

Le 3 avril 2018

Zach Masum  
Gestionnaire de la réglementation des marchés financiers  
British Columbia Securities Commission  
C.P. 10142, Pacific Centre  
701, rue West Georgia  
Victoria (Colombie-Britannique) V7Y 1L2  
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : techteam@bcsc.bc.ca

**OBJET : Avis 2018/01 de la British Columbia Securities Commission – Consultations visant l'établissement d'un cadre juridique pour régir les technologies financières liées aux valeurs mobilières**

---

FAIR Canada est heureuse d'offrir ses commentaires sur l'Avis 2018/01 de la British Columbia Securities Commission (BCSC) – Consultations visant l'établissement d'un cadre juridique pour régir les technologies financières liées aux valeurs mobilières (ci-après, le « document de consultation »).

La Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR Canada) est un organisme national sans but lucratif engagé à privilégier les intérêts des investisseurs. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. **Consultez le site [www.faircanada.ca](http://www.faircanada.ca)** pour obtenir de plus amples renseignements

**1. Éventuelles modifications aux dispenses pour financement participatif des entreprises en démarrage**

- 1.1. FAIR Canada est sensible aux commentaires formulés par la BCSC résumant la rétroaction obtenue à l'occasion d'une consultation auprès des intervenants en 2017 (déjeuners-causeries, sondage sur les technologies, et consultations en personne et par téléphone). Toutefois, FAIR Canada est d'avis qu'avant d'envisager l'élargissement des dispenses pour financement participatif des entreprises en démarrage au titre du financement participatif, la BCSC devrait fournir des renseignements plus exhaustifs sur le recours à l'exemption en Colombie-Britannique (et dans les autres provinces). Par exemple, bien que le document de consultation indique que des entreprises en démarrage aient pu amasser 1,8 million de dollars au titre de ces dispenses, il ne précise pas s'il s'agit d'entreprises de la Colombie-Britannique ou d'investisseurs de cette province ou d'autres provinces. Par ailleurs, il ne démontre pas si les investisseurs de la Colombie-Britannique ont obtenu un rendement du capital investi positif dans ces entreprises en démarrage.
- 1.2. Il est donc essentiel d'entreprendre une analyse exhaustive de l'expérience des intervenants relativement à ces dispenses pour qu'il soit possible d'évaluer les modifications proposées. L'Avis multilatéral 45-316 prévoit une clause de temporisation qui arrive à échéance le 13 mai 2020. Il serait bien d'amorcer cette évaluation du fait que la date butoir approche.

**Question 1(a) : Limite de 250 000 \$ par offre, pas plus de 2 offres par année civile, plafond à vie de 1 000 000 \$, et amélioration de l'efficacité des dispenses**

- 1.3. FAIR Canada croit que si l'émetteur souhaite amasser une somme supérieure, alors la BCSC doit adopter l'Avis multilatéral 45-108, qui permet d'amasser jusqu'à 1 500 000 \$, plutôt que de contrevenir à l'Avis multilatéral 45-316.

**Question 1(b) : Supprimer l'exigence visant les « titres admissibles »**

- 1.4. FAIR Canada comprend que seulement certains « titres admissibles » pouvaient être utilisés dans le cadre des dispenses pour financement participatif des entreprises en démarrage étant donné qu'il avait été établi que les titres complexes ou nouveaux ne devaient pas être vendus à des particuliers en l'absence des protections qu'offre le prospectus. Réduire les coûts des entreprises et émetteurs en démarrage peut également expliquer que seuls certains titres sont admissibles. FAIR Canada n'appuie pas le retrait de cette exigence du fait que la majorité des investisseurs particuliers ne comprendront facilement pas les titres complexes ou nouveaux.

**Question 1(c) : Autres modifications aux dispenses pour financement participatif des entreprises en démarrage**

- 1.5. FAIR Canada croit que les éventuelles réformes devraient reposer sur des analyses empiriques, et que les modifications envisagées devraient l'être à la lumière des données ainsi recueillies. Nous sommes impatients d'examiner ces renseignements. FAIR Canada et d'autres intervenants ont souligné par le passé le besoin de renseignements sur l'utilisation que font les particuliers et les firmes du marché dispensé et de leur expérience à l'égard de celui-ci<sup>1</sup>.
- 1.6. FAIR Canada est toujours préoccupée du fait que de nombreux investisseurs ne comprendront pas les contraintes en matière de liquidité associées au financement participatif ni qu'ils seront « exclus » de tout profit si toutefois il advenait que l'offre de financement participatif en capital dans laquelle ils ont investi réussisse. Nous recommandons que des protections de base obligatoires soient mises en œuvre pour les investisseurs dans les instruments participatifs, y compris une clause d'égalité de traitement et des droits de préemption.

**Question 2 : La BCSC devrait-elle mettre en œuvre d'autres modifications, même si elles augmentent la controverse et ne se traduisent qu'en changement à l'échelle locale?**

- 1.7. **FAIR Canada croit que les organismes de réglementation des valeurs mobilières devraient entamer une profonde réforme du marché dispensé afin de bien protéger les investisseurs et de favoriser**

---

<sup>1</sup> Voir : Commentaires de FAIR Canada, *Avis et appel de commentaires de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sur l'introduction des propositions de dispenses de prospectus et les propositions de rapports sur les placements dispensés en Ontario*, au paragraphe 1.40, 18 juin 2014, en ligne à l'adresse suivante : <[https://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/11/140620-OSC-re-Prospectus-exemptions\\_F.pdf](https://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/11/140620-OSC-re-Prospectus-exemptions_F.pdf)>; Commentaires de FAIR Canada, *Projet de modification des dispenses de prospectus pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés*, au paragraphe 4.2, 28 mai 2014, en ligne à l'adresse suivante : <<https://faircanada.ca/fr/submissions/projet-de-modification-des-dispenses-de-prospectus-pour-investissement-dune-somme-minimale-et-pour-placement-aupres-dinvestisseurs-qualifies/>>; *Contrôle du marché dispensé par la CVMO – Document de consultation 45-710 portant sur l'examen de nouvelles dispenses de prospectus pour la mobilisation de fonds*, à la section 2, 8 mars 2013, en ligne à l'adresse suivante : <<https://faircanada.ca/fr/submissions/controle-du-marche-dispense-par-la-cvmo-document-de-consultation-45-710-portant-sur-lexamen-de-nouvelles-dispenses-de-prospectus-pour-la-mobilisation-de-fonds/>>; voir aussi JOG, Vijay, *The Exempt Market in Canada: Empirics, Observations and Recommendations*, Vol 8: Issue 10, mars 2015, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://www.policyschool.ca/wp-content/uploads/2016/03/exempt-markets-jog.pdf>>.

**des marchés boursiers équitables et efficaces ainsi que la confiance envers ces marchés.** Nous pressons les organismes de réglementation des valeurs mobilières de collaborer pour mettre en place des réformes pertinentes concernant la dispense relative aux investisseurs qualifiés et autres dispenses de prospectus, de sorte que les divers territoires de compétence du Canada puissent avoir une réglementation permettant aux entreprises de réunir suffisamment de capitaux, tout en protégeant les investisseurs adéquatement.

- 1.8. FAIR Canada insiste auprès des organismes de réglementation et des gouvernements pour qu'ils abordent l'harmonisation de la réglementation du marché dispensé de manière à promouvoir le mandat principal de protection des investisseurs et qu'ils n'entament pas un processus d'harmonisation aux dépens d'une protection adéquate des investisseurs.
- 1.9. Des réformes sont nécessaires à la lumière des problèmes répandus concernant l'obligation de déclaration dans le marché dispensé (en ce qui concerne la notice d'offre, par exemple), du manque de conformité des obligations réglementaires des courtiers du marché dispensé (y compris dans les obligations d'évaluation « connaître son client » et « connaître son produit ») et des graves conflits d'intérêts que les vendeurs ne sont pas en mesure d'éviter, de gérer ou de divulguer.
- 1.10. FAIR Canada a indiqué dans son rapport sur la fraude, paru en 2014, qu'il n'y avait pas suffisamment de données empiriques pour déterminer l'incidence des fraudes, des fausses déclarations et des pertes qui en découlent pour ceux qui ont investi en se fondant sur les dispenses de prospectus<sup>2</sup>. Néanmoins, selon des articles dans les médias<sup>3</sup>, des cas rapportés<sup>4</sup> et des avis d'organismes de réglementation des valeurs mobilières<sup>5</sup>, les investissements effectués selon les dispenses de prospectus semblent entraîner des fraudes et des pertes financières importantes.
- 1.11. Nous recommandons que les organismes de réglementation des valeurs mobilières envisagent d'amasser plus de données sur le marché dispensé et sur la fraude liée au placement au Canada. Nous recommandons aussi que les organismes de réglementation rendent ces données publiques pour déterminer la relation entre les dispenses de prospectus et la fraude liée au placement dans l'optique d'accroître la protection des investisseurs. Il est essentiel de se demander comment les investisseurs peuvent faire la différence entre des placements légitimes visés par une dispense de prospectus et des placements frauduleux. Lorsqu'il n'est pas possible de faire cette distinction, il faut créer des outils pour mieux protéger les investisseurs, dont des mises en garde plus claires

---

<sup>2</sup> FAIR Canada, *Rapport sur une stratégie canadienne de lutte contre la fraude liée aux placements*, août 2014, en ligne à l'adresse suivante : <<http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2014/08/FR-FINAL-A-Canadian-Strategy-to-Combat-Investment-Fraud-Aug-2014.pdf>>.

<sup>3</sup> HOEKSTRA, Gordon, *Fraudster's condo transfer to wife shows difficulty B.C. securities commission has collecting fines*, *Vancouver Sun*, 15 décembre 2017), en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://vancouversun.com/business/local-business/condo-case-shows-difficulty-b-c-securities-commission-has-collecting-fines>>; Dans un bulletin d'information de 2013, FAIR Canada cite des articles dans les médias traitant des cas de fraudes sur le marché dispensé, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://archive.constantcontact.com/fs123/1102284477892/archive/1114331931909.html>>.

<sup>4</sup> FAIR Canada, *Une stratégie canadienne de lutte contre la fraude liée aux placements*, août 2014, en ligne à l'adresse suivante : <<https://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/11/FR-FINAL-A-Canadian-Strategy-to-Combat-Investment-Fraud-Aug-2014.pdf>>.

<sup>5</sup> Avis de l'ASC 33-705, *Exempt market dealer sweep*, 10 mai 2017, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://www.albertasecurities.com/Regulatory%20Instruments/5331553%20%20EMD%20Project%20Staff%20Notice%2033-705.pdf>>. La commission des valeurs mobilières de l'Alberta a précisé qu'il y a eu « [...] de nombreuses plaintes d'investisseurs qui avaient investi des sommes importantes sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre et subi des pertes considérables ». Avis de consultation multilatéral des ACVM sur le Projet de modification du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription relativement à la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, 20 mars 2014, annexe B, en ligne à l'adresse suivante : <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/45-106/2014-03-20/2014mars20-45-106-avis-cons-om-fr.pdf>>.

concernant la corrélation entre la fraude et le placement dans le marché dispensé.

- 1.12. Des dispenses ne devraient être accordées que si la protection offerte aux investisseurs est adéquate; dans le cas contraire, il n’y aura pas de formation de capital réel, où l’argent est investi dans des actifs productifs (qui donnent lieu à une création d’emplois et à la hausse de la croissance économique). Les mécanismes de protection des investisseurs ne font pas obstacle aux efforts de mobilisation de capitaux; ils constituent plutôt une caractéristique essentielle d’un marché efficient et efficace dans lequel les investisseurs ont confiance. Le fait d’ignorer la nécessité d’offrir une protection des investisseurs ne pourra que nuire à l’efficacité du marché dispensé et miner encore plus la confiance des investisseurs à l’égard du marché boursier, et, par le fait même, nuire à la croissance économique.
- 1.13. FAIR Canada a exprimé, au nom des investisseurs particuliers, s’est opposée ou a formulé des recommandations visant à protéger les investisseurs en ce qui concerne les initiatives suivantes :
- (i) la dispense de financement participatif (Règlement 45-108)<sup>6</sup>;
  - (ii) la dispense de financement participatif pour les entreprises en démarrage (Règlement 45-316)<sup>7</sup>;
  - (iii) la dispense relative à la notice d’offre (Règlement 45-106)<sup>8</sup>;
  - (iv) le projet de modification des dispenses de prospectus pour investissement d’une somme minimale et pour placement auprès d’investisseurs qualifiés (2014)<sup>9</sup>.
- 1.14. **Dans nos commentaires sur les dispenses proposées (ou sur les modifications aux dispenses de prospectus actuelles), nous avons formulé nombre de recommandations afin de mieux protéger les investisseurs et d’accroître l’efficacité du marché boursier ainsi que la confiance des investisseurs envers ce marché. Nous pressons la BCSC de tenir sérieusement compte de nos recommandations si elle a l’intention d’aller de l’avant avec la dispense de financement participatif en Colombie-Britannique. Nous insistons sur le fait que la mise en œuvre de toute modification doit s’effectuer de façon à offrir aux investisseurs la meilleure protection possible. Il s’agit de la meilleure occasion de servir les intérêts des investisseurs et des émetteurs à la fois.**

**Question 3 : Quelles seraient les conséquences des premières émissions de cryptomonnaie sur les occasions de financement participatif existantes?**

1.15. En l’absence de données empiriques et compte tenu du fait que le cadre réglementaire sur les

---

<sup>6</sup> Lettre de FAIR Canada aux ACVM sur le Règlement 45-108 concernant le financement participatif, 18 juin 2015, en ligne à l’adresse suivante : <<https://faircanada.ca/fr/submissions/proposition-de-reglement-45-108-concernant-le-financement-participatif/>>.

<sup>7</sup> Lettre de FAIR Canada à la British Columbia Securities Commission concernant la BC Notice 2014/03 – *Avis et appel de commentaire sur le financement participatif pour les entreprises en démarrage*, 18 juin 2014, en ligne à l’adresse suivante : <<https://faircanada.ca/fr/submissions/avis-et-appel-de-commentaire-sur-le-financement-participatif-pour-les-entreprises-en-demarrage/>>.

