

FAIR

Canadian Foundation *for*
Advancement *of* Investor Rights
Fondation canadienne *pour* l'avancement
des droits *des* investisseurs

29 février 2012

Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Commission des services financiers de la Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Registraire des valeurs mobilières, île-du-Prince-Édouard
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Commission des valeurs mobilières de Terre-Neuve-et-Labrador
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Registraire des valeurs mobilières, Yukon
Registraire des valeurs mobilières, Nunavut

Envoyé à :

M. Gordon Smith
Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique
PO Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (C.-B.) V7Y 1L2
Envoyé par courriel à : gsmith@bcsc.bc.ca

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

Objet : Dispenses pour investissement d'une somme minimale (SM) et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés (IQ)

FAIR Canada est heureuse de présenter ses commentaires aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) au sujet des dispenses de prospectus pour investissement d'une somme minimale de 150 000 \$ (dispense SM) et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés (dispense IQ) conformément au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (R 45-106) dans le cadre de l'examen des dites dispenses par les ACVM (l'examen) publié dans l'avis 45-401 du personnel le 10 novembre 2011 (l'avis de consultation).

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

Commentaires et recommandations de FAIR Canada – Sommaire :

1. FAIR Canada considère l'examen comme une étape clé de la restructuration de la réglementation du marché des valeurs mobilières du Canada pour améliorer la protection des investisseurs.
2. Il faut des statistiques sur le marché dispensé. Il est important de déterminer où les investisseurs perdent de l'argent et quelles sont les causes de ces pertes, afin que la réglementation mette l'accent sur les domaines les plus exposés à des risques. Nous encourageons les ACVM à publier ces informations. Si elles ne sont pas disponibles, nous recommandons que les ACVM entreprennent une étude du marché dispensé. Notre but n'est pas de retarder le processus de réglementation, mais plutôt d'encourager les ACVM à publier ces informations pendant le processus de définition de la réglementation.
3. Il n'a pas été facile pour FAIR Canada de fournir des commentaires pertinents en l'absence de statistiques concernant le marché dispensé. Nous avons cerné des domaines dans lesquels nous estimons que les risques sont les plus grands pour les investisseurs en nous basant sur des données empiriques et des cas particuliers rapportés dans la presse, et avons formulé des recommandations en conséquence. Nous pensons qu'il aurait été profitable pour toutes les parties prenantes de recevoir des données sur le marché dispensé avec l'avis de consultation, afin de pouvoir fournir une contribution constructive à la réflexion. Nous croyons comprendre que le marché dispensé n'est pas négligeable, puisque nous avons appris lors des tables rondes publiques de la CVMO qu'il représente 83,9 milliards \$, dont 43,9 milliards \$ en Ontario.
4. FAIR Canada pense qu'une norme régissant l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client et l'obligation fiduciaire devrait être imposée lors de toute recommandation de placement, y compris les recommandations au sujet de valeurs mobilières placées en vertu de dispenses de prospectus, afin de garantir une meilleure protection des investisseurs. Selon FAIR Canada, tous les inscrits qui donnent des conseils de placement aux investisseurs particuliers devraient être soumis à une norme régissant l'obligation d'agir au mieux des intérêts des investisseurs et l'obligation fiduciaire, et cette exigence est particulièrement pressante sur le marché dispensé.
5. Le respect des exigences du marché dispensé doit être accru.
 - 5.1. *Conformité – Critères d'admissibilité aux dispenses* – Étant donné les problèmes soulevés par les investisseurs qui achètent des produits financiers placés en vertu d'une dispense pour lesquels ils ne sont pas qualifiés, FAIR Canada recommande que les ACVM insistent sur leurs critères de conformité concernant la dispense IQ et les rendent publics, afin de garantir que seules les personnes admissibles puissent acheter des valeurs mobilières placées en vertu d'une dispense de prospectus.
 - 5.2. *Conformité – Critères de convenance* – Des critères de convenance s'appliquent en plus des critères d'admissibilité aux dispenses. Les données empiriques indiquent que certains inscrits ne respectent pas les critères actuels de convenance. Par conséquent, FAIR Canada préconise une surveillance plus étroite des inscrits en matière de respect des critères de

- convenance, de connaissance du client et de connaissance des produits, ainsi que des sanctions publiques plus lourdes en cas de non-conformité dans ces domaines.
- 5.3. Il faut une surveillance efficace du marché dispensé pour que les investisseurs soient adéquatement protégés. C'est une mesure essentielle pour toute réforme du marché dispensé.
6. FAIR Canada considère que les présomptions qui sous-tendent les dispenses SM et IQ actuelles sont imparfaites; par exemple, le fait qu'un individu soit fortuné et potentiellement plus à même d'assumer une perte ou de payer les services d'un conseiller n'en fait pas un investisseur averti (c'est-à-dire qui a la capacité de comprendre le produit ainsi que les risques et les coûts qui y sont associés) et donc, n'assure pas un degré de protection adéquat de l'investisseur.
7. FAIR Canada considère que le critère de somme minimale est un critère inadéquat pour fonder une dispense de prospectus. Nous demandons de révoquer cette dispense. Par ailleurs, si les ACVM jugent que ce critère est adéquat, FAIR Canada recommande que la somme minimale reste la même et que, en sus, elle ne représente pas plus de cinq pour cent (5 %) du portefeuille de placement de la personne concernée.
8. FAIR Canada considère que les critères actuels d'admissibilité à la dispense IQ (les seuils de revenu et de patrimoine) ne sont pas suffisants pour déterminer qu'un investisseur est effectivement un investisseur averti. Selon FAIR Canada, les seuls critères actuels de dispense IQ ne suffisent pas à garantir un niveau de protection adéquat pour les investisseurs. Nous suggérons que cette dispense soit modifiée.
9. S'il est certain que les critères actuels d'admissibilité aux dispenses SM et IQ sont problématiques, il est plus difficile de définir de nouveaux critères d'admissibilité qui soient pratiques, faciles à appliquer et qui protègent suffisamment les investisseurs. En raison du manque de données sur le marché dispensé et des difficultés mentionnées précédemment, FAIR Canada a essayé, dans la mesure du possible, d'adopter une approche pratique pour réformer la dispense IQ de façon à ce que les domaines à plus haut risque, dans lesquels les investisseurs ont essuyé les pertes les plus lourdes, soient réformés en priorité. D'après notre analyse, les risques auxquels sont exposés les investisseurs varient considérablement selon que (1) la valeur mobilière provient d'un émetteur inscrit ou non à une bourse, (2) le vendeur est membre d'un OAR ou non, et (3) la valeur mobilière est simple ou complexe. La dispense IQ révisée que propose FAIR Canada varierait par conséquent en fonction du type d'émetteur de la valeur mobilière, du type de vendeur et du degré de complexité de la valeur mobilière.

Produits non complexes

- (1) *Valeurs mobilières d'émetteurs inscrits à une ou plusieurs bourses canadiennes vendues par un intermédiaire membre d'un OAR :*
- 9.1. Si un particulier souhaite acheter une valeur mobilière dispensée de prospectus provenant d'un émetteur inscrit et vendue par une société membre d'un OAR (tel que l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières – OCRCVM – ou l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels – ACFM), FAIR Canada suggère que :
- I. l'obligation de fournir le prospectus ne s'applique pas pour une valeur mobilière si l'acquéreur l'achète pour son compte et si
 - a. l'inscrit a le devoir d'agir au mieux des intérêts de son client et en observant une obligation fiduciaire; et

- b. l'inscrit s'assure que l'investisseur potentiel remplit les critères pour être reconnu comme un « investisseur qualifié » en vertu de l'article 1.1 du Règlement 45-106.
- 9.2. Selon FAIR Canada, la vente de valeurs mobilières d'émetteurs inscrits par l'intermédiaire de sociétés membres d'un OAR dans le cadre d'une dispense IQ entraîne un degré de risque beaucoup plus faible pour l'investisseur et ne nécessite donc pas de réforme urgente.
- 9.3. Selon nous, il y a beaucoup moins de cas de non-conformité et de pertes pour les investisseurs dans le cas de dispenses IQ lors de ventes de valeurs mobilières d'émetteurs inscrits par des sociétés membres d'un OAR. Il ne s'agit donc pas d'une priorité absolue pour nous, mais nous encourageons les organismes de réglementation à faire des recherches plus approfondies dans ce domaine afin de pouvoir publier plus d'informations et de revoir régulièrement les critères de dispense.
- (2) *Valeurs mobilières d'émetteurs inscrits à une ou plusieurs bourses canadiennes vendues par un intermédiaire non membre d'un OAR ET valeurs mobilières d'émetteurs non inscrits à une ou plusieurs bourses canadiennes vendues par un intermédiaire membre d'un OAR*
- 9.4. L'obligation de fournir un prospectus ne s'applique pas pour la vente d'une valeur mobilière si l'acquéreur achète pour son compte et si
- a. l'inscrit a le devoir d'agir au mieux des intérêts de son client et en observant une obligation fiduciaire; et
 - b. l'inscrit s'assure que l'investisseur potentiel respecte les critères d'investisseur averti (critères d'investisseur averti) que nous proposons, selon lesquels il doit remplir au moins deux (2) des quatre (4) conditions suivantes :
 - i. l'investisseur a déjà effectué des opérations d'un montant important (au moins 2 500 \$) sur le marché des valeurs mobilières à une fréquence moyenne d'au moins dix opérations par trimestre au cours des quatre derniers trimestres;
 - ii. le portefeuille de l'investisseur contient des valeurs mobilières pour plus de 1 000 000 \$;
 - iii. l'investisseur travaille ou a travaillé pendant au moins un an dans le secteur des services financiers, à un poste pour lequel il devait avoir une connaissance des placements en valeurs mobilières, et a réussi l'examen du Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada; ou
 - iv. l'investisseur est inscrit auprès d'une ou plusieurs autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada.
- (3) *Valeurs mobilières d'émetteurs non inscrits à une ou plusieurs bourses canadiennes vendues par un intermédiaire non membre d'un OAR*
- 9.5. L'obligation de fournir un prospectus ne s'applique pas pour la vente d'une valeur mobilière si l'acquéreur achète pour son compte et si
- a. l'inscrit a le devoir d'agir au mieux des intérêts de son client et en observant une obligation fiduciaire;

- b. l'inscrit s'assure que l'investisseur potentiel respecte les critères d'investisseur averti; et
- c. il a été certifié par un observateur indépendant que l'investisseur remplissait au moins deux conditions des critères d'investisseur averti. Cette certification doit être réalisée par un tiers qui n'a aucun intérêt financier dans l'opération envisagée par ledit investisseur dans le cadre de la dispense IQ.

Produits complexes

- 9.6. Selon FAIR Canada, les investisseurs sont plus exposés aux risques lorsque la valeur mobilière est complexe. Nous pressons les ACVM d'émettre un avis de consultation séparé pour définir un modèle de réglementation adapté pour la vente de produits complexes, et notamment pour déterminer si les dispenses IQ et SM (telles qu'elles sont définies actuellement ou révisées dans le présent mémoire) sont adéquates pour les acquéreurs de produits complexes.
10. FAIR Canada est également très préoccupée par les conséquences des dispenses du Nord et de l'Ouest pour les investisseurs. Nous suggérons que ces dispenses soient révoquées en raison des graves problèmes qui sont apparus pour la protection des investisseurs depuis qu'elles ont été introduites.

1. FAIR Canada considère l'examen comme une étape clé de la restructuration de la réglementation du marché des valeurs mobilières du Canada pour améliorer la protection des investisseurs.

- 1.1. FAIR Canada considère qu'il est crucial de trouver un équilibre adéquat entre la protection des investisseurs et les besoins des sociétés (et en particulier des petites et moyennes entreprises) pour mobiliser efficacement des capitaux auprès d'investisseurs privés. Cependant, nous sommes d'avis que le système actuel de dispense de prospectus ne peut pas, par sa nature même, parvenir à cet équilibre. Un nouveau système de dispenses doit le remplacer pour garantir une protection minimale des investisseurs.

2. Il faut des statistiques sur le marché dispensé.

- 2.1. Il y a une pénurie d'informations publiques concernant le marché dispensé au Canada. Nous recommandons que les ACVM publient les informations disponibles et engagent une étude exhaustive du marché dispensé pour cerner les domaines à haut risque pour les investisseurs. Notre but n'est pas de retarder le processus de réglementation, mais plutôt d'encourager les ACVM à publier ces informations pendant le processus de définition de la réglementation. FAIR Canada se méfie des demandes d'études plus approfondies avant d'effectuer des changements, qui pourraient être considérées comme une manœuvre dilatoire. Il est essentiel que des initiatives de protection des investisseurs soient introduites aussi tôt que possible pour empêcher de nouveaux abus.
- 2.2. Il est important de déterminer où les investisseurs perdent de l'argent et quelles sont les causes de ces pertes, afin que la réglementation mette l'accent sur les domaines les plus exposés à des risques. Il est également important pour toutes les parties prenantes, y compris les investisseurs, d'avoir accès à ces informations. Nous recommandons que les ACVM publient toutes les

informations dont elles disposent sur des sujets tels que : la provenance des fonds, qui a accès aux valeurs mobilières sur le marché dispensé, ce que les investisseurs achètent, quels intermédiaires sont concernés, où et pourquoi des pertes sont à déplorer. Si ces données ne sont pas disponibles actuellement, nous recommandons que les ACVM fassent les recherches nécessaires pour évaluer quelles parties du marché dispensé nécessitent des réformes en priorité afin que les outils de réglementation soient concentrés sur les domaines présentant les plus grands risques pour les investisseurs.

- 2.3. Les autorités de réglementation canadiennes ont cerné des domaines suscitant des préoccupations sur le marché dispensé, dont des défauts d'inscription, un manque de diligence raisonnable pour vérifier la convenance et la vente de valeurs mobilières dispensées en vertu de la dispense IQ à des investisseurs particuliers qui ne remplissent pas les critères pour en bénéficier. Nous expliquons ces problèmes plus en détail au paragraphe 5. Nous suggérons que les ACVM s'intéressent à ces domaines en particulier au cours du processus, et redéfinissent leurs priorités si l'examen fait ressortir des sujets plus importants.
- 2.4. FAIR Canada recommande également que les émetteurs soient dans l'obligation de déclarer toutes les valeurs mobilières vendues en vertu d'une dispense SM ou IQ à une autorité centrale d'information. Un registre des placements réalisés en vertu d'une dispense, qui peut être consulté par les organismes de réglementation des valeurs mobilières aux fins d'enquête et d'examen, constituerait une source de données de plus pour permettre de déceler les tendances et les sujets qui nécessitent un examen plus approfondi.

3. Si des données sur le marché dispensé avaient été fournies dans l'avis de consultation, la qualité des mémoires en aurait été accrue.

- 3.1. Il n'a pas été facile pour FAIR Canada de fournir des commentaires pertinents en l'absence de statistiques concernant le marché dispensé. Nous avons cerné des domaines dans lesquels nous estimons que les risques sont les plus dangereux pour les investisseurs en nous basant sur des données empiriques et des cas particuliers rapportés dans la presse, et avons formulé des recommandations en conséquence. Nous pensons qu'il aurait été profitable pour toutes les parties prenantes de recevoir des données sur le marché dispensé avec l'avis de consultation, afin de pouvoir fournir une contribution constructive à la réflexion. Nous croyons comprendre que le marché dispensé n'est pas négligeable, puisque nous avons appris lors des tables rondes publiques de la CVMO qu'il représente 83,9 milliards \$, dont 43,9 milliards \$ en Ontario.

4. Il faut instaurer une obligation d'agir au mieux des intérêts des investisseurs et une obligation fiduciaire.

- 4.1. Selon FAIR Canada, une norme définissant l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client et l'obligation fiduciaire devrait faire partie intégrante des dispenses SM et IQ afin de garantir la protection des investisseurs contre des recommandations d'achat excessivement risquées concernant des valeurs mobilières, et pour qu'il leur soit plus facile de remédier à la situation en cas de vente inappropriée. Selon FAIR Canada, tous les inscrits qui donnent des conseils de placement aux investisseurs particuliers devraient être soumis à une norme régissant l'obligation d'agir au mieux des intérêts des investisseurs et l'obligation fiduciaire, et cette exigence est particulièrement pressante sur le marché dispensé.

- 4.2. Si les inscrits étaient tenus de donner des conseils favorisant les intérêts du client avant tout autre et donnant la priorité aux intérêts du client dans la détermination du moment et de la façon dont les conseils sont donnés, la protection des investisseurs particuliers en serait renforcée.
- 4.3. Comme nous l'indiquons au paragraphe 5.13 ci-dessous, FAIR Canada est d'avis que le cadre de référence actuel en matière de convenance n'est pas adapté (tel qu'il est interprété actuellement) pour servir de base à la réglementation des valeurs mobilières et des activités des courtiers et des conseillers. FAIR Canada considère qu'il est crucial que les inscrits placent les intérêts de leurs clients au-dessus de tout.
- 4.4. **Afin que la dispense IQ soit appliquée avec un niveau de protection minimal pour les investisseurs, FAIR Canada presse les autorités de réglementation d'imposer aux inscrits qui font des recommandations de placement une norme régissant l'obligation d'agir au mieux des intérêts des investisseurs et l'obligation fiduciaire.**

5. Le respect des exigences du marché dispensé doit être amélioré.

Respect des critères d'admissibilité aux dispenses

- 5.1. FAIR Canada s'inquiète de ce que beaucoup de valeurs mobilières sont vendues sans prospectus dans le cadre de la dispense IQ à des investisseurs qui ne remplissent pas les critères d'admissibilité actuels. En l'absence de prospectus assurant une certaine protection aux investisseurs, nous considérons ce manque de respect des critères d'admissibilité comme un problème grave qui doit être résolu. Le manque de respect et la perception d'une mise en application peu rigoureuse des critères lèsent les investisseurs et affaiblissent la confiance dans le placement sur le marché dispensé.
- 5.2. Dans son avis 33-735 du personnel, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a défini des sujets de préoccupation concernant la vente de valeurs mobilières dispensées par des émetteurs et des courtiers à des investisseurs non qualifiés. L'avis indiquait que [TRADUCTION] « nous avons relevé que de nombreux courtiers ne recueillaient pas assez d'informations sur leurs clients pour pouvoir déterminer de façon raisonnable si l'investisseur est ou non un investisseur qualifié ». En janvier 2012, la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta (CVMA) a émis son avis 33-704 du personnel intitulé *Review of Exempt Market Dealers* (Étude sur les courtiers sur le marché dispensé), dans lequel elle relevait des problèmes récurrents tels que l'insuffisance de la vérification diligente de la convenance pour les investisseurs, le non-respect de la règle d'identification des clients et la communication insuffisante d'informations observée pendant les examens de conformité aux critères des courtiers inscrits sur le marché dispensé.
- 5.3. Selon FAIR Canada, la nature même du système actuel des dispenses pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, contrôlée par les émetteurs et les inscrits qui se trouvent souvent en situation de conflit d'intérêts financiers avec leurs clients, pose problème. Une surveillance et un contrôle plus étroits du marché dispensé sont nécessaires pour traiter ces problèmes à leur source.
- 5.4. En raison des inquiétudes entourant les achats en vertu de dispenses de la part d'investisseurs qui ne remplissent pas les critères requis, FAIR Canada recommande que les ACVM insistent sur leurs critères de conformité concernant les dispenses de prospectus et les rendent publics, afin de garantir que seules les personnes admissibles puissent acheter des valeurs mobilières placées en vertu d'une dispense de prospectus. De plus, FAIR Canada préconise une surveillance plus étroite

des inscrits pour ce qui est des obligations de vérification de la convenance, de connaissance du client et de connaissance des produits, et recommande des sanctions publiques plus lourdes en cas de faute dans ces domaines.

- 5.5. Plusieurs décisions des autorités de réglementation des valeurs mobilières de l'année dernière corroborent l'idée que certains émetteurs et courtiers ne prennent pas les mesures nécessaires pour déterminer si les personnes auxquelles ils vendent des valeurs mobilières dispensées remplissent les critères d'admissibilité à la dispense IQ. Dans l'affaire *Skyline Apartment Real Estate Investment Trust, Skyline Incorporated et Skyline Asset Management Inc.*¹ (FPI Skyline), la CVMO a constaté que pour au moins 13,4 millions \$ de parts de FPI avaient été vendues à au moins 199 investisseurs, certains directement démarchés par l'émetteur et d'autres par des tiers, et pour lesquels la dispense IQ avait été appliquée alors qu'elle n'avait pas lieu de l'être. La CVMO a également établi (ce que les défendeurs ont reconnu) que les défendeurs ne s'étaient pas assurés que les critères d'admissibilité à la dispense étaient remplis.
- 5.6. Dans l'affaire *MRS Sciences Inc. (Formerly Morningside Capital Corp.), Americo DeRosa, Ronald Sherman, Edward Emmons, Ivan Cavric et Primequest Capital Corporation*² (MRS Sciences), la CVMO a établi que des actions de l'émetteur avaient été vendues à huit investisseurs en vertu d'une dispense IQ injustifiée. La Commission a également constaté que les défendeurs avaient tout fait pour minimiser les exigences de la dispense IQ. Dans certains cas, les investisseurs qui déclaraient ne pas être qualifiés ou être sans emploi se voyaient répondre que cela n'avait aucune importance; pour d'autres investisseurs, aucun processus de vérification du statut d'investisseur qualifié n'a été effectué.³
- 5.7. Dans l'affaire *Maple Leaf Investment Fund Corp., Joe Henry Chau, Tulsiani Investments Inc., Sunil Tulsiani et Ravinder Tulsiani*⁴ (Maple Leaf Investment Fund), la CVMO a établi que des actions de l'émetteur avaient été vendues à neuf investisseurs en vertu d'une dispense IQ injustifiée. Les investisseurs avaient signé des formulaires indiquant qu'ils remplissaient les critères pour bénéficier des dispenses alors que ce n'était pas le cas. Lorsque l'un d'entre eux a posé des questions, on lui a répondu que c'était sans incidence et qu'il suffisait de signer. À un autre, on avait dit que les formulaires n'étaient qu'une simple formalité.⁵
- 5.8. Dans l'affaire *Aurora, Re*,⁶ en Alberta (également appelée *Concrete Equities*), des ventes ont été jugées illégales en raison de la manière dont l'admissibilité des investisseurs potentiels avait été prétendument évaluée et du fait que des ventes ont été faites à des investisseurs qui n'étaient clairement pas admissibles. Dans l'affaire *Concrete Equities*, certains investisseurs avaient compris, lors des présentations de vente et d'après les explications des conseillers, que leurs investissements seraient sûrs et sans risque élevé; à certains, il a été dit que la reconnaissance du risque était une formalité requise pour tout investissement en Alberta, et que le placement en question n'était pas risqué. De nombreux investisseurs ne remplissaient pas les critères pour bénéficier de la dispense, mais ont signé les documents indiquant le contraire, car on leur avait

¹ 15 mars 2011, consultation en ligne à l'adresse http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SET/set_20110315_skyline.pdf

² 2 février 2011, consultation en ligne à l'adresse http://www.osc.gov.on.ca/en/Proceedings_rad_20110202_mrs-sciences.htm

³ MRS Sciences, paragraphe 177

⁴ 9 novembre 2011, consultation en ligne à l'adresse : http://www.osc.gov.on.ca/en/Proceedings_rad_20111109_mapleleaf.htm

⁵ *Maple Leaf Investment Fund*, paragraphes 92 et 94

⁶ *Aurora, Re*, 2011 ABASC 501. Consultation en ligne à l'adresse <http://www.albertasecurities.com/Enforcement/Enforcement%20Orders/AURORA%20Varun%20Vinny%20DEC%2020110923%203989965v1.pdf>

affirmé que les déclarations concernant leur aptitude à bénéficier de la dispense (ou les critères financiers) n'étaient qu'une simple formalité.

- 5.9. Si certains courtiers et émetteurs ne respectent pas les critères actuels liés à la dispense IQ, il n'y a aucun motif de croire par exemple que le fait de rehausser les seuils de patrimoine financier et de revenu aura un quelconque effet positif. Il est aussi facile de demander à un investisseur potentiel de « signer simplement » une déclaration selon laquelle il dispose d'un patrimoine financier à hauteur de 1 000 000 \$ que de lui demander de « signer simplement » une déclaration selon laquelle il disposerait de 150 000 \$ d'actifs.
- 5.10. Selon FAIR Canada, l'observation de la CVMO selon laquelle de nombreux courtiers et émetteurs sur le marché dispensé ne recueillent même pas les informations nécessaires pour établir si un investisseur a la qualité d'investisseur qualifié, sans même parler des vérifications diligentes raisonnables dudit statut, témoigne de l'incapacité du système actuel de protéger les investisseurs. Le système actuel, qui repose largement sur l'auto-discipline, ne permet absolument aucun contrôle du statut d'« investisseur qualifié ». Il semble qu'il soit suffisant de disposer des fonds nécessaires pour acheter. Bien souvent également, aucune vérification de la convenance n'est entreprise, aucune déclaration n'est faite quant aux généreuses commissions perçues par le vendeur lorsque les investisseurs achètent des valeurs mobilières dispensées ou quant aux conflits d'intérêts assez courants dans cette partie du marché.
- 5.11. Puisque les courtiers sur le marché dispensé sont soumis à une réglementation plus souple, à un contrôle moins strict et ne font pas partie d'une structure qui prévoit une indemnisation pour les investisseurs en cas d'insolvabilité, et étant donné le manque de respect, par certains, du cadre réglementaire actuel, FAIR Canada recommande que les CMD qui pratiquent des activités assimilées à celles d'un courtier en valeurs mobilières soient dans l'obligation d'adhérer à l'OCRCVM et ne puissent pas se soustraire à la surveillance d'un OAR. Nous pensons que ces mesures, accompagnées d'un contrôle plus strict et d'exigences de conformité plus élevées, ainsi que d'une souscription à la couverture contre l'insolvabilité du Fonds canadien de protection des épargnants, permettraient de renforcer la protection des investisseurs. Nous encourageons les autorités à combler ce vide réglementaire au plus vite.
- 5.12. Pour accompagner la suggestion du paragraphe 2.4, nous recommandons que chaque transaction soit obligatoirement consignée auprès d'un bureau central d'information placé sous la direction d'une commission des valeurs mobilières ou d'une partie tierce. FAIR Canada pense que la fiabilité du système de dispense IQ en serait considérablement accrue.

Conformité – Vérification de la convenance

- 5.13. Selon FAIR Canada, le système actuel de vérification de la convenance n'est pas adapté (tel qu'il est actuellement interprété) pour servir de base de réglementation des valeurs mobilières et des activités des courtiers et des conseillers. FAIR Canada considère qu'il est crucial que les inscrits placent les intérêts de leurs clients au-dessus de tout.
- 5.14. Les obligations de vérification de la convenance s'appliquent actuellement en plus des critères de dispense, et beaucoup d'inscrits ne respectent pas les exigences actuelles (comme indiqué ci-dessus). Le marché dispensé a besoin d'une surveillance efficace pour que les investisseurs soient correctement protégés. C'est fondamental dans toute réforme du marché dispensé.
- 5.15. Comme indiqué dans l'avis 33-735 du personnel de la CVMO, dans l'avis 33-704 du personnel de la CVMA et dans les affaires citées ci-dessus, les organismes de réglementation des valeurs mobilières ont constaté un manquement à l'obligation de vérification de la convenance sur le

marché dispensé. De plus, lors des sessions de consultation en table ronde des ACVM, l'équipe de FAIR Canada a accueilli avec inquiétude les commentaires des inscrits et d'autres parties prenantes qui témoignaient d'une ignorance des critères de vérification de la convenance applicables aux ventes sur le marché dispensé.

- 5.16. FAIR Canada recommande que les obligations de vérification de la convenance et notre proposition de norme sur l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client et l'obligation fiduciaire soient davantage mises en valeur par la sensibilisation et des efforts accrus de vérification de la conformité par les membres des ACVM. Des sanctions publiques plus lourdes en cas d'inconduite sont également essentielles pour garantir que cet élément fondamental de la protection des investisseurs soit étendu aux investisseurs qualifiés.
- 5.17. Au paragraphe 4, FAIR Canada recommande l'adoption d'une norme sur l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client et l'obligation fiduciaire régissant toute recommandation d'achat de valeurs mobilières. Nous nous attendrions à ce que de solides initiatives soient déployées pour faire respecter ces obligations.

6. La logique actuelle des dispenses de prospectus est dangereuse.

- 6.1. La présomption qui sous-tend les dispenses SM et IQ est que les investisseurs qui en bénéficient sont familiers avec le monde des placements et capables d'assumer des pertes financières.⁷ [TRADUCTION] « Les critères financiers (patrimoine net ou revenu net) qui déterminent le statut d'investisseur admissible sont destinés à identifier les investisseurs qui pourraient être considérés comme ayant certaines ressources financières et qui, par extension, pourraient prendre des risques financiers ou assumer des pertes plus facilement – ou, du moins, obtenir des conseils financiers indépendamment – de telle sorte qu'ils n'ont pas besoin de la protection totale que confèrent l'intervention d'un inscrit ou le prospectus »⁸ [soulignement ajouté]. La CVMO ajoute que [TRADUCTION] « en raison du caractère relativement averti de certains investisseurs et de leur capacité d'assumer des pertes financières, les lois sur les valeurs mobilières autorisent la vente de valeurs mobilières à des investisseurs qualifiés sans prospectus. »⁹
- 6.2. FAIR Canada considère que les présomptions qui sous-tendent les dispenses SM et IQ actuelles sont imparfaites et les juge particulièrement inadaptées aux exigences et aux défis d'un marché des valeurs mobilières de plus en plus complexe et difficile à appréhender. Les deux types de dispenses supposent clairement mais implicitement que les personnes qui disposent d'un certain patrimoine ou d'un certain revenu n'ont pas besoin de la protection totale des lois sur les valeurs mobilières. Ainsi, les courtiers et les émetteurs qui vendent à ces personnes ne sont pas tenus de se conformer aux exigences des prospectus, qui sont établies pour protéger les investisseurs. FAIR Canada considère que ces présomptions sont injustifiées. Le fait qu'un individu soit fortuné et potentiellement plus à même d'assumer une perte ou de payer les services d'un conseiller n'en fait pas un investisseur averti (c'est-à-dire qui a la capacité de comprendre le produit ainsi que les risques et les coûts qui y sont associés) et donc, n'assure pas un degré de protection adéquat de l'investisseur.

⁷ Andre Fok Kam. *A Canadian Framework for Hedge Fund Regulation: Canada Steps Up*. (2006). [http://www.tfmsl.ca/docs/V3\(2\)%20FokKam%20HF.pdf](http://www.tfmsl.ca/docs/V3(2)%20FokKam%20HF.pdf)

⁸ *Aurora, Re, 2011 ABASC 501*

⁹ L'avis 33-735 du personnel de la CVMO, Ventes de titres dispensés à des investisseurs non qualifiés (publié sous le numéro (2011) 34 OSCB 5424)

- 6.3. Avec l'application des dispenses actuelles, un investisseur qui remplit les critères des dispenses SM et IQ peut perdre une grande partie ou la totalité de ses économies. La taille du patrimoine ou du revenu n'est pas un critère adapté pour établir si un investisseur est un investisseur averti et les dispenses actuelles encouragent les promoteurs de produits douteux à cibler des investisseurs possédant un patrimoine ou un revenu suffisants. Cela porte préjudice à l'intégrité du marché et ne suffit pas à assurer un niveau acceptable de protection des investisseurs. La capacité d'amortir des pertes ne devrait pas être utilisée comme critère définissant les investisseurs avertis.
- 6.4. Les objectifs de la réglementation des valeurs mobilières sont d'encourager l'équité, la confiance et l'efficacité des marchés financiers, et d'assurer une protection des investisseurs contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses.
- 6.5. Selon FAIR Canada, la nécessité de protéger les investisseurs contre des pratiques déloyales, abusives et frauduleuses ne disparaît pas dès lors qu'un investisseur dispose d'un certain patrimoine ou d'un certain revenu. La fortune ne devrait donc pas être un critère de dispense de la réglementation des valeurs mobilières, en l'absence de toute autre protection.
- 6.6. La raison pour laquelle la notion d'investisseur averti est importante comme principe sous-jacent de la dispense est que ce critère contribue à placer l'inscrit et l'investisseur davantage sur un pied d'égalité, ce qui réduit potentiellement les possibilités de fraudes, d'actes malveillants ou déloyaux. Le niveau de patrimoine ou de revenu n'est pas un critère approprié pour établir qu'un investisseur est un investisseur averti puisque de nombreuses personnes fortunées ne sont pas nécessairement versées dans les affaires financières et peuvent devenir la cible de promoteurs de produits douteux ou de stratagèmes frauduleux. Il faut des connaissances techniques très pointues pour comprendre les caractéristiques des valeurs mobilières, leurs risques et leurs coûts. Il sera bien souvent difficile pour les personnes qui ne sont pas exposées au monde des finances (il n'y a pas lieu de présumer que les personnes riches ont nécessairement reçu une formation financière) de comprendre le fonctionnement de certains placements. Le critère du patrimoine et du revenu peut à la fois être trop restrictif ou trop vaste : en effet, des investisseurs avertis pourraient être exclus parce que leur patrimoine et leur revenu sont inférieurs au seuil, et des investisseurs non avertis pourraient être admis en raison de l'étendue de leurs richesses.¹⁰
7. **FAIR Canada considère que le critère de somme minimale est un critère inadéquat pour fonder une dispense de prospectus.**
- 7.1. Nous demandons de révoquer cette dispense. Par ailleurs, si les ACVM jugent que ce critère est adéquat, FAIR Canada recommande que la somme minimale reste la même et que, en sus, elle ne représente pas plus de cinq pour cent (5 %) du portefeuille de placement de la personne concernée.
- 7.2. Puisqu'une grande partie des capitaux du marché dispensé sont mobilisés sur la base de la dispense IQ et qu'une large proportion des personnes qui bénéficient d'une dispense SM pourrait appartenir à la catégorie des investisseurs qualifiés en vertu de la définition actuelle (en effet, un patrimoine ou un revenu considérables sont nécessaires pour atteindre le seuil de la dispense SM), FAIR Canada ne pense pas que la révocation de la dispense SM en elle-même affecterait de façon significative la capacité des émetteurs de mobiliser des capitaux.

¹⁰ Finger, Wallis K. « Unsophisticated wealth: reconsidering the SEC's 'accredited investor' definition under the 1933 ct. » *Washington University Law Review* 86:3 (2009)

7.3. De l'avis de FAIR Canada, le fait d'investir une somme minimale n'indique aucunement que l'investisseur est un investisseur averti et ne peut pas non plus être considéré comme un signe qu'il peut tolérer ou assumer des pertes. Nous reconnaissons la pertinence des problèmes soulevés dans l'avis de consultation, notamment le fait que la dispense SM n'est pas une garantie que l'investisseur est un investisseur averti et que le concept de somme minimale peut avoir un impact négatif sur les décisions de placement.

7.4. Autre fait important à souligner, la dispense SM peut encourager un investisseur à investir un montant dans une valeur mobilière dispensée de prospectus qui ne répond pas aux objectifs de placement qu'il s'était fixés, ce qui le pousserait à prendre plus de risques qu'il le souhaitait. FAIR Canada est d'avis que la dispense pour investissement d'une somme minimale pourrait avoir l'effet inverse de celui désiré : au lieu d'être plus prudents lorsqu'ils investissent sur le marché dispensé, les investisseurs non avertis peuvent être incités à se montrer moins prudents (parce qu'ils doivent concentrer leurs investissements en montants supérieurs à la somme minimale).

8. La dispense IQ est un mauvais indicateur du degré de connaissances d'un investisseur.

8.1. FAIR Canada considère que le montant des actifs financiers n'est pas un critère adapté qui pourrait remplacer les connaissances ou l'expérience dans les affaires financières. Dispenser des particuliers ou d'autres personnes sur cette base est inadéquat lorsqu'il n'existe pas d'autres contraintes institutionnelles ou réglementaires.

8.2. Selon FAIR Canada, les seuls critères actuels de dispense IQ ne suffisent pas à garantir un niveau de protection adéquat pour les investisseurs. Nous suggérons que cette dispense soit modifiée comme nous le préconisons dans le paragraphe 9 ci-dessous.

9. FAIR Canada recommande que les conditions d'application de la dispense IQ varient selon le type de valeurs mobilières émises et d'inscrits concernés.

9.1. FAIR Canada presse les ACVM de revoir la définition d'investisseur qualifié telle qu'elle est exposée au paragraphe 1.1 du Règlement 45-106. Nous soutenons que la vente de valeurs mobilières sans prospectus nécessite une protection supplémentaire pour les investisseurs.

9.2. FAIR Canada recommande que des modifications soient apportées aux dispenses actuelles; nous exposons nos propositions pour les produits non complexes aux paragraphes 9.3 à 9.7 ci-dessous. Selon FAIR Canada, la nouvelle formule que nous proposons pour la dispense IQ est juste pour tous les investisseurs et les traite sur un pied d'égalité sans tenir compte de leurs actifs financiers. L'application des critères de connaissances, de l'expérience et d'investisseur averti permettrait de traiter tous les investisseurs de manière égale (puisque tout investisseur peut devenir qualifié s'il a suivi une formation ou a reçu une instruction financière ou en raison de son expérience professionnelle). Nous pensons également qu'il est nécessaire de distinguer les produits complexes des produits non complexes pour garantir la protection des investisseurs.

Produits non complexes

- (1) *Valeurs mobilières d'émetteurs inscrits à une ou plusieurs bourses canadiennes vendues par un intermédiaire membre d'un OAR :*
- 9.3. Si un particulier souhaite acheter une valeur mobilière dispensée de prospectus provenant d'un émetteur inscrit et vendue par une société membre d'un OAR (tel que l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières – OCRCVM – ou l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels – ACFM), FAIR Canada suggère que :
- I. l'obligation de fournir le prospectus ne s'applique pas pour une valeur mobilière si l'acquéreur l'achète pour son compte et si
 - a. l'inscrit a le devoir d'agir au mieux des intérêts de son client et en observant une obligation fiduciaire; et
 - b. l'inscrit s'assure que l'investisseur potentiel remplit les critères pour être reconnu comme un « investisseur qualifié » en vertu de l'article 1.1 du Règlement 45-106.
- 9.4. Selon FAIR Canada, la vente de valeurs mobilières d'émetteurs inscrits par l'intermédiaire de sociétés membres d'un OAR dans le cadre d'une dispense IQ entraîne un degré de risque beaucoup plus faible pour l'investisseur et ne nécessite donc pas de réforme urgente.
- 9.5. Selon nous, il y a beaucoup moins de cas de non-conformité et de pertes pour les investisseurs dans le cas de dispenses IQ lors de ventes de valeurs mobilières d'émetteurs inscrits par des sociétés membres d'un OAR. Il ne s'agit donc pas d'une priorité absolue pour nous, mais nous encourageons les organismes de réglementation à faire des recherches plus approfondies dans ce domaine afin de pouvoir publier plus d'informations et de revoir régulièrement les critères de dispense.
- (2) *Valeurs mobilières d'émetteurs inscrits à une ou plusieurs bourses canadiennes vendues par un intermédiaire non membre d'un OAR ET valeurs mobilières d'émetteurs non inscrits à une ou plusieurs bourses canadiennes vendues par un intermédiaire membre d'un OAR*
- 9.6. L'obligation de fournir un prospectus ne s'applique pas pour la vente d'une valeur mobilière si l'acquéreur achète pour son compte et si
 - a. l'inscrit a le devoir d'agir au mieux des intérêts de son client et en observant une obligation fiduciaire; et
 - b. l'inscrit s'assure que l'investisseur potentiel respecte les critères d'investisseur averti (critères d'investisseur averti) que nous proposons, selon lesquels il doit remplir au moins deux (2) des quatre (4) conditions suivantes :
 - i. l'investisseur a déjà effectué des opérations d'un montant important (au moins 2 500 \$) sur le marché des valeurs mobilières à une fréquence moyenne d'au moins dix opérations par trimestre au cours des quatre derniers trimestres;
 - ii. le portefeuille de l'investisseur contient des valeurs mobilières pour plus de 1 000 000 \$;

- iii. l'investisseur travaille ou a travaillé pendant au moins un an dans le secteur des services financiers, à un poste pour lequel il devait avoir une connaissance des placements en valeurs mobilières, et a réussi l'examen du Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada; ou
 - iv. l'investisseur est inscrit auprès d'une ou plusieurs autorités de réglementation des valeurs mobilières au Canada.
- (3) *Valeurs mobilières d'émetteurs non inscrits à une ou plusieurs bourses canadiennes vendues par un intermédiaire non membre d'un OAR.*
- 9.7. L'obligation de fournir un prospectus ne s'applique pas pour la vente d'une valeur mobilière si l'acquéreur achète pour son compte et si
- a. l'inscrit a le devoir d'agir au mieux des intérêts de son client et en observant une obligation fiduciaire;
 - b. l'inscrit s'assure que l'investisseur potentiel respecte les critères d'investisseur averti; et
 - c. il été certifié par un observateur indépendant que l'investisseur remplissait au moins deux conditions des critères d'investisseur averti. Cette certification doit être réalisée par un tiers qui n'a aucun intérêt financier dans l'opération envisagée par ledit investisseur dans le cadre de la dispense IQ.
- 9.8. Abordons à présent l'importance des éléments propres à l'investisseur dans l'approche que nous avons développée plus haut.
- Investisseur averti
- 9.9. Les critères d'investisseur averti de FAIR Canada dont il est question au point 9.6.b. ci-dessus considèrent qu'un minimum de connaissances et d'expérience dans les activités de placement sont des critères de jugement plus adéquats pour définir un investisseur averti que son patrimoine et son revenu. Comme indiqué ci-dessus, nous estimons que les présomptions qui sous-tendent les dispenses SM et IQ actuelles sont imparfaites; par exemple, le fait qu'un individu soit fortuné et potentiellement plus à même d'assumer une perte ou de payer les services d'un conseiller n'en fait pas investisseur averti (c'est-à-dire qui a la capacité de comprendre le produit ainsi que les risques et les coûts qui y sont associés) et donc, n'assure pas un degré de protection adéquat de l'investisseur. Les critères d'investisseur averti ne tiennent pas compte d'un seuil minimal d'actifs financiers, de revenu net ou de patrimoine, car ces critères ne permettent pas d'évaluer le caractère averti d'un investisseur.
- 9.10. En revanche, pour bénéficier de la dispense IQ, les critères d'investisseur averti exigent que l'investisseur remplisse au moins deux (2) des quatre (4) conditions exposées, celles-ci étant plus fiables pour évaluer les connaissances et l'expérience de l'investisseur.
- 9.11. Les critères d'investisseur averti s'inscrivent dans une approche très similaire à celle appliquée au Royaume-Uni, comme indiqué à l'annexe B de l'avis de consultation.
- 9.12. Le système de l'investisseur qualifié dans l'Union européenne repose sur des critères similaires qui font appel aux connaissances de l'investisseur. La directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID) définit une catégorie d'investisseurs « professionnels » appelés « clients professionnels » des courtiers concernés, qui sont généralement autorisés à investir sur le marché dispensé. La MiFID définit un « client professionnel » comme « un client qui possède l'expérience, les connaissances et la

compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus. »¹¹

- 9.13. La directive MiFID définit en général un client professionnel en fonction de ses connaissances et de sa compréhension du sujet; elle établit des critères de valeur nette, de fréquence des transactions et d'expérience professionnelle dans le secteur des services financiers. Elle préconise également une évaluation par la société de placement de la compétence de l'individu, son expérience et ses connaissances, afin qu'il soit traité comme un client professionnel pour tous les services et activités.

Produits complexes

- 9.14. Selon FAIR Canada, les investisseurs sont plus exposés aux risques lorsque la valeur mobilière est complexe. Nous pressons les ACVM d'émettre une consultation séparée sur le modèle de réglementation pour la vente de produits complexes, notamment pour déterminer si les dispenses IQ et SM (telles qu'elles sont définies actuellement ou révisées dans le présent mémoire) devraient être conservées pour la vente de produits complexes.
- 9.15. Les produits complexes peuvent être définis comme des produits financiers dont les conditions et caractéristiques peuvent ne pas être comprises par l'investisseur particulier ordinaire (à l'inverse des instruments de placement plus traditionnels ou classiques), car ces produits ont une structure complexe, ils sont difficiles à évaluer (leur évaluation fait appel à des compétences et/ou systèmes particuliers) et/ou leur marché secondaire est très limité ou inexistant (et sont donc potentiellement illiquides).¹²
- 9.16. Le 31 août 2011, FAIR Canada a fait part de ses commentaires sur les Projets de règlements sur les produits titrisés des ACVM. Dans son mémoire, FAIR Canada a présenté ses commentaires sur les exigences essentielles proposées pour les transactions titrisées et les obligations en matière de divulgation d'informations qu'il faudrait imposer pour se conformer aux normes d'autres pays importants. Nous avons également suggéré que les produits titrisés ne puissent être vendus qu'à des investisseurs particuliers qui ont une connaissance active des produits en question, des coûts et des risques qui les accompagnent et qui comprennent les mécanismes expliqués dans les documents d'information obligatoires, et que lesdites connaissances actives fassent l'objet d'une certification par une tierce partie indépendante qui n'a pas d'intérêt financier dans la transaction. Si l'investisseur n'est pas en mesure de comprendre la nature du produit, ses risques et coûts ou les conséquences d'un achat ou d'une vente dudit produit, nous avons recommandé que la vente de ce produit ne soit pas autorisée.
- 9.17. FAIR Canada note qu'il est nécessaire de développer de nouvelles approches réglementaires pour les produits complexes, car les documents d'information sont de plus en plus considérés comme inadéquats pour protéger les consommateurs, en particulier avec des valeurs mobilières complexes.

¹¹ Directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID), *Annexe II : « Clients professionnels » aux fins de la présente directive*, consultation en ligne à l'adresse : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32004L0039:FR:NOT>

¹² Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, « Règles d'adéquation concernant les produits financiers complexes – Rapport de consultation » (février 2012), page 10 (également cité par Kenmar Associates, mémoire en réponse à l'avis et appel de commentaires des ACVM – Dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés (26 février 2012)

10. FAIR Canada s'inquiète gravement des effets des dispenses du Nord et de l'Ouest pour la protection des investisseurs.

- 10.1. La Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, les Territoires du Nord-Ouest, le Yukon et le Nunavut ont adopté des ordonnances générales¹³ (les ordonnances) qui autorisent l'achat et la vente d'une valeur mobilière sans prospectus, y compris dans le cadre des dispenses SM et IQ, sans qu'une inscription à titre de courtier sur le marché dispensé ne soit nécessaire (les dispenses du Nord et de l'Ouest).
- 10.2. FAIR Canada juge cette dispense très dangereuse et considère qu'elle représente une réelle menace pour la protection des investisseurs. Nous pensons qu'elle a déjà entraîné des pertes pour les investisseurs (comme relevé dans la presse¹⁴ et lors d'audiences législatives¹⁵). Comme l'a indiqué Kevin Falcon, le ministre des Finances de la Colombie-Britannique, à l'occasion de l'introduction d'un projet de loi visant à modifier la Loi sur les valeurs mobilières de Colombie-Britannique¹⁶ [TRADUCTION] « nous sommes inquiets devant les pertes subies par certains Britanno-Colombiens qui ont pris part au marché dispensé; c'est pourquoi nous avons introduit ces amendements qui amélioreront la protection des investisseurs tout en permettant à ce vaste marché de continuer de mobiliser des capitaux importants pour nos petites entreprises ».¹⁷
- 10.3. La catégorie d'inscription de courtier sur le marché dispensé (CMD) a été créée dans le but de renforcer (ou d'introduire) des exigences en matière de compétence, de conduite, de capital et de conformité pour les parties prenantes du marché dispensé au Canada. Les CMD sont également soumis aux obligations de connaissance du client et de vérification de la convenance.
- 10.4. Les dispenses du Nord et de l'Ouest excluent toute dispense pour la vente de produits à haut risque si aucune opinion n'est formulée au sujet de la convenance du produit pour l'investisseur. Nous ne pouvons nous empêcher de nous demander comment un courtier peut vendre une valeur mobilière dispensée de prospectus sans engager une conversation avec l'investisseur pour évaluer si celle-ci est adaptée ou non à sa situation.
- 10.5. De plus, ces dispenses excluent la surveillance et le contrôle réglementaires et créent un marché opaque que les individus peu scrupuleux peuvent utiliser pour vendre des valeurs mobilières à haut risque à des investisseurs peu méfiants.
- 10.6. FAIR Canada pense qu'il faut réexaminer en priorité les dispenses du Nord et de l'Ouest et n'est pas d'avis que ces dispenses jouent en faveur de la protection des investisseurs.¹⁸

¹³ Cf. Règlement 32-513 de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, ordonnance générale 31-505 de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, ordonnance générale 45-918 de la Commission des services financiers de la Saskatchewan – Département des valeurs mobilières, ordonnance générale 31-505 de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, ordonnance générale 32-501 des Territoires du Nord-Ouest, ordonnance 2010/09 du Registraire du Yukon et ordonnance générale 32-501 du Nunavut

¹⁴ David Baines, Vancouver Sun, « The readers speak: The B.C. Securities Commission must clean up the exempt securities market » (consultation en ligne à l'adresse : <http://www2.canada.com/vancouver/columnists/story.html?id=4f3061d2-76a0-4b6b-aa6c-212d97c4336e>), David Baines, conseiller en placement, « B.C. exempt offering leaves investors sour » (consultation en ligne à l'adresse : <http://www.investmentexecutive.com/-/news-37493>) et David Baines, Vancouver Sun, « B.C. Securities Commission says it will review rules for sale of exempt securities » (consultation en ligne à l'adresse : <http://www2.canada.com/vancouver/columnists/story.html?id=f8e3dc6b-8e4e-4d18-8275-efad3c24bb32>)

¹⁵ Colombie-Britannique, Assemblée législative, Hansard, Vol. 28, No. 6 (22 novembre 2011), page 8967 (Hon. K. Falcon), consultation en ligne à l'adresse : <http://www.leg.bc.ca/hansard/39th4th/h11122a.htm#8967>

¹⁶ R.S.B.C. 1996, c. 418

¹⁷ *Supra*, note 15

¹⁸ Cf. avis 31-312 des ACVM du 7 août 2009, consultation en ligne à l'adresse http://www.nbsc-cvmb.ca/nbsc/uploaded_topic_files/31-312-CSAN-08-07-09-F.pdf. David Baines, journaliste économique au Vancouver Sun,

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 contacter Ermanno Pascutto (416 214-3443, ermanno.pascutto@faircanada.ca) ou Ilana Singer (416 214-3491, ilana.singer@faircanada.ca).

Sincèrement,



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs