

FAIR

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

12 décembre 2012

Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Commission des services financiers de la Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Bureau des valeurs mobilières, Île-du-Prince-Édouard
Bureau du Registraire des valeurs mobilières, Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador
Ministère des Services aux collectivités, Gouvernement du Yukon
Bureau du Registraire des valeurs mobilières, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
Division de l'enregistrement officiel, ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

Ashlyn D'Aoust
Conseillère juridique, Finances d'entreprises
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
250, 5^e rue SW, bureau 600
Calgary (Alberta) T2P 0R4
Envoyé par courriel à : ashlyn.daoust@asc.ca

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

Objet : Projet de règlement 51-103 sur les obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information et modifications afférentes

FAIR Canada a le plaisir de soumettre ses commentaires sur la republication et l'appel de commentaires (la « **republication** ») par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« **ACVM** ») concernant des modifications instituant un nouveau régime réglementaire adapté pour les émetteurs émergents et contenus dans la republication et l'appel de commentaires en date du 13 septembre 2012 (l'« **avis** »).

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.

Commentaires et recommandations de FAIR Canada – Sommaire :

1. Les autorités de réglementation devraient prendre garde à ne pas réduire les normes de gouvernance à un niveau qui porterait préjudice à la réputation de la Bourse de croissance TSX et réduirait la confiance ou la capacité des émetteurs émergents de mobiliser des capitaux.
2. FAIR Canada soutient l'objectif d'adapter et d'alléger les exigences en matière d'information et de gouvernance pour les émetteurs émergents et de renforcer les directives pour les émetteurs émergents afin de simplifier les questions de conformité et de pouvoir réduire les coûts pour les émetteurs émergents. FAIR Canada soutient également les efforts pour améliorer la divulgation d'informations afin de refléter les besoins et les attentes des investisseurs des émetteurs émergents. Cependant, nous ne pensons pas qu'alléger les normes de divulgation d'informations et de gouvernance applicables aux émetteurs émergents soit opportun pour atteindre les objectifs fixés.
3. FAIR Canada pense que des preuves empiriques devraient établir que les règles actuelles sont confuses et coûteuses à respecter et que de nouvelles règles seraient moins obscures et coûteuses avant l'introduction d'un nouveau règlement.
4. FAIR Canada se demande pourquoi un instrument en particulier, censé mieux répondre aux besoins des investisseurs, a été introduit sans aucune consultation préalable de ceux-ci. Cela semble relever d'un procédé loin d'être optimal pour une initiative centrée sur les investisseurs.
5. Une diminution du niveau d'informations à fournir entraînerait des lacunes dans l'information des investisseurs et augmenterait les risques de placement sur le marché émergent prospectif déjà risqué. Ce ne serait pas une façon d'agir responsable des autorités de réglementation dont le mandat est de protéger les investisseurs, et cela n'augmenterait en rien la confiance dans le marché du capital-risque.
6. Il serait sans doute plus efficace et moins exigeant en ressources de rassembler toutes les exigences réglementaires actuelles applicables aux émetteurs émergents dans un manuel à leur intention plutôt que de s'engager dans un processus de définition de règlements coûteux. La proposition de règlement ne crée par un règlement unique réunissant toutes les règles applicables aux émetteurs émergents.
7. FAIR Canada pense que l'analyse comparative avec les exigences de territoires acceptables, notamment en ce qui concerne la rémunération des cadres supérieurs, la gouvernance

d'entreprise et le critère d'importance des informations financières à fournir, est un élément essentiel pour développer une politique solide et judicieuse.

8. FAIR Canada continue de recommander fortement aux ACVM de régler le conflit d'intérêts entre les fonctions de réglementation des inscriptions et les activités d'inscription à la cote entre la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX et de rendre la situation conforme aux normes internationales.
9. FAIR Canada fournit ses commentaires sur certains aspects des propositions aux paragraphes 3 à 11 ci-dessous :

Paragraphe 3 : Rapports intérimaires et rapports de gestion : FAIR Canada soutient la proposition d'exiger des rapports financiers intermédiaires des émetteurs émergents tous les 3, 6 et 9 mois. FAIR Canada recommande que des rapports de gestion soient exigés pour les rapports financiers intermédiaires.

Paragraphe 4 : Acquisitions importantes : FAIR Canada n'est pas d'accord pour fixer à 100 % ou plus de la capitalisation boursière de l'émetteur émergent le seuil définissant une transaction de transformation pour cet émetteur. Nous recommandons de réduire ce seuil entre 40 % et 25 %.

Paragraphe 5 : Exiger des DAE : FAIR Canada s'oppose à l'élimination de l'exigence de remplir des déclarations des acquisitions d'entreprises (DAE), car nous considérons que ces rapports ont une certaine valeur pour les investisseurs et nous ne soutenons pas leur remplacement pour d'autres documents d'information.

Paragraphe 6 : États financiers *pro forma* : Selon FAIR Canada, l'exigence d'établir des états financiers *pro forma* devrait être conservée, mais la bourse devrait pouvoir la supprimer si les informations ne sont pas importantes ou si la production de ces états financiers est trop coûteuse.

Paragraphe 7 : Informations à fournir sur l'emploi des produits : FAIR Canada soutient le renforcement des exigences concernant les informations à fournir dans un prospectus simplifié sur l'emploi des produits. Nous convenons qu'il s'agit d'informations particulièrement pertinentes pour les émetteurs émergents.

Paragraphe 8 : Divulgation de la rémunération des cadres supérieurs : FAIR Canada est d'avis que les émetteurs émergents ne devraient pas fournir moins d'informations que les grands émetteurs non inscrits ou les autres émetteurs concernant la rémunération des cadres.

Paragraphe 9 : Réduction des informations à fournir sur la gouvernance : Les émetteurs émergents bénéficient déjà d'un allègement des exigences de gouvernance d'entreprise et FAIR Canada s'oppose à toute autre réduction de ces normes.

Paragraphe 10 : Comités d'audit : FAIR Canada soutient le renforcement des exigences en matière d'impartialité pour les comités d'audit des émetteurs émergents.

Paragraphe 11 : Territoire de constitution et législation des entreprises : FAIR Canada recommande que les normes d'inscription à la Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX ainsi qu'un règlement national exigent de tous les émetteurs inscrits, notamment les émetteurs émergents, qu'ils soient constitués sur un territoire dont la législation applicable aux entreprises respecte les normes minimales de gouvernance d'entreprise, notamment en ce qui concerne les obligations des administrateurs d'agir en toute honnêteté et de bonne foi, ainsi qu'avec soin, compétence et diligence.

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

Sincères salutations,



Ermanno Pascutto

Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs