

# FAIR

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

Le 7 août 2018

Ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières dans les provinces et les territoires participant au Régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux

Organisation de l'établissement de l'Autorité de réglementation du marché des capitaux

(Envoyé par courriel à l'adresse : [comment@ccmr-ocrmc.ca](mailto:comment@ccmr-ocrmc.ca))

**Objet : Commentaires sur le projet relatif aux dispenses de prospectus et aux dispenses d'inscription connexe pour le Régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux**

---

FAIR Canada a le plaisir de fournir ses commentaires sur le projet publié le 8 mai 2018 concernant les dispenses de prospectus et d'inscription connexe du Régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux, (les « **dispenses de prospectus du RCRM** »), qui harmoniseront les dispenses de prospectus et les dispenses d'inscription connexe parmi la Colombie-Britannique, le Nouveau-Brunswick, l'Ontario, l'Île-du-Prince-Édouard, la Saskatchewan et le Yukon (ensemble dénommés les « **administrations participantes à la RMC** »).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. 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. Pour obtenir de plus amples renseignements, consultez le site [www.faircanada.ca](http://www.faircanada.ca).

## **1. Commentaires généraux**

- 1.1. Bien que l'harmonisation des exigences relatives aux dispenses de prospectus et d'inscription représentent un avantage potentiel du Régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux (le « **RCMRC** »), FAIR Canada estime qu'une protection renforcée de l'investisseur et une surveillance réglementaire plus efficace, y compris concernant la conformité et l'application de la loi, par l'Autorité de réglementation du marché des capitaux (l'« **ARMC** ») du marché non réglementé
-

doivent être incluses en tant qu'élément essentiel de l'ensemble du processus. Comme l'a commenté FAIR Canada dans son [livre blanc sur la proposition visant l'établissement d'un régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux intitulé « Et les investisseurs, eux? »](#), nous avons des préoccupations liées aux investisseurs concernant la structure de gouvernance et le droit substantiel du RCRM. Nous avons également des préoccupations générales et spécifiques concernant certaines des modifications proposées pour les dispenses de prospectus du RCRM. Nous passons en revue les détails de ces modifications ci-dessous.

- 1.2. FAIR Canada estime qu'il appartiendra à l'ARMC d'allouer plus de mesures de surveillance de la conformité et d'application de la loi dans le marché non réglementé que ne l'exigeait dans le passé la pratique générale en vigueur dans les administrations participantes à la RMC. Actuellement, il est évident que la non-conformité est largement répandue au sein du marché non réglementé. Comme les Commissions des valeurs mobilières de l'Ontario et de l'Alberta le soulignaient dans leurs rapports distincts de 2017,<sup>1</sup> les participants au marché non réglementé manquent souvent à leurs obligations de tenue des comptes et de dossiers, de connaissance du client et de convenance, de respect des exigences en matière de marketing et de divulgation, ainsi que de respect des limites imposées sur les opérations de négociation, entre autres choses. Ces violations sapent la capacité des investisseurs à recevoir l'information importante complète, véridique et claire sur les possibilités de placement et les exposent à de sérieux risques de préjudice substantiel.
  
- 1.3. Les dispenses de prospectus du RCRM introduisent de nouveaux formulaires de reconnaissance du risque dans certaines des administrations participantes à la RMC, alors que dans d'autres administrations, les formulaires existants sont conservés.<sup>2</sup> Actuellement, l'efficacité de ces formulaires n'est pas suffisamment démontrée. Nous recommandons vivement que l'ARMC mène une recherche sur l'efficacité des pratiques de reconnaissance du risque, en tenant compte tout particulièrement de l'introspection comportementale sur les partis pris lors de la prise de décisions. Il est important que l'ARMC comprenne en quoi ces formulaires – y compris la façon dont ils se présentent, leur contenu et le moment où ils doivent être remplis – ont une incidence sur leur utilité en tant qu'outils de protection des investisseurs. Nous demandons instamment à l'ARMC de publier les résultats de sa recherche et de corriger les exigences en matière de reconnaissance du risque si la preuve le justifie.

---

<sup>1</sup> Avis de l'ASC 33-705 – Exempt Market Dealer Sweep, 10 mai 2017; Avis 33-748 du personnel de la CVMO – 2017 Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers (11 juillet 2017) (« Avis de la CVMO 33-748 »).

