 0R4
Transmis par courriel à : denise.weeres@asc.ca

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du Secrétariat
Autorité des marchés financiers
800, Square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Envoyé par courriel à : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Objet : Avis multilatéral des ACVM de publication et appel de commentaires concernant les modifications proposées du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, eu égard à la dispense de notice d'offre et, en Alberta, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, aux rapports sur les placements dispensés, daté du 20 mars 2014 (l'« avis des ACVM »)

FAIR Canada a le plaisir de soumettre ses commentaires à l'Alberta Securities Commission (« **ASC** »), à l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), à la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (« **FCAA** ») et à la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick (« **FCNB** ») (les « **autorités participantes** ») au sujet de leurs propositions de modifications à la dispense de prospectus relative à la notice d'offre (« **dispense relative à la NO** ») telle que décrite à l'article 2.9 du Règlement 45-106 (« **règlement 45-106** ») et aux propositions de formulaires de rapports sur les placements dispensés de l'ASC, la FCAA et la FCNB (« **rapports sur les placements dispensés** »).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. À titre de représentant des investisseurs canadiens, FAIR Canada milite pour une plus grande protection des investisseurs dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site www.faircanada.ca pour de plus amples renseignements.

1. Sommaire

Remodeler la dispense relative à la NO

- 1.1. FAIR Canada recommande qu'un examen plus approfondi soit entrepris par les autorités participantes au sujet du niveau de protection des investisseurs que garantit la dispense relative à la NO, notamment à la lumière des graves problèmes de conformité relevés. FAIR Canada est d'avis qu'une dispense en faveur de l'investisseur qualifié modifiée de façon adéquate, comme nous l'avons indiqué dans un récent mémoire¹, ainsi que les autres dispenses existantes permettraient aux émetteurs de mobiliser suffisamment de capitaux et aux investisseurs d'être efficacement protégés.
- 1.2. De nombreux avis et examens de membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« **ACVM** ») révèlent un niveau élevé de non-conformité à la dispense relative à la NO. Les examens des membres des ACVM permettent également de déceler un nombre inacceptable de faits de non-conformité de la part de courtiers du marché dispensé (« **CMD** »), qui dérogent à leurs obligations en matière d'information et de convenance, notamment pour ce qui est de la connaissance du produit et du client.
- 1.3. Au vu de leur nombre et de la gravité des problèmes de non-conformité liés à la dispense relative à la NO, FAIR Canada se demande pourquoi les membres des ACVM n'entreprennent pas des réformes plus fondamentales du marché dispensé afin de s'assurer que les investisseurs jouissent d'une protection adéquate. FAIR Canada ne pense pas que les propositions de limites d'investissement et de formulaire de reconnaissance de risque protégeront adéquatement les investisseurs particuliers.
- 1.4. Il est également important de souligner qu'aucune preuve empirique n'a été publiée pour démontrer que la dispense relative à la NO aide les jeunes entreprises et les PME à réduire les coûts de la mobilisation des capitaux ou à augmenter le montant des capitaux mobilisés. Au contraire, il est prouvé que les jeunes entreprises et les PME ont peu recours à la dispense relative à la NO.²
- 1.5. FAIR Canada soutient que le mandat des autorités de réglementation d'encourager des marchés justes et efficaces et de garantir aux investisseurs une protection adéquate leur impose d'envisager de supprimer la dispense relative à la NO plutôt que de valider simplement les modifications proposées (concernant notamment des nouvelles limites de placement et la communication de certaines informations).
- 1.6. Si la dispense relative à la NO n'est pas abandonnée, alors les membres des ACVM devraient au moins immédiatement la modifier afin que les émetteurs soient contraints de faire enregistrer leur NO et de la soumettre à un examen de conformité avant qu'il puisse y être accordé un quelconque crédit en vue de sa distribution aux investisseurs. FAIR Canada recommande également que les membres des ACVM mènent des examens orientés vers les risques de ces sociétés et des représentants individuels inscrits depuis plus de trois ans mais qui n'ont pas encore été examinés,

¹ Lettre de FAIR Canada aux ACVM datée du 28 mai 2014 concernant le projet de modification des dispenses de prospectus pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés

² The Introduction of Proposed Prospectus Exemptions and Proposed Reports of Exempt Distribution in Ontario, supplément au bulletin de la CVMO daté du 20 mars 2014 (l'« avis de la CVMO »), page 9

comme le fait la SEC.³ Selon nous, de nombreux CMD doivent encore être contrôlés par une autorité de réglementation des valeurs mobilières. Nous pressons également les membres des ACVM de tenir compte de nos commentaires sur les modifications proposées, comme nous l'indiquons au paragraphe 3 ci-dessous.

- 1.7. FAIR Canada tient à souligner que, si la dispense relative à la NO est introduite en Ontario, les investisseurs dans d'autres territoires en seront touchés, car nous pensons que plus d'émetteurs chercheront à mobiliser des capitaux en ayant recours à la dispense relative à la NO, puisqu'ils auront accès au marché ontarien avec le même document d'offre. Les membres des ACVM et la CVMO devront donc intensifier leurs contrôles de leurs marchés dispensés respectifs afin de protéger adéquatement les investisseurs.
- 1.8. Dans le document de la CVMO « Exempt Market Study On Crowdfunding », les personnes interrogées qui se disaient intéressées à investir dans des petites et moyennes entreprises (« PME ») ont indiqué qu'elles préféreraient, pour cela, faire appel à un conseiller financier.⁴ Cependant, les attentes ne sont pas comblées. Les investisseurs particuliers attendent des personnes inscrites qu'elles agissent en donnant priorité à leurs intérêts, mais rien dans les lois et réglementations actuelles ne contraint celles-ci.
- 1.9. FAIR Canada croit qu'une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs aiderait à assurer que les investisseurs seront protégés contre les recommandations d'acheter des valeurs mobilières dont la détention n'est pas au mieux de leurs intérêts et donnerait aux investisseurs plus de chances d'obtenir réparation en cas de vente inadaptée. De nombreux problèmes de conformité touchent le marché dispensé (comme nous l'indiquons ci-dessus), et nous pensons qu'une norme donnant priorité aux intérêts des investisseurs, si elle était mise en œuvre, améliorerait la protection des investisseurs au Canada.

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de présenter nos commentaires et nos opinions dans ce mémoire. Nous acceptons volontiers sa publication et serions heureux d'en approfondir le contenu avec vous au moment qui vous conviendra. N'hésitez pas à communiquer avec Neil Gross (416 214-3408, neil.gross@faircanada.ca) ou Marian Passmore (416 214-3441, marian.passmore@faircanada.ca).

Meilleures salutations,



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

³ National Exam Program Office of Compliance Inspections and Examinations, Examination Priorities for 2014, 9 janvier 2014, consultation en ligne : <http://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2014.pdf>, page 5.

⁴ Examen OSC Exempt Market Review, Avis 45-712 de la CVMO, Annexe B – Investor Survey Report, Exempt Market Study on Crowdfunding, préparé pour la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario par Edwin L. Weinstein, PhD, 28 mai 2013, page 21