



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

8 mars 2013

John Stevenson
Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
19^e étage, boîte 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Envoyé par courriel à : jstevenson@osc.gov.on.ca

Objet : 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

FAIR Canada a le plaisir de soumettre ses commentaires à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») relativement à son document de consultation 45-710 (le « **document de consultation** ») portant sur l'examen de nouvelles dispenses de prospectus pour la mobilisation de fonds, en l'occurrence la dispense de financement participatif, la dispense de notice d'offre et les dispenses fondées sur le niveau de connaissances et les conseils de l'inscrit.

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. Pour de plus amples renseignements, consultez notre site www.faircanada.ca.

Sommaire de FAIR Canada

1. Les commentaires de FAIR Canada en réponse au document de consultation 45-401 du personnel des ACVM relevaient le manque de données sur le marché dispensé, ce qui fait que des informations clés ne peuvent pas faire partie du processus d'élaboration des politiques, et entraîne les graves problèmes de non-conformité que nous connaissons, l'impression d'une mise en application peu rigoureuse qui lèse les investisseurs et affaiblit leur confiance dans le placement sur le marché dispensé et l'absence de raisons valables pour les dispenses pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale. Nos inquiétudes demeurent et nous invitons à la prudence dans l'expansion du marché dispensé en l'absence des données empiriques nécessaires.
2. **Données empiriques nécessaires** : FAIR Canada expose, dans la section 2 ci-dessous, le type de données empiriques nécessaires pour nourrir le processus d'élaboration de politiques. Les données empiriques sur lesquelles baser les décisions de politique concernant le marché dispensé font cruellement défaut. Nous soutenons sans réserve la suggestion de la CVMO de rendre obligatoire l'enregistrement électronique de rapports et la mise à jour des rapports qui doivent contenir des informations supplémentaires afin que les informations nécessaires pour le développement des politiques soient à disposition.

3. **La formation de capital réel nécessite un intérêt particulier pour l'efficacité des marchés et la protection des investisseurs** : Selon FAIR Canada, l'objectif politique de l'augmentation du montant des placements sur le marché dispensé pour les sociétés, en particulier les PME, doit être atteint d'une manière qui assure la protection des investisseurs, faute de quoi la formation de capital réel, celle par lesquels les fonds sont investis dans des actifs productifs (ce qui entraîne une hausse de l'emploi et stimule la croissance économique), n'aura pas lieu. Il peut être illusoire, inutile et même destructeur pour la capacité des PME à mobiliser des capitaux de vouloir simplement augmenter le montant brut des capitaux sur le marché dispensé.
4. Selon FAIR Canada, la CVMQ devrait se concentrer sur la qualité de la formation du capital étant donné son mandat qui est de « favoriser des marchés financiers justes et efficaces en plus de promouvoir la confiance en ceux-ci ». Afin de promouvoir des « marchés financiers justes et efficaces », la CVMQ doit contrôler la qualité et l'efficacité du marché, et non seulement le montant des capitaux mobilisés.
5. Un cadre réglementaire qui garantit une protection solide des investisseurs et des marchés efficaces facilitera également la formation de capital réel (c'est-à-dire de qualité) et entraînera une baisse du coût du capital et une hausse de la confiance dans nos marchés. Au lieu de considérer les mécanismes de protection des investisseurs comme un obstacle aux initiatives de collecte de capitaux, ils devraient être vus comme des composantes essentielles d'un cadre réglementaire bien conçu.
6. **Il est essentiel de résoudre les problèmes liés à la conformité** : Le manque de conformité des émetteurs et des inscrits aux règles qui régissent les différentes dispenses est un problème sérieux qui doit être résolu afin d'assurer une protection adéquate des investisseurs. Le manque de respect des règles, leur mise en application peu rigoureuse et la perception d'un manque de rigueur dans leur application (notamment les difficultés qu'éprouvent les investisseurs pour obtenir le remboursement de leurs fonds) lèsent les investisseurs et affaiblissent la confiance dans le marché dispensé et nos marchés financiers en général. La confiance dans nos marchés, en particulier la certitude que les marchés sont justes et que les règles y sont efficacement appliquées, est essentielle pour la formation du capital.
7. FAIR Canada presse la CVMQ de s'assurer qu'elle dispose des ressources adéquates pour faire appliquer efficacement les normes qui régissent les activités des émetteurs et des inscrits sur le marché dispensé. Sans une conformité réelle et des sanctions suffisantes pour les contrevenants, la généralisation des dispenses aux fins de former des capitaux ne fera que léser un peu plus les investisseurs.
8. **Comment évaluer les dispenses de prospectus** : Selon FAIR Canada, toute dispense de prospectus proposée devrait être évaluée sous l'angle de la promotion de marchés financiers justes et efficaces et de la confiance dans les marchés financiers, et devrait garantir une protection adéquate des investisseurs. La dispense promet-elle un accès égal aux informations entre l'émetteur et l'investisseur ainsi que la capacité des participants du marché d'utiliser ces informations efficacement pour prendre des décisions éclairées ? Ou bien cette dispense accroît-elle les inégalités d'accès aux informations, dissuade-t-elle l'établissement de rapports (y a-t-il formation des prix grâce à des informations pré- et post-négociation ?) et encourage-t-elle les investisseurs non avertis qui manquent de connaissances en matière de placement

(notamment du produit sous dispense en question) à investir ? De plus, y a-t-il un contrôle, une mise en application et une équité procédurale efficaces pour garantir une protection adéquate des investisseurs ?

9. **Renoncer au financement participatif** : FAIR Canada est d'avis qu'autoriser le financement participatif entraînera un grave préjudice pour les investisseurs et recommande que les gouvernements et les autorités canadiennes de réglementation des valeurs mobilières renoncent à l'introduire au motif que cette pratique est trop risquée pour les investisseurs et qu'elle minera leur confiance dans les marchés financiers canadiens. Selon FAIR Canada, la proposition de dispense du financement participatif entraînerait une trop grave inégalité dans l'accès à l'information, un risque de fraude et de préjudice pour les investisseurs trop important, ce qui n'encourage pas l'efficacité des marchés et ne permet pas d'obtenir les avantages vantés par ses défenseurs.
10. **Aucune preuve des prétendus avantages du financement participatif** : FAIR Canada croit également qu'il existe peu de preuves que le financement participatif présente les avantages qu'on lui prête, à savoir une meilleure formation du capital, dont découleront la création d'emplois et l'amélioration du rendement économique. L'affaiblissement de la protection des investisseurs et l'augmentation des fraudes qui en résulterait certainement pourraient réellement porter préjudice à des sociétés légitimes en augmentant le coût du capital et en facilitant la tâche à des fraudeurs et des escrocs qui voudraient mettre la main sur les fonds des investisseurs.
11. **Le financement participatif, une grave menace pour les investisseurs** : La North American Securities Administrators Association, qui représente les autorités des États américains et des provinces canadiennes de réglementation des valeurs mobilières, a inscrit les offres de financement participatif et les offres sur Internet au rang des principales menaces pour les investisseurs dans son *NASAA Enforcement Report* de 2012.
12. **La démocratisation entraîne la disparition des protections des investisseurs** : Le document de consultation invoque l'argument des partisans du financement participatif, selon lequel il donnera aux investisseurs un accès plus large aux occasions de placement sur le marché dispensé et « démocratisera » ainsi le marché dispensé. Le terme « démocratiser » est utilisé en général pour évoquer la transition d'un régime politique autoritaire à un régime démocratique. Les défenseurs du financement participatif et de la généralisation des dispenses sur le marché dispensé utilisent cet euphémisme au lieu de s'exprimer en toute franchise. Ce qu'ils veulent dire en réalité, c'est que le financement participatif entraînera la disparition des protections pour les investisseurs non avertis, au patrimoine limité, et qu'ils pourront ainsi augmenter leurs gains en leur vendant des produits non réglementés à hauts risques. Ce qui devrait intéresser les autorités de réglementation des valeurs mobilières, ce n'est pas de savoir si ce marché est « accessible » à tous ou « démocratique », mais si le dispositif est conçu pour garantir l'efficacité des marchés et la protection adéquate des investisseurs. De plus, tous les investisseurs peuvent accéder actuellement à la formation de capital des PME sur les marchés publics, notamment sur les bourses de croissance où leur protection est plus solide que ne le prévoit le concept de financement participatif sous dispense.

13. **Le marché dispensé n'est pas adapté à de nombreux investisseurs individuels** : FAIR Canada est d'avis que le marché dispensé ne serait pas adapté à beaucoup d'investisseurs individuels en raison de son manque de liquidités et des risques élevés associés à la majorité des placements qu'il propose. Comme la population est vieillissante, qu'il y a une baisse des fonds dans les régimes de retraite et un besoin croissant d'épargner pour sa retraite et que les informations sont toujours plus nombreuses et complexes, il n'y a pas de besoin d'investir davantage dans des produits risqués non ou peu réglementés sur le marché dispensé pour les personnes âgées ou les baby-boomers.
14. **En cas d'autorisation du financement participatif, il faudra introduire de nouvelles mesures** : FAIR Canada ne soutient pas le financement participatif, mais si celui-ci est néanmoins autorisé, des mesures devront être prises pour réduire le préjudice qui pourrait en résulter.
15. **Ne pas introduire la dispense de NO en Ontario** : FAIR Canada insiste lourdement pour que la dispense de NO ne soit pas adoptée en Ontario. Nous nous demandons si les émetteurs que la CVMO a ciblés pour cette consultation, en particulier les PME, disposent des connaissances et des ressources nécessaires pour respecter les obligations relatives à la NO et nous relevons de graves violations des courtiers sur le marché dispensé (CMD) et dans le cadre des dispenses de prospectus en général. Selon nous, l'introduction d'une dispense de NO en Ontario n'a pas été envisagée pour répondre à un besoin des investisseurs; elle est infondée et réduirait la protection des investisseurs et la confiance dans les marchés financiers ontariens.
16. **Examen des dispenses de prospectus** : Selon FAIR Canada, lors de l'examen du caractère opportun des dispenses de prospectus, il est important de clarifier quels sont les produits et les circuits de distribution qui seront visés par les dispenses. Selon nous, les risques auxquels sont exposés les investisseurs varient considérablement selon : (i) que la valeur mobilière provient ou non d'un émetteur inscrit; (ii) que le vendeur est ou non membre d'un organisme d'auto-réglementation (tel que l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières – « OCRCVM »); et (iii) que la valeur mobilière est simple ou complexe. Nous pensons que les dispenses basées sur les connaissances et les conseils doivent tenir compte en particulier des facteurs ci-dessus pour assurer un niveau de protection adéquat pour les investisseurs.
17. Vu l'opposition de principe de FAIR Canada à la dispense en faveur de l'investisseur qualifié (telle qu'elle est définie actuellement), nous ne sommes pas d'accord avec le fait que la conformité à cette dispense puisse être une excuse pour ignorer les risques divers que posent les différents types d'émetteurs et de valeurs mobilières.
18. **Produits complexes** : Selon FAIR Canada, les investisseurs sont plus exposés aux risques lorsque la valeur mobilière est complexe. Nous recommandons que les considérations sous-jacentes aux dispenses de prospectus fondées sur le niveau de connaissances et les conseils ne s'appliquent qu'aux produits simples en l'absence d'une consultation séparée destinée à examiner le bien-fondé d'une initiative qui proposerait des produits complexes aux épargnants sur le marché dispensé.
19. **Caractère averti de l'investisseur** – Connaissances et expérience : FAIR Canada soutient que les connaissances qu'a un investisseur d'un placement envisagé, du fait de sa formation et/ou de

son expérience professionnelle, et ses connaissances et son expérience du monde des placements sont des critères plus adaptés pour établir qu'un épargnant est un investisseur averti que son revenu ou un montant minimal de valeur nette. Nous pensons que l'intention d'origine qui sous-tend cette proposition de dispense est conceptuellement bonne et fournit une justification raisonnable pour ne pas offrir la protection complète garantie par l'intervention d'un inscrit et la présentation d'un prospectus.

20. FAIR Canada encourage la CVMO à se demander si une année d'expérience pertinente dans le secteur du placement est une période suffisamment longue pour acquérir les connaissances et l'expertise nécessaires à un investisseur afin de comprendre les risques et les caractéristiques des produits du marché dispensé. Nous pensons que deux ou trois ans sont un délai plus approprié pour disposer de l'expérience nécessaire. Selon FAIR Canada, l'expérience professionnelle pertinente pourrait également être accrue pour tenir compte aussi de l'expérience en tant qu'investisseur.
21. **Investisseurs avertis reconnus** : FAIR Canada recommande que, au lieu (ou en plus) des qualifications proposées, la CVMO envisage d'ouvrir un programme d'accréditation pour reconnaître les investisseurs avertis. Ce programme serait adapté et conçu pour garantir que les personnes qui souhaitent investir sur le marché dispensé soient pleinement conscientes des protections restreintes dont elles disposent sur ce marché et de leurs droits, et qu'elles aient les connaissances minimales requises en matière de placements.
22. **Dispense fondée sur des conseils** : En principe, FAIR Canada est d'avis qu'une dispense fondée sur la prestation de conseils d'un courtier en valeurs mobilières, associée à des connaissances en matière de placements, pourrait garantir un degré de protection approprié pour les investisseurs. Nous soulignons que des efforts de mise en conformité seront nécessaires pour assurer le respect des conditions ci-dessus.
23. FAIR Canada convient qu'il ne serait pas opportun d'étendre la dispense proposée fondée sur les conseils d'un inscrit aux courtiers du marché dispensé, en particulier à la lumière des importants problèmes de conformité observés en lien avec certains inscrits de ce genre.

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de présenter nos commentaires et nos opinions dans ce mémoire. Nous acceptons volontiers la publication de ce dernier et serions heureux d'en approfondir le contenu avec vous au moment qui vous conviendra. N'hésitez pas à communiquer avec Ermanno Pascutto (416 214-3443/ermanno.pascutto@faircanada.ca) ou Marian Passmore (416 214-3441/ marian.passmore@faircanada.ca).

Sincèrement,



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs