

FAIR

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

Le 20 août 2014

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Office of the Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities (Terre-Neuve-et-Labrador)
Bureau des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Bureau des valeurs mobilières, Nunavut

Larissa Streu
Conseillère juridique principale, Financement des entreprises
British Columbia Securities Commission
C.P. 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Transmis par courriel à : lstreu@bcsc.bc.ca

M^{me} 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
Transmis par courriel à : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Objet : Communication d'informations des émetteurs émergents – Avis de consultation des ACVM sur les projets de modifications du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus et du Règlement 52-110 sur le comité d'audit

FAIR Canada a le plaisir de soumettre ses commentaires sur les projets de modifications du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (« **Règlement 51-102** »), du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (« **Règlement 41-101** »)

et du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (« **Règlement 52-110** ») ainsi que sur les projets de modifications de l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 et de l'Instruction générale relative au Règlement 41-101 (les « **projets de modifications** »). Les projets de modifications sont destinés à simplifier et adapter l'information fournie par les émetteurs émergents ainsi qu'à faire progresser certaines propositions contenues dans les appels à commentaires des ACVM publiés en juillet 2011 et septembre 2012.

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.

Commentaires et recommandations de FAIR Canada – Sommaire :

Commentaires généraux :

1. FAIR Canada soutient l'objectif d'adapter et d'alléger les exigences en matière d'information et de gouvernance pour les émetteurs émergents, de renforcer les directives afin de simplifier les questions de conformité et de réduire les coûts pour les émetteurs émergents. FAIR Canada soutient également les efforts pour améliorer la communication d'informations afin de refléter les besoins et les attentes des investisseurs des émetteurs émergents. Cependant, nous persistons à croire qu'il n'est pas opportun d'alléger les normes de communication d'informations et de gouvernance applicables aux émetteurs émergents pour atteindre les objectifs fixés.
2. De plus, FAIR Canada ne comprend pas comment les projets de modifications, supposément destinés à mieux répondre aux besoins des investisseurs des émetteurs émergents, pourraient être approuvés sans une consultation des investisseurs du secteur détail. Les projets de modifications font référence à une enquête menée en 2011 auprès des investisseurs des émetteurs émergents. Cependant, celle-ci se limitait à une consultation auprès de neuf investisseurs, dont trois gestionnaires de portefeuilles, deux conseillers en placement, un conseiller institutionnel, un preneur ferme/courtier, un analyste et un banquier d'affaires.¹ Bien que ces personnes puissent être considérées comme des investisseurs, FAIR Canada soutient qu'il est nécessaire de mener une enquête auprès d'un échantillon représentatif d'investisseurs afin d'obtenir des informations sur leurs besoins et leurs attentes. Des modifications importantes aux exigences en matière de communication d'informations ne devraient pas être approuvées sans une consultation des investisseurs particuliers.
3. Une diminution du niveau d'informations à fournir entraînerait des lacunes dans l'information des investisseurs et augmenterait les risques de placement sur le marché émergent déjà risqué. Ce n'est pas une façon d'agir responsable des autorités de réglementation dont le mandat est de protéger les investisseurs, et cela n'augmentera

¹ Lire la description de l'enquête auprès des investisseurs dans (2012) 35 OSCB (supp-4), 234.

en rien la confiance dans le marché du capital-risque. Les autorités de réglementation et la bourse ne ménagent aucun effort pour améliorer la réputation de la bourse de croissance depuis l'épisode de la bourse de Vancouver.

4. FAIR Canada pense qu'il y a d'autres solutions qui permettraient de réduire les coûts liés à la conformité tout en clarifiant les obligations, ce qui renforcerait la conformité aux règles existantes. Ces options devraient être étudiées plutôt que les projets de modifications. Elles sont exposées aux points 1.4 et 2.16 ci-dessous.
5. De plus, les ressources devraient être concentrées sur les mesures destinées à améliorer la conformité aux exigences existantes en matière d'information continue des émetteurs assujettis. L'avis 51-341 du personnel des ACVM *Activités du programme d'examen de l'information continue pour l'exercice terminé le 31 mars 2014* révélait que 76 % des professionnels soumis à un examen complet ou à un examen ciblé sur le sujet manquaient aux exigences de conformité et ont été avisés de prendre certaines mesures en vue d'améliorer l'information fournie (ou bien ont fait l'objet de mesures d'application de la loi, se sont vu imposer des interdictions d'opérations ou ont été inscrits à la liste des émetteurs en défaut).² Une formation et des directives (entre autres mesures) pour améliorer la communication des informations requises seraient clairement profitables aux investisseurs et aux émetteurs. Voilà la priorité immédiate.
6. FAIR Canada est d'avis qu'il serait utile de comparer la situation au Canada au type d'informations et au degré de communication imposés dans d'autres pays. Nous n'approuvons pas la position des ACVM, qui soutiennent qu'une comparaison avec l'Australie, le Royaume-Uni, Hong Kong et les États-Unis est inappropriée. Nous pressons les ACVM d'éclaircir cette déclaration : « Le marché émergent canadien est unique et n'est pas comparable à la plupart des autres marchés. »³ FAIR Canada pense que la comparaison à d'autres pays est appropriée dans le processus d'élaboration des politiques et qu'elle devrait être pratiquée pour cette initiative. Toute différence importante justifiant une approche différente peut être relevée au cours de l'exercice.

Commentaires sur les projets de modifications :

7. Rapports de gestion trimestriels intermédiaires : FAIR Canada recommande que les rapports de gestion trimestriels soient obligatoires dans les rapports financiers intermédiaires. Réduire la masse d'informations communiquées en remplaçant les rapports de gestion par des faits saillants trimestriels laissera un vide dans la communication d'informations continue et rendra la tâche plus difficile aux investisseurs qui devront choisir d'acheter ou de vendre des actions d'un émetteur émergent particulier. De plus, trop de temps s'écoulerait alors entre le moment où les autorités de réglementation recevraient les informations pour les examiner et le début

² (2014), 37 OSCB 6661 à 6662, consultation en ligne à l'adresse
<http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/csa_20140717_51-341_cdr-activities-fiscal-end.pdf>.

³ Republication des ACVM et appel de commentaires, 13 septembre 2012, (2012) OSCB (Supp-4), page 24.

d'un examen des éventuels problèmes. Le projet de modification visant à remplacer les rapports de gestion par des faits saillants trimestriels n'est pas dans l'intérêt des émetteurs émergents ni des investisseurs des émetteurs émergents, car cette mesure réduira la confiance dans les marchés émergents canadiens ainsi que le niveau de protection des investisseurs.

8. Déclarations d'acquisitions d'entreprises (« DAE ») : FAIR Canada ne soutient pas les projets de modifications relatives à l'exigence de communication des DAE. Les investisseurs devraient recevoir des états financiers mentionnant les acquisitions lorsque le produit de leurs placements est utilisé pour financer l'acquisition d'une entreprise significative de 40 % à 100 %. Si une modification quelconque doit être apportée aux exigences relatives aux DAE, la borne inférieure de la fourchette devrait être abaissée plutôt que relevée. Les investisseurs ne devraient pas se voir privés de certaines informations qu'ils reçoivent actuellement relativement aux activités d'acquisition d'un émetteur émergent.
9. Comités d'audit : FAIR Canada soutient le projet de renforcement des exigences en matière d'impartialité pour les comités d'audit des émetteurs émergents, qui entraînerait la mise en application d'une règle similaire à celle déjà applicable aux émetteurs inscrits de la Bourse de croissance TSX. Nous recommandons également que les membres du comité d'audit soient obligatoirement instruits en matière financière (comme cela est requis des membres de comités d'audit autres que ceux des émetteurs émergents) et que les ACVM envisagent d'exiger que la majorité des membres du comité d'audit soient aussi « indépendants » au sens du Règlement 52-110 ou de toute autre définition appropriée. Une telle réforme améliorerait les normes de gouvernance.
10. Information sur la rémunération des membres de la haute direction : FAIR Canada continue de désapprouver la proposition de réduire le niveau d'informations fournies concernant la rémunération des membres de la haute direction. Cette mesure affaiblirait la gouvernance des émetteurs émergents. Nous ne comprenons pas en quoi la réduction de la masse d'informations fournies aux investisseurs améliorera la portée de ces informations comme cela est indiqué dans les projets de modifications.⁴ FAIR Canada recommande que le format et la manière dont les informations sont communiquées soient réexaminés et testés sur les investisseurs particuliers avant que la masse d'informations ne soit réduite pour en améliorer la portée.

Autres commentaires

11. FAIR Canada recommande que les normes d'inscription à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX ainsi qu'un règlement national exigent de tous les émetteurs inscrits, notamment les émetteurs émergents, qu'ils soient constitués sur un territoire dont la législation applicable aux entreprises respecte les normes minimales de gouvernance d'entreprise, notamment en ce qui concerne les obligations des

⁴ (2014), 37 OSCB 5145.

administrateurs d'agir en toute honnêteté et de bonne foi, ainsi qu'avec soin, compétence et diligence.

12. FAIR Canada continue de recommander fortement aux ACVM de régler le conflit d'intérêts entre les fonctions de réglementation des inscriptions et les activités d'inscription à la cote entre la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX.

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