<sup>8</sup> Lettre de FAIR Canada aux ACVM sur le Règlement 45-106 et lettre de FAIR Canada à la CVMO intitulée *Avis et appel de commentaires de la CVMO sur l’introduction des propositions de dispenses de prospectus et les propositions de rapports sur les placements dispensés en Ontario*, 18 juin 2014, en ligne à l’adresse suivante : <<https://faircanada.ca/fr/submissions/avis-et-appel-de-commentaires-de-la-commission-des-valeurs-mobilieres-de-lontario-sur-lintroduction-des-propositions-de-dispenses-de-prospectus-et-les-propositions-de-rapports-sur-le/>>.

<sup>9</sup> Lettre de FAIR Canada aux ACVM sur le projet de modification des dispenses de prospectus pour investissement d’une somme minimale et pour placement auprès d’investisseurs qualifiés, 28 mai 2014, en ligne à l’adresse suivante : <[https://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/11/140528-final-AI-MA-exemption-submission\\_F.pdf](https://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/11/140528-final-AI-MA-exemption-submission_F.pdf)>.

premières émissions de cryptomonnaie est très récent, FAIR Canada n'est pas en mesure d'évaluer les conséquences sur les occasions de financement participatif.

## 2. Conseillers ligne ou conseillers virtuels

- 2.1. Les technologies financières apportent aux consommateurs des avantages potentiels et des occasions (davantage de moyens grâce à l'utilisation de données ouvertes, à une plus grande transparence et à une désintermédiation, et des options pour les investisseurs à plus faible coût), mais elles peuvent aussi présenter des risques pour la protection de l'investisseur qu'il convient d'examiner et de traiter.
- 2.2. Il existe également un certain nombre de risques associés aux technologies financières qu'il ne faudrait pas négliger : (i) des erreurs technologiques, comme des algorithmes défectueux; (ii) le défaut de rendre compte aux consommateurs au moment opportun des circonstances financières changeantes; (iii) le risque que la plateforme soit exploitée par une entité non inscrite; (iv) le défaut de prévenir le blanchiment de capitaux en raison d'une méconnaissance du client; (v) une exploitation financière des investisseurs plus âgés par l'accès aux fonds en ligne; (vi) le manque de transparence concernant les frais et (vii) les conflits d'intérêts.
- 2.3. Cet avis est appuyé par une étude récente menée par les membres de la North American Securities Administrators Association (NASAA) – des organismes de réglementation des valeurs mobilières provinciaux ou d'État situés aux États-Unis, au Canada et au Mexique – et qui porte sur les technologies financières et les innovations technologiques qui définissent les nouveaux produits financiers et d'investissement, et cible les défis d'adaptation que comporte ces nouveaux produits et l'incidence sur la prestation de services aux investisseurs :

« Le tiers (34 p. 100) des organismes de réglementation des valeurs mobilières ont affirmé que le développement rapide des technologies financières était avantageux pour les investisseurs, alors que 20 p. 100 se sont dits préoccupés par l'éventuelle portée négative de ces technologies sur les investisseurs. Près de la moitié (46 p. 100) des organismes ont déclaré qu'il était trop tôt pour se prononcer, voyant certains avantages – comme la réduction des coûts et un accès accru à des instruments inaccessibles par les méthodes traditionnelles –, mais soulignant toutefois que des mesures de protection des investisseurs devront être mises en place pour éviter qu'un accès plus facile soit synonyme d'une plus grande exposition au risque ou à la fraude<sup>10</sup>. »

- 2.4. Notamment, l'étude sur les technologies financières de la NASAA a révélé que les conseillers virtuels sont généralement associés à un risque moyen de fraude (66 p. 100 des répondants, alors que seuls 3 p. 100 les considèrent à risque élevé et 31 p. 100 à faible risque) que 75 p. 100 des répondants étaient d'avis qu'il était de plus en plus difficile de prévenir la fraude dans les technologies financières. Par ailleurs, les investisseurs sont considérés comme les personnes les moins au fait de ces risques (94 p. 100) versus plus de la moitié des organismes de réglementation (56 p. 100) qui

---

<sup>10</sup> NASAA, *Rise of Fintech Raises New Concerns for Securities Regulators*, 15 février 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://www.nasaa.org/44336/rise-fintech-raises-new-concerns-securities-regulators/>> et NASAA, *February 2018 Pulse Poll: Fintech*, février 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://nasaa.cdn.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2018/02/NASAA-Fintech-Poll-Results.pdf>>.

considèrent que les fraudeurs sont les mieux informés des risques inhérents aux technologies financières<sup>11</sup>.

- 2.5. De plus, les technologies financières peuvent viser à profiter de tendances comportementales des consommateurs de produits et de services financiers, ou peuvent les accentuer à leur insu. Il faut s'assurer que les technologies financières répondent aux besoins des investisseurs plutôt qu'aux résultats qui découlent du fait de cibler les investisseurs par segment, ce qui profite à l'entreprise, mais qui n'est pas optimal pour les consommateurs de produits financiers.
- 2.6. En outre, même si l'innovation et la technologie peuvent être avantageuses pour les marchés financiers, un accent sur des normes à la baisse dans le but d'encourager l'innovation et la technologie peut aussi être préjudiciable pour les marchés financiers. FAIR Canada encourage la BCSC à rester au fait des enjeux touchant – ou pouvant toucher – négativement les consommateurs financiers sur la question des technologies financières, afin d'éclairer davantage l'élaboration de politiques et les mécanismes de protection des investisseurs<sup>12</sup>.
- 2.7. Les organismes de réglementation devraient étudier quel rôle ils peuvent jouer dans l'encouragement de l'utilisation de technologies financières à l'avantage des consommateurs financiers.
- 2.8. Enfin, les organismes de réglementation et les gouvernements peuvent eux-mêmes utiliser les technologies financières au profit de leurs propres activités. Les organismes de réglementation pourraient mettre à profit l'accroissement des données accessibles et une plus grande habileté pour accéder aux données et les traiter, et, par le fait même, pour améliorer leurs outils de conformité et de surveillance et les programmes d'application de la loi.

**Question 5 : Selon vous, quelles sources d'information centralisées ou tierces pourraient aider les membres inscrits à se conformer aux obligations en matière de connaissance du client et de convenance?**

**Question 7 : Comment les membres inscrits utiliseraient-ils l'information de tiers tout en en assurant l'exactitude, et quelle incidence aurait-elle sur leurs procédures en matière de connaissance du client et de convenance?**

- 2.9. FAIR Canada est d'avis que les ACVM ont eu raison d'imposer des obligations impartiales quant à la technologie, de sorte que les gestionnaires de portefeuilles traditionnels et les conseillers en ligne soient soumis aux mêmes obligations. La façon de respecter les obligations peut varier, mais l'essence de celles-ci ne doit pas être dictée par le fait qu'il s'agit d'une entreprise traditionnelle ou de technologie financière.
- 2.10. FAIR Canada croit également qu'il est crucial que les membres inscrits assument la pleine responsabilité à l'égard de leurs obligations réglementaires. La délégation ne devrait être permise que si l'obligation (et l'éventuelle responsabilité) propre à ces tâches relève du gestionnaire de portefeuille (conseiller virtuel).
- 2.11. Tout comme les gestionnaires de portefeuilles ayant un pouvoir discrétionnaire, les conseillers

---

<sup>11</sup> Voir la note de bas de page 10, ci-dessus.

<sup>12</sup> Organisation internationale des commissions de valeurs, *IOSCO Research Report on Financial Technologies (FINTECH)*, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>>.

virtuels devront disposer de données exhaustives sur la connaissance du client afin de se soustraire aux obligations réglementaires énoncées dans le Règlement 31-103 (voir l'article 13.3 de la politique complémentaire du Règlement 31-103) et à leurs obligations fiduciaires en vertu de la common law. Comme le prévoit le Règlement 31-103, l'obligation de convenance du membre exige que celui-ci ait une compréhension exhaustive :

- des besoins et objectifs de placement du client, y compris l'horizon de placement;
- de la situation financière globale du client, y compris la valeur nette, le revenu, les placements actuels et la situation d'emploi;
- de la tolérance au risque du client envers différents types de portefeuilles de placements et de valeurs mobilières, en tenant compte des connaissances en investissement du client.

**Question 8 : Quels nouveaux risques devront gérer les conseillers en ligne ou leurs clients en raison de cette dépendance, et comment les conseillers en ligne et les organismes de réglementation pourront-ils gérer ces risques?**

- 2.12. Bien que des tiers puissent disposer de capacités d'analyse des données qui améliorent la connaissance du client et le processus de convenance, les représentants-conseillers devraient toujours être responsables de réviser l'information générée et de tirer leurs propres conclusions quant à la convenance des produits.
- 2.13. Il pourrait être techniquement faisable que l'information importante et les données d'identification des investisseurs soient centralisées et sécurisées, par exemple, les investisseurs pourraient stocker, modifier et détenir leur propre profil de convenance grâce à la technologie de chaîne de blocs. Cependant, bien qu'une telle façon de faire puisse être efficace du fait que les investisseurs n'ont plus à remplir de formulaires lorsqu'ils font affaire avec un nouveau courtier, elle s'accompagne tout de même d'un lot de questions et de préoccupations (et d'inefficacités). Par exemple, l'investisseur pourrait ne pas tenir l'information à jour ou pourrait ne pas fournir les bons renseignements du fait de son incompréhension de certains termes (comme la différence entre l'actif financier net et la valeur nette totale). Sans l'intervention d'un humain, ces erreurs pourraient passer inaperçues. De plus, la tolérance au risque d'une personne pourrait être mal évaluée selon la structure choisie, ou selon la conjoncture du marché, entre autres. Ainsi, les organismes de réglementation devraient hésiter à minimiser le rôle que joue le contact direct (via la technologie ou en personne) dans l'établissement d'un dialogue significatif permettant de recueillir des renseignements fiables sur la connaissance du client et d'assurer la convenance.
- 2.14. Parmi les préoccupations, notons les défis pour la sécurité et la protection de la vie privée de même que l'acquisition des capacités permettant d'évaluer les algorithmes et les données; la structure par laquelle les conseils sont communiqués et celle qu'utilisent les investisseurs pour faire part de leurs choix; la technologie de l'information; et le risque découlant de l'ampleur qu'apporterait l'automatisation.

**Question 9 : Si aucun suivi direct n'est effectué par le représentant-conseiller auprès du client, quelles mesures doivent être entreprises pour veiller à ce que le conseiller virtuel ait raisonnablement déterminé que le client pouvait effectuer des investissements plus complexes?**

- 2.15. FAIR Canada comprend que, pour l'instant au Canada, les conseillers virtuels offrent des produits relativement simples, comme des portefeuilles assortis de modèles de répartition élémentaires

composés de fonds communs de placement ou de fonds négociés en bourse classiques. Il est beaucoup plus facile de déterminer la convenance des portefeuilles élémentaires que celle des portefeuilles ayant des placements complexes. Alors que l’Avis 31-342 du personnel des ACVM précise que des portefeuilles élémentaires « sont faciles à comprendre par la plupart des investisseurs »<sup>13</sup>, dans les faits, la majorité des investisseurs possède un faible niveau de littératie financière et leur compréhension des produits d’investissement de base, comme les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse, est souvent limitée<sup>14</sup>. De nombreux investisseurs ne comprendraient pas nécessairement des produits d’investissement plus complexes.

- 2.16. FAIR Canada est d’avis que les organismes de réglementation doivent faire preuve de prudence : il importe d’entreprendre une analyse minutieuse pour s’assurer que les investisseurs (et représentants-conseillers) comprennent les investissements et les portefeuilles plus complexes et que ceux-ci conviennent à un investisseur donné. Parmi les facteurs à prendre en compte, notons : a) l’absence de tout conflit d’intérêts ou de commission d’indication de clients relativement au gestionnaire de portefeuille/représentant-conseiller et la recommandation d’un produit d’investissement; b) l’augmentation du risque et des coûts découlant du recours à des produits plus complexes et le rendement réel éventuel; c) l’assurance que l’investissement complexe est dans l’intérêt des investisseurs.

**Question 11 : Quelles autres mesures de protection pourraient réduire le risque associé à l’utilisation d’un système de recommandations et de détermination de la convenance entièrement automatisé (en plus de limiter les transactions à des investissements simples, comme les fonds négociés en bourse)?**

- 2.17. Il est difficile de savoir si d’autres mesures de protection pourraient réduire convenablement les risques. A-t-on la capacité d’assurer que le conseiller virtuel choisit l’algorithme (et les produits) et la structure qui conviennent le plus aux consommateurs plutôt qu’aux intermédiaires?

**Mouvement de capitaux**

- 2.18. FAIR Canada recommande aux organismes de réglementation des valeurs mobilières d’exiger que les types d’options de conseil, les services et les types d’investissements offerts par un courtier soient divulgués en langage clair sur la page d’accueil du site Web du courtier pour que les consommateurs puissent facilement comparer les produits. En outre, les organismes de réglementation pourraient jouer un rôle en fournissant une application ou un autre outil de technologie financière simplifiant le processus de comparaison.
- 2.19. FAIR Canada recommande que les organismes de réglementation des valeurs mobilières s’interrogent sur la possibilité que les firmes en gestion d’actifs interdisent l’offre de produits d’investissement non transférables à un autre courtier.
- 2.20. FAIR Canada recommande aussi que les organismes de réglementation des valeurs mobilières analysent les expériences des investisseurs qui transfèrent leur compte d’une firme à une autre afin de dresser la liste des préoccupations, du point de vue de l’investisseur. FAIR Canada recommande également que les exigences liées aux transferts de fonds tiennent compte de l’exploitation financière ou de l’abus d’influence faits envers les personnes âgées ou les aptitudes mentales

<sup>13</sup> Avis 31-342 du personnel des ACVM – *Indications à l’intention des gestionnaires de portefeuille relativement aux conseils en ligne.*

<sup>14</sup> Lettre de FAIR Canada, datée du 15 septembre 2015, à l’intention des ACVM, concernant l’obligation d’établir un document de divulgation des sommaires pour les fonds communs de placement négociés en bourse, en ligne à l’adresse : [http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/11/150916-Final-draft-etf-submission\\_signed-3\\_FR.pdf](http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/11/150916-Final-draft-etf-submission_signed-3_FR.pdf).



diminuées de ces dernières, et du rôle que les firmes peuvent jouer dans la résolution de ces enjeux.

### 3. Cryptomonnaies

- 3.1. FAIR Canada souhaite rappeler qu'en dépit de la popularité grandissante des cryptomonnaies, elles demeurent des investissements hautement spéculatifs et risqués qui ne conviennent pas à tous. Par ailleurs, elles peuvent facilement être utilisées pour frauder ou manipuler des personnes. Comme il est énoncé dans l'Avis 46-307 du personnel des ACVM, les cryptomonnaies « peuvent susciter des préoccupations en matière de protection des investisseurs, en raison d'enjeux entourant la volatilité, la transparence, l'évaluation, la garde et la liquidité, ainsi que le recours à des bourses non réglementées. De plus, les investisseurs risquent d'être lésés par des pratiques déloyales ou des stratagèmes illégaux, et pourraient ne pas comprendre les propriétés des produits d'investissement qu'ils se procurent. »
- 3.2. FAIR Canada est d'accord avec la BCSC que les risques associés aux cryptomonnaies touchent autant les caractéristiques opérationnelles (p. ex., les risques inhérents à l'utilisation de bourses propres aux cryptomonnaies), que la technologie de l'information (sensible aux infractions à la cybersécurité ou au piratage, dépend d'un système de sécurité informatique ou d'un système de sécurité de tiers pour protéger les cryptomonnaies du vol) ou encore que les caractéristiques systémiques (p. ex., l'absence de réglementation entourant les cryptomonnaies). Les organismes de réglementation au Canada et à l'étranger ont déjà soulevé les risques associés aux cryptomonnaies. Récemment, la NASAA a reconnu les premières émissions d'une cryptomonnaie et les produits d'investissement liés aux cryptomonnaies comme des menaces émergentes qui toucheront les investisseurs en 2018<sup>15</sup>.

#### ***Fonds d'investissement dans les cryptomonnaies***

- 3.3. FAIR Canada est d'avis que, pour l'instant, il est imprudent d'encourager les placements dans des fonds d'investissement dans les cryptomonnaies en raison des importantes préoccupations concernant la sécurité des investisseurs et du fait qu'il est peu probable que ces types de fonds puissent respecter les exigences de convenance. Comme il a été mentionné précédemment, les cryptomonnaies sont des investissements hautement spéculatifs, volatils et risqués qui ne conviennent pas à tous, surtout pour les personnes ayant des objectifs à long terme. D'importantes variables doivent être prises en compte, notamment le risque associé aux bourses de cryptomonnaies, la façon de déterminer la valeur des cryptomonnaies au sein d'un portefeuille de placements, et le risque général associé aux investissements volatils.

#### ***Premières émissions d'une cryptomonnaie (PEC)/premières émissions d'un jeton***

- 3.4. L'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOCV) a déclaré dans un communiqué de janvier 2018 que les risques associés aux PEC étaient évidents et que l'utilisation accrue de celles-ci pour emprunter des capitaux était préoccupante<sup>16</sup>. FAIR Canada est heureuse de constater que les organismes de réglementation s'attardent à l'utilisation des PEC pour emprunter des capitaux puisque ces émissions devraient généralement être classées comme des valeurs mobilières et, de ce

---

<sup>15</sup> NASAA, *NASAA Reminds Investors to Approach Cryptocurrencies, Initial Coin Offerings and Other Cryptocurrency-Related Investment Products with Caution*, 4 janvier 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://www.nasaa.org/44073/nasaa-reminds-investors-approach-cryptocurrencies-initial-coin-offerings-cryptocurrency-related-investment-products-caution/>>.

<sup>16</sup> IOCV, *IOSCO Board Communication on Concerns Related to Initial Coin Offerings (ICOs)*, 18 janvier 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS485.pdf>>.

fait, être inscrites auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières<sup>17</sup>.

- 3.5. FAIR Canada a toutefois deux grandes préoccupations concernant l'adoption d'une « approche souple » par les organismes de réglementation lorsque vient le temps de déterminer si une entreprise peut recourir à une PEC pour emprunter des capitaux. Premièrement, l'achat d'une cryptomonnaie en soi est hautement spéculatif et risqué. Par exemple, si une entreprise ne termine pas un projet, les cryptomonnaies et les jetons émis peuvent s'avérer inutiles et sans valeur. De plus, si un investisseur achète un jeton, il se peut « [qu'il n'achète] alors, au fond, qu'une promesse que l'entreprise émettrice offrira plus tard un produit ou un service. Vous devrez peut-être devoir attendre pendant des mois ou des années avant que la cryptomonnaie ou les jetons achetés puissent – peut-être – être utilisés ou offrir un rendement sur votre investissement<sup>18</sup>. »
- 3.6. Deuxièmement, FAIR Canada est préoccupée par la dispense pour des investissements hautement spéculatifs et risqués, surtout si l'on tient compte de l'avertissement lancé par les organismes de réglementation eux-mêmes concernant les cryptomonnaies. Le document de consultation cite des décisions portant sur les dispenses et soutient que ces cas démontrent la volonté des organismes de réglementation à envisager une approche souple envers les jetons ayant des caractéristiques uniques, si les préoccupations envers la protection des investisseurs sont résolues adéquatement<sup>19</sup>. Cependant, du point de vue de la protection des investisseurs, il semble insensé de réduire la réglementation à ce chapitre, particulièrement si l'on tient compte des pertes considérables et des importants problèmes bien connus attribuables aux cryptomonnaies.

### **Approche réglementaire sur les valeurs mobilières**

- 3.7. FAIR Canada appuie les efforts déployés par les organismes de réglementation sur les valeurs mobilières pour veiller à ce que les investissements dans les cryptomonnaies soient traités – et de ce fait soumis à la réglementation – comme des valeurs mobilières. FAIR Canada est également d'avis que les organismes de réglementation sur les valeurs mobilières devraient réglementer davantage l'utilisation des cryptomonnaies compte tenu de leur popularité grandissante et des risques bien connus qui y sont associés.
- 3.8. Les organismes de réglementation sur les valeurs mobilières devraient user de prudence lorsqu'ils évaluent les demandes de firmes liées aux investissements dans les cryptomonnaies, surtout parce que de tels investissements sont considérés par les organismes de réglementation eux-mêmes comme hautement risqués et susceptibles aux fraudes. Selon la NASAA, les cryptomonnaies et les investissements qui y sont liés sont des produits extrêmement risqués dont les rendements sont inconnus et la volatilité excessive. Et à cela s'ajoute un haut risque de fraude; voilà pourquoi les investissements dans les cryptomonnaies ne conviennent pas aux cœurs sensibles<sup>20</sup>. NASAA a également interrogé les organismes de réglementation sur les valeurs mobilières : 94 % des

<sup>17</sup> Par exemple. Des rapports récents font état de la Securities and Exchange Commission des États-Unis qui a cité à comparaître des dizaines de personnes et d'entreprises qui ont réalisé des PEC non classées comme des valeurs mobilières et non inscrites auprès des organismes de réglementation. Voir POPPER, Nathaniel, *Subpoenas Signal S.E.C. Crackdown on Initial Coin Offerings*, *New York Times*, 28 février 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) :

<<https://www.nytimes.com/2018/02/28/technology/initial-coin-offerings-sec.html>>.

<sup>18</sup> CVMQ, Gérez mieux votre argent, *Offres de cryptomonnaie*, en ligne à l'adresse :

<<https://www.gerezmeuxvotreargent.ca/investir/produits-dinvestissement/placements-complexes/offres-de-cryptomonnaie/>>.

<sup>19</sup> Document de consultation, p 15.

<sup>20</sup> NASAA, *NASAA Reminds Investors to Approach Cryptocurrencies, Initial Coin Offerings and Other Cryptocurrency-Related Investment Products with Caution*, 4 janvier 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://www.nasaa.org/44073/nasaa-reminds-investors-approach-cryptocurrencies-initial-coin-offerings-cryptocurrency-related-investment-products-caution/>>.

répondants considéraient les cryptomonnaies et les PEC comme comportant un risque élevé de fraude, et tous les répondants s'entendaient pour dire qu'une réglementation accrue s'imposait au chapitre des cryptomonnaies, afin d'assurer une meilleure protection des investisseurs<sup>21</sup>.

- 3.9. Pour l'instant, on dispose de peu de données sur l'incidence des cryptomonnaies sur les investisseurs canadiens, et d'aucune analyse publique sur les conséquences de la croissance des cryptomonnaies en vertu de la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières. Les organismes de réglementation sur les valeurs mobilières devraient analyser l'économie comportementale afin de mieux comprendre la popularité grandissante des cryptomonnaies et les risques pour les marchés boursiers et les investisseurs particuliers. Pour de nombreuses personnes, l'intérêt des investisseurs envers les cryptomonnaies s'apparente au mimétisme. Il est impératif que les organismes de réglementation obtiennent des données et des renseignements concrets sur les conséquences des cryptomonnaies afin qu'ils puissent prendre des décisions éclairées à l'égard des investissements dans les cryptomonnaies.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Frank Allen au [647 256-6693](tel:647-256-6693)/[frank.allen@faircanada.ca](mailto:frank.allen@faircanada.ca), Marian Passmore au [647 256-6691](tel:647-256-6691)/[marian.passmore@faircanada.ca](mailto:marian.passmore@faircanada.ca) ou Samreen Beg au [647 256-6692](tel:647-256-6692)/[samreen.beg@faircanada.ca](mailto:samreen.beg@faircanada.ca).

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

---

<sup>21</sup> Ibid. Voir également, NAASA, *February 2018 Pulse Poll: Fintech*, février 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : < <http://nasaa.cdn.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2018/02/NASAA-Fintech-Poll-Results.pdf>>.