<sup>2</sup> Voir les changements apportés à la dispense relative aux membres de la famille, aux amis et aux partenaires, et à la dispense relative à la notice d'offre.

1.4. FAIR Canada appuie la décision de ne pas incorporer ce que l'on appelle la « dispense du Nord-Ouest » dans les dispenses du prospectus du RCMRC. Cette dispense – qui est actuellement en vigueur dans certaines administrations participantes – exempte les courtiers de l'exigence d'inscription lorsqu'ils vendent des titres de placement privé en vertu de diverses dispenses relatives à la mobilisation des fonds. Recherche menée par la C.-B. La Commission des valeurs mobilières a souligné les problèmes importants de non-conformité à la dispense et d'exposition accrue de l'investisseur aux placements hautement spéculatifs.<sup>3</sup>

## **2. Commentaires spécifiques**

### **Règlement multilatéral 45-108**

#### ***Dispense de prospectus relative au financement participatif***

2.1 Comme FAIR Canada l'a déjà fait remarquer dans ses commentaires précédents,<sup>4</sup> elle n'appuie pas l'existence d'une dispense pour le financement participatif. Entre autres choses, nous sommes préoccupés du fait que de nombreux investisseurs ne comprennent pas les contraintes en matière de liquidité associées au financement participatif dans les petites et moyennes entreprises (les « PME »), qu'il n'existe pas de mécanisme adéquat permettant de s'assurer que les limites relatives au placement de l'investisseur et à l'offre sont respectées, et que les investisseurs manquent d'un recours adéquat en cas de préjudice. Il appartient à l'ARMC de s'assurer que les investisseurs bénéficient du niveau de protection de l'investisseur le plus élevé possible en vertu de cette dispense, et nous proposons les recommandations ci-dessous qui, à notre avis, contribueraient à l'atteinte de cet objectif.

2.2 Nous recommandons que l'ARMC abaisse de 2 500 \$ à 500 \$ et de 10 000 \$ à 5 000 \$ au total les limites imposées aux particuliers en vertu du sous-alinéa 5(1)(c)(i) pour tous les placements effectués au titre de la dispense relative au financement participatif au cours d'une année. Les limites proposées actuellement ne représentent pas de petits montants pour la plupart des investisseurs particuliers. Si le principe sous-jacent de la dispense relative au financement participatif vise à permettre aux PME de répondre à leurs besoins de mobilisation de capitaux en obtenant de petits montants auprès d'un grand nombre de personnes, le seuil d'investissement ne devrait pas entraver substantiellement la capacité des PME à mobiliser ces fonds.

---

<sup>3</sup> Avis et appel de commentaires de la C.-B. – Proposition de révocation du Règlement 32-513 de la Colombie-Britannique Dispense d'inscription pour les opérations liées à certains placements dispensés de prospectus (3 janvier 2013).

<sup>4</sup> Lettre de commentaires de FAIR Canada sur le Règlement 45-108 concernant le financement participatif (18 juin 2015).

- 2.3 Nous nous opposons à autoriser les émetteurs à atteindre le « montant total minimum des produits » en ayant recours à plusieurs placements exemptés simultanés, comme cela est actuellement autorisé en vertu du paragraphe 6(b). Comme nous l'expliquons ci-après, les investisseurs devraient être avertis si un émetteur ne parvient pas à réunir le montant total minimum des produits en ayant recours à la dispense à laquelle a souscrit l'investisseur, et avoir le droit d'annuler leur souscription.
- 2.4 Nous recommandons d'utiliser une base de données centralisée dans laquelle les émetteurs devront déclarer et vérifier les montants de placement totaux, et les montants établis dans le document d'offre. Une base de données administrée par l'organisme de réglementation devrait mieux convenir que le processus actuel de déclaration volontaire pour assurer le respect des limites imposées pour le placement et l'offre.
- 2.5 Avant qu'ils effectuent leurs placements, les investisseurs devraient être informés des possibilités de financement participatif et de leurs risques. Nous appuyons l'imposition d'une exigence de convenance sur les portails de financement en vertu du sous-alinéa 21(b)(ii)(H), et nous recommanderions en outre que les portails aient l'obligation de s'assurer que toutes les personnes qui y accèdent suivent un tutoriel interactif des connaissances avant de pouvoir consulter les offres.
- 2.6 Nous recommandons également, en vertu de l'article 35, que les portails de financement aient l'obligation de publier en ligne, bien en vue, le montant des capitaux sollicités et réunis sur leurs sites, les taux de succès des émetteurs, les cas de fraude, etc. Cette divulgation approfondirait les connaissances des investisseurs sur les risques des placements dans un instrument participatif.
- 2.7. Nous sommes préoccupés du fait que les investisseurs risquent d'être « privés » de tout gain et autres droits s'il advenait que l'offre de financement participatif en capital dans laquelle ils ont investi soit couronnée de succès. Nous recommandons que l'ARMC mette en œuvre des mesures de protection de base obligatoires pour les investisseurs dans les instruments participatifs, y compris une clause d'égalité de traitement et des droits de préemption.
- 2.8 Nous sommes préoccupés par l'exclusion de l'interdiction générale relative à la publicité directe ou indirecte et à la sollicitation en vertu du paragraphe 11(2). À notre avis, il doit être clairement formulé que l'autorisation des émetteurs d'« informer » les acheteurs sur leur contribution au financement participatif proposé se limite uniquement à recommander aux acheteurs le portail de financement pertinent, de sorte que les émetteurs ne se livrent pas indirectement aux tactiques de publicité et de sollicitation. Il est essentiel que la publicité et le marketing se limitent au portail

exploité par un courtier inscrit pour que l'ARMC puisse surveiller toutes les communications effectuées sur les contributions au financement participatif.

2.9 Nous recommandons que les portails de financement aient des obligations concernant les plaintes des investisseurs, y compris en ce qui a trait à l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement. Les portails devraient observer un processus formel pour recevoir les plaintes et en faire le suivi, signaler les fraudes potentielles aux services de police et aux organismes de réglementation des valeurs mobilières et notifier les investisseurs, selon le cas.

2.10 Comme elle le mentionne ci-dessus, FAIR Canada s'oppose à l'adoption de la dispense relative au financement participatif des entreprises en démarrage dans les administrations participantes à la RMC. En conséquence, nous nous opposons à la modification du paragraphe 41(b) et à l'ajout au paragraphe 41(d) du Règlement 45-108, qui permettront aux portails de financement des courtiers d'exercice restreint et aux particuliers inscrits de ces portails d'agir en tant qu'intermédiaires au titre de la dispense relative au financement participatif des entreprises en démarrage dans toutes les administrations participantes à la RMC.

### **Règlement 45-108 de l'ARMC**

#### ***Dispense relative au financement participatif des entreprises en démarrage***

2.11 FAIR Canada s'oppose à l'adoption de la dispense relative au financement participatif des entreprises en démarrage dans les administrations participantes à la RMC.<sup>5</sup> La preuve appuyant le besoin d'une telle dispense est inadéquate, tout particulièrement en raison de l'existence de la dispense générale relative au financement participatif aux termes du Règlement 45-108. De plus, il semble que l'existence de ces deux dispenses similaires inciteront pernicieusement les émetteurs à privilégier la dispense relative aux entreprises en démarrage tout simplement parce qu'elle leur impose moins d'exigences réglementaires tout en les autorisant à réunir des montants de financement assez importants. Parallèlement, la renonciation à l'exigence d'inscription pour les portails de financement au titre de la dispense relative aux entreprises en démarrage (et l'assouplissement des obligations sur ces portails) élimine ou affaiblit les quelques protections dont dispose l'investisseur et qui sont en vigueur au titre de la dispense générale relative au financement participatif, comme les exigences d'exercer une diligence raisonnable concernant les émetteurs, de fournir des conseils sur la convenance, de notifier les acheteurs des modifications apportées aux documents d'offre ou de supprimer les documents trompeurs de leurs sites Web. Étant donné que

---

<sup>5</sup> Voir également : Lettre de commentaires de FAIR Canada Objet : Avis 2014/03 de la C.-B. – Avis et appel de commentaire sur le financement participatif des entreprises en démarrage (18 juin 2014)

les entreprises en démarrage sont plus exposées au risque d'échouer comparativement aux émetteurs expérimentés, les protections des investisseurs devraient être augmentées au titre de cette dispense, plutôt que diminuées. FAIR Canada demande instamment à l'ARMC de réexaminer l'adoption de cette dispense et recommande en outre d'introduire les changements mentionnés ci-dessous. <sup>[L]</sup><sub>[SEP]</sub>

- 2.12 Le Règlement 45-501 de l'ARMC interdit aux fonds d'investissement et aux sociétés de placement qui ne déclarent pas d'émetteurs dans une quelconque administration canadienne ou étrangère de mobiliser des fonds au titre de la dispense relative aux entreprises en démarrage. À l'instar de la Securities and Exchange Commission américaine, l'ARMC devrait interdire aux sociétés de placement d'avoir recours à la dispense si elles n'ont pas déposé de rapports annuels, si elles ne sont pas admissibles à vendre des titres ou si elles « n'ont aucun plan d'affaires spécifique ». <sup>6</sup>
- 2.13 Nous sommes convaincus que tous les portails de financement devraient être assujettis à une exigence d'inscription. L'inscription permettra à l'ARMC d'évaluer plus facilement l'efficacité de cette dispense relative au financement participatif des entreprises en démarrage et de surveiller de plus près les portails et les émetteurs afin de détecter les non-conformités. Nous faisons également remarquer que la législation américaine sur les valeurs mobilières ne prévoit aucune dispense d'inscription comparable pour les portails de financement. <sup>7</sup>
- 2.14 En vertu du paragraphe 13(i), nous recommandons, outre les exigences actuellement stipulées en (i) et (ii), que les portails de financement aient l'obligation de s'assurer que toutes les personnes qui accèdent à leurs portails suivent un tutoriel interactif des connaissances avant de pouvoir consulter les offres. Les portails de financement devraient aussi avoir l'obligation de publier en ligne, bien en vue, le montant des capitaux sollicités et réunis sur leurs sites, les taux de succès des émetteurs, les cas de fraude, etc.
- 2.15 Tous les portails de financement devraient avoir l'obligation d'exercer au moins la diligence raisonnable de base concernant les documents d'offre des émetteurs éventuels, en vue de relever les erreurs, les manques d'information ou l'information trompeuse. À l'instar de la disposition en vigueur énoncée dans l'article 27 du Règlement 45-108, les portails devraient avoir l'obligation de demander aux émetteurs de corriger toute information équivoque sur leurs plateformes.

---

<sup>6</sup> CFR, titre 17, chapitre II, partie 227.100(b)(6).

<sup>7</sup> En vertu de la dispense relative au financement participatif prévue par la SEC, les placements doivent être effectués par un intermédiaire inscrit à la SEC qui est courtier-revendeur ou exploite un portail de financement. Voir CFR, titre 17, chapitre II, partie 227.100(a)(3).

- 2.16. De plus, nous demanderions instamment à l'ARMC d'inclure une exigence similaire à celle qui est énoncée à l'article 28 du Règlement 45-108 et qui interdit aux portails de financement des entreprises en démarrage d'autoriser les émetteurs à utiliser leurs plateformes s'ils prennent connaissance d'une non-conformité, d'une déclaration inexacte ou d'une activité criminelle de l'émetteur ou de toute autre information qui susciterait des doutes quant à l'intégrité dont ce dernier fait preuve dans la façon de mener ses affaires.
- 2.17. En vertu des paragraphes 13(o) et 14(h), les portails de financement des entreprises en démarrage requièrent également de « mettre le document d'offre et la mise en garde à la disposition des investisseurs sur le site Web du portail de financement ». Cette exigence de « mise à disposition » doit être une obligation affirmative et proactive. Les portails devraient avoir l'obligation de permettre aux acheteurs éventuels de parcourir ces documents et ces renseignements bien en vue et facilement accessibles. De plus, en vertu du paragraphe 14(i), un portail de financement devrait avoir l'obligation d'aviser rapidement les acheteurs s'il a reçu un document d'offre modifié de la part d'un émetteur. Les investisseurs sont exposés au risque grave de ne pas être informés des modifications importantes si les portails sont simplement obligés de mettre à disposition les documents d'offre modifiés sur leurs sites Web.
- 2.18. Le paragraphe 14(k) nous préoccupe tout particulièrement. Cette disposition autorise les émetteurs à réduire le montant minimum de l'offre indiqué dans le document d'offre jusqu'à hauteur du montant réuni au moyen des placements effectués simultanément au titre d'autres dispenses de prospectus. Les investisseurs qui investissent au titre de la dispense relative au financement participatif voudront peut être résilier leur souscription s'ils apprennent que l'émetteur n'est pas apte à mobiliser le montant minimum de l'offre dans le cadre du financement participatif (car cela pourrait signifier que le marché n'a pas vraiment confiance en l'émetteur). La capacité de l'émetteur à réunir le montant minimum de l'offre en ayant recours à d'autres dispenses (notamment, par exemple, les dispenses accordées aux membres de la famille, aux amis et aux partenaires ou les dispenses relatives aux investisseurs qualifiés) ne résoudrait pas nécessairement les préoccupations de l'investisseur quant à la viabilité de l'entreprise de l'émetteur. Les investisseurs devraient être avisés de l'incapacité de l'émetteur à mobiliser le montant minimum de l'offre en vertu de la dispense relative au financement participatif des entreprises en démarrage, et de la possibilité qui leur est offerte de présenter une avis d'annulation en vertu du paragraphe 13(r) du Règlement 45-401 de l'ARMC et de l'article 142 de la loi sur les marchés des capitaux.
- 2.19. Nous sommes également opposés au paragraphe 14(k) qui permet implicitement aux émetteurs de réunir des fonds non seulement au titre de la dispense relative au

financement participatif des entreprises en démarrage, mais également au titre de la dispense relative au financement participatif prévue par le Règlement 45-108. Autoriser les émetteurs à s'appuyer sur ces deux dispenses à la fois augmenterait le risque qu'ils enfreignent leurs obligations de conformité (étant donné la taille certainement modeste de leurs équipes de surveillance de la conformité) et que la justification de la protection des investisseurs en souffre. Il se pourrait que les investisseurs, par exemple, puissent contourner les limites fixées pour l'investissement en vertu des dispenses de prospectus en investissant simultanément auprès d'un émetteur aux titres de la dispense relative aux entreprises en démarrage et de la dispense générale relative au financement participatif. L'ARMC devrait interdire aux émetteurs de mener simultanément des activités de placement au titre de ces deux dispenses et imposer une période d'attente entre les deux offres proposées au titre de chacune de ces différentes dispenses.

- 2.20. Nous demandons instamment à l'ARMC de réduire de 1 500 \$ à 500 \$ le montant maximum qu'un investisseur peut investir en vertu du paragraphe 14(o). À notre avis, cette limite serait appropriée en raison du risque de perte significatif auquel les investisseurs font face lorsqu'ils investissent dans les entreprises en démarrage, et du manque de protection qui leur est offert au titre de cette dispense.
- 2.21. L'ARMC devrait s'assurer que les mêmes dispositions concernant la responsabilité sont prévues pour la dispense générale relative au financement participatif et pour la dispense relative au financement participatif des entreprises en démarrage, afin d'éviter que les émetteurs ne soient pernicieusement incités à privilégier cette dernière. Pour cela, nous recommandons à l'ARMC d'accorder aux acheteurs un droit de recours en cas de déclarations inexactes ou de fausses déclarations, lequel serait comparable aux droits actuellement en vigueur stipulés aux articles 9 et 10 du Règlement 45108.
- 2.22. Les portails de financement des entreprises en démarrage devraient avoir des obligations concernant les plaintes des investisseurs, y compris en ce qui a trait à l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement. Ils devraient observer un processus formel pour recevoir les plaintes et en faire le suivi, signaler les fraudes potentielles aux services de police et aux organismes de réglementation des valeurs mobilières et notifier les investisseurs selon le cas.

### ***Dispense existante relative aux porteurs de titres***

- 2.23. FAIR Canada appuie la décision de l'ARMC de baser la dispense existante relative aux porteurs de titres sur le Règlement 45-501 de la CVMO. Comme cela est décrit en détail dans le commentaire que nous adressons à l'ARMC sur les dispenses de

prospectus du RCMC,<sup>8</sup> la dispense de l'Ontario inclut certaines dispositions de protection des investisseurs qui sont plus étendues que celles prévues par le Règlement 45-534 de la C.-B.

- 2.24. Nous notons que l'article 8 définit la « date de clôture » comme la date qui se situe « au moins un jour avant la date de l'annonce ». À notre avis, la « date de clôture » devrait se situer 30 jours avant la date de l'annonce, afin d'empêcher un éventuel abus de cette dispense par les participants au marché qui pourraient accéder à cette information sur l'offre proposée.
- 2.25. La limite de l'investissement à 15 000 \$ stipulée au paragraphe 9(1)(j) est arbitraire. Nous suggérons que l'ARMC permette plutôt aux investisseurs d'acheter des titres de l'émetteur selon un nombre égal ou inférieur au nombre de titres détenus à la date de clôture (par exemple, si un investisseur détient 10 000 actions, il peut en acheter jusqu'à 10 000 de plus).<sup>9</sup>

### ***Titres immobiliers***

- 2.26. Nous demandons instamment à l'ARMC de surveiller activement l'utilisation de la dispense relative aux titres immobiliers par les promoteurs, afin d'assurer la conformité et de cerner les risques et les abus éventuels concernant une dispense qui n'a jamais été appliquée dans une administration de la RMC autre que la C.-B.
- 2.27. Nous appuyons la décision de l'ARMC d'introduire une exigence visant à demander aux promoteurs de déclarer les placements exemptés lorsqu'ils mènent des activités de placement au titre de cette dispense.

### **Règlement national 45-106**

#### ***Dispense relative aux membres de la famille, aux amis et aux partenaires***

- 2.28. Comme l'a reconnu la CVMO en 2017, les problèmes de non-conformité sont répandus concernant la dispense relative aux membres de la famille, aux amis et aux partenaires (« **dispense relative aux membres de la famille, aux amis et aux partenaires** »), y compris la documentation de l'admissibilité des acheteurs, le traitement des opérations dans le cas

---

<sup>8</sup> Voir le commentaire p. 16.

<sup>9</sup> Voir également le commentaire de FAIR Canada sur l'avis multilatéral 45-312 des ACVM au sujet de la dispense de prospectus proposée pour placement de titres auprès de porteurs de existants (20 janvier 2014).

de clients non admissibles et le défaut de s'assurer que les formulaires de reconnaissance du risque sont remplis.<sup>10</sup> Dans l'ensemble, nous demanderions instamment à l'ARMC d'allouer plus de mesures réglementaires, y compris pour appliquer la loi, afin d'assurer la conformité à cette dispense.

- 2.29. Nous notons également que la dispense relative aux membres de la famille, aux amis et aux partenaires peut tout particulièrement faire l'objet d'abus parce que le fraudeur par affinité peut s'appuyer sur cette dispense (c.-à-d. prendre pour victime des personnes avec lesquelles il partage un lien, comme les membres de la famille, les amis et les organismes sociaux). Nous demandons instamment à l'ARMC de surveiller de près les cas de fraude concernant la famille et les amis, d'en faire le suivi, de prendre une mesure d'application de la loi et de publier ses constatations.
- 2.30. FAIR Canada appuie la décision de l'ARMC de demander aux acheteurs qui recourent à la dispense relative aux membres de la famille, aux amis et aux partenaires de signer les formulaires de reconnaissance du risque. Toutefois, comme nous l'avons noté ci-dessus, nous demandons instamment à l'ARMC de vérifier si ces formulaires sont efficaces, et s'ils ne le sont pas, de concevoir un autre moyen de s'assurer que les investisseurs estiment les risques qu'ils assument lorsqu'ils font un placement au titre de cette dispense.

### ***Dispense relative à la notice d'offre***

- 2.31. FAIR Canada a plusieurs préoccupations, que nous avons décrites en détail ailleurs, concernant la dispense relative à la notice d'offre (la « **dispense relative à la NO** »)<sup>11,12</sup>, mais nous appuyons la décision d'adopter la dispense relative à la NO de l'Ontario dans les administrations participantes à la RMC. À notre avis, les exigences de l'Ontario prescrivent des limites relatives à l'investissement qui sont mieux adaptées aux moyens financiers d'un investisseur et à la connaissance du risque que les dispenses relatives à la NO des autres administrations participantes à la RMC.

---

<sup>10</sup> Voir l'avis 33-748 de la CVMO et son document sur les séries utilisées par les courtiers inscrits qui participent au marché non réglementé (novembre 2017).

<sup>11</sup> Voir le commentaire de FAIR Canada en date du 18 juin 2014 concernant l'Avis de consultation multilatéral des ACVM sur le Projet de modification du Règlement national 45-106 relatif aux *dispenses de prospectus et d'inscription* publié au mois de mars

<sup>12</sup> 2014; voir le commentaire de FAIR Canada en date du 18 juin 2014 sur l'introduction par la CVMO des propositions de dispenses de prospectus, en date du 20 mars 2014

- 2.32. Nous appuyons la décision d'interdire la distribution des produits financiers complexes en vertu de la dispense relative à la NO,<sup>13</sup> et l'interdiction des fonds de placement qui utilisent cette dispense.<sup>13</sup> Nous nous opposons à ce que les compagnies de placements hypothécaires soient restreintes par l'exclusion du fonds d'investissement.
- 2.33. Nous appuyons la décision de prescrire que les documents de la NO soient incorporés par renvoi dans la notice d'offre, car cela permettra de s'assurer que la responsabilité civile s'applique aux fausses déclarations dans les documents de marketing.<sup>14</sup>
- 2.34. Nous appuyons la décision de demander aux émetteurs de présenter au régulateur en chef les documents de marketing associés à leur notice d'offre ainsi que les états financiers annuels. De plus, nous demanderions instamment l'adoption d'un processus d'examen réglementaire des divulgations de la NO afin d'évaluer et de mesurer la conformité aux exigences applicables de la NO.
- 2.35. Enfin, ajoutons que la CVMO a observé que les problèmes de non-conformité étaient répandus concernant la dispense relative à la NO, notamment le défaut de recueillir les renseignements nécessaires pour évaluer la conformité aux limites relatives à l'investissement, de se conformer à ces limites et de satisfaire aux exigences du formulaire de reconnaissance du risque. Nous recommandons vivement que l'ARMC rehausse le niveau de surveillance des participants au marché non réglementé et mène des examens basés sur le risque de ces sociétés ou de ces courtiers particuliers qui sont inscrits depuis plus de trois ans mais n'ont toujours pas été soumis à un examen.

### ***Dispenses d'hypothèque***

- 2.36. FAIR Canada appuie la décision d'appliquer les dispenses d'hypothèque de la C.-B. à toutes les administrations participantes à la RCMRC. Comme nous l'avons noté dans notre lettre de commentaires du mois de juin 2018,<sup>15</sup> les investisseurs particuliers doivent être mieux protégés contre les<sup>16</sup> placements immobiliers à haut risque. En

---

<sup>13</sup> Voir

l'alinéa 2.9(2.1) (d).<sup>13</sup>

Voir l'alinéa 2.9(2.2).

<sup>14</sup> Voir l'alinéa 2.9(5.1).

<sup>15</sup> Lettre de commentaires de Fair Canada sur l'avis et appel de commentaires des ACVM concernant les modifications proposées au Règlement national 45-106 sur les dispenses de prospectus et au Règlement national 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites relativement aux hypothèques consortiales, ainsi qu'à l'égard des modifications proposées à l'Instruction générale 45-106CP sur les dispenses de prospectus (13 juin 2018).

<sup>16</sup> Comme en ont convenu les Autorités canadiennes en valeurs mobilières dans leur document de consultation au mois de mars 2018, les hypothèques consortiales peuvent présenter un risque élevé car elles peuvent être utilisées pour augmenter le financement de démarrage d'aménagements immobiliers, être vendues sur la base de valeurs projetées, ne pas être totalement sûres, être subordonnées à de futurs financements et être offertes

conséquence, nous convenons du retrait des dispenses de prospectus et d'inscription concernant les placements dans des hypothèques consortiales, et de l'adoption de l'annexe A au formulaire 45-106F2 *Notice d'offre pour les émetteurs non admissibles* et au formulaire 45-106F3 *Notice d'offre pour les émetteurs admissibles*.

- 2.37. Aux termes du paragraphe 2.9(7) du Règlement 45-106, nous recommandons d'accorder aux acheteurs un droit de recours contre les courtiers en hypothèques (en plus des émetteurs) si une NO contient une fausse déclaration.
- 2.38. Aux termes du paragraphe 2.36 du Règlement 45-106, nous recommandons que l'ARMC impose des restrictions quant au volume d'activités qu'une firme d'évaluateurs peut réaliser pour un groupe d'émetteurs ou un courtier en hypothèques donné, afin d'aider à maintenir le caractère indépendant. Nous recommandons également que l'annexe A aux formulaires 45-106F2 et F3 inclue la langue utilisée pour mettre les investisseurs en garde contre la confiance excessive dans les évaluations, ainsi qu'expliquer les principaux types d'évaluation qui peuvent être générés (c.-à-d. basée sur le coût, des ventes similaires, la valeur économique, la juste valeur, etc.) et les limites de chaque type.
- 2.39. L'article 18 de l'annexe A aux formulaires 45-106F2 et F3 exige que les courtiers en hypothèques certifient qu'à leur connaissance, la NO ne contient aucune fausse déclaration. Nous appuyons cette exigence, mais nous recommandons en outre que l'ARMC exige des courtiers en hypothèques qu'ils exercent une diligence raisonnable et certifie qu'à leur connaissance, d'après les renseignements dont ils disposent et à leur avis, la NO divulgue tous les faits importants requis en vertu de la législation sur les valeurs mobilières.
- 2.40. Enfin, nous recommandons que l'ARMC examine un certain pourcentage de notices d'offres ayant trait aux placements dans des hypothèques consortiales afin de veiller à ce que les participants au marché respectent leurs obligations de divulgation.

### ***Dispenses discrétionnaires***

- 2.41. FAIR Canada s'oppose aux modifications proposées du paragraphe 7.1, qui permettront au régulateur en chef  
d'accorder des dispenses discrétionnaires du Règlement 45-106 dans sa totalité. Nous demandons instamment à l'ARMC d'adopter plutôt une norme plus restrictive que

---

par des émetteurs qui n'ont aucune source de revenu. De plus, nous observons qu'il n'y a pratiquement aucune restriction quant à savoir qui peut investir dans les hypothèques et quels sont les montants qui peuvent être investis. Voir [https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/ni\\_20180308\\_45106\\_syndicated-mortgages.pdf%20](https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/ni_20180308_45106_syndicated-mortgages.pdf%20)

celle qui est actuellement en vigueur en Ontario, comme cela est formulé au paragraphe 7.1(2), qui autorise uniquement le régulateur à accorder des dispenses des obligations de déclaration stipulées dans la partie 6 du règlement.

### **Règlement 11-501 de l'ARMC**

- 2.42. Nous nous opposons à l'exclusion proposée au paragraphe 15(5) du Règlement 11-501 de l'ARMC concernant la responsabilité civile en cas de fausses déclarations faites dans une notice d'offre mise à disposition ou proposée au titre de certaines dispenses, y compris la dispense relative au financement participatif prévue dans le Règlement 45-108 (visant les émetteurs non assujettis) et la dispense relative au financement participatif des entreprises en démarrage prévue dans le Règlement 45-501 de l'ARMC. La menace de la responsabilité en cas de fausse déclaration constitue un moyen crucial de décourager les émetteurs de se soustraire aux obligations qui leur incombent lorsqu'ils mènent leurs activités de placement au titre de cette exemption.
- 2.43. Nous nous opposons à la décision de l'ARMC de ne pas étendre l'article 16 du règlement 11-501 de l'ARMC, comme cela été indiqué précédemment dans le commentaire sur le projet des règlements initiaux aux termes de la loi sur les marchés des capitaux.
- 2.44. Nous appuyons la décision de l'ARMC d'inclure la notice d'offre fournie au titre de la dispense relative à la NO, le document d'offre (original ou modifié) de financement participatif fourni au titre de la dispense relative au financement participatif et le document d'offre mis à la disposition au titre de la dispense relative au financement participatif des entreprises en démarrage, en tant que « documents de divulgation prescrits » pour les besoins d'un droit de résolution en vertu de l'article 142 de la loi sur les marchés des capitaux.
- 2.45. Nous appuyons la proposition de l'ARMC de réviser l'article 24 de son règlement 11-501 afin de veiller à ce que les titres placés en vertu de la dispense relative aux porteurs de titres soient assujettis à la partie 13 de la loi sur les marchés des capitaux (qui établit la responsabilité civile pour la divulgation sur le marché secondaire).

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 416-214-3443 ([frank.allen@faircanada.ca](mailto:frank.allen@faircanada.ca)) ou avec Marian Passmore au 416-214-3441 ([marian.passmore@faircanada.ca](mailto:marian.passmore@faircanada.ca)).

Veuillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.

FAIR

Canadian Foundation for  
Advancement of Investor Rights

Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs