

FAIR

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

Le 28 mai 2014

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

Transmis à :

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

Le Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Envoyé par courriel à : comments@osc.gov.on.ca

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

Objet : Projet de modification des dispenses de prospectus pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés

FAIR Canada est heureuse de présenter ses commentaires aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« **ACVM** ») au sujet des dispenses de prospectus pour investissement d'une somme minimale de 150 000 \$ (« **dispense SM** ») et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés (« **dispense IQ** ») conformément au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription (« **R 45-106** ») publié le 27 février 2014 (« **l'avis de consultation** »). Les propositions de modification font suite à l'avis de consultation du personnel des ACVM 45-401 du 10 novembre 2011 qui indiquait que l'examen de ces deux dispenses découlait de la crise financière mondiale et des tendances récentes en matière de réglementation à l'échelle internationale.

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. À titre de représentant des investisseurs canadiens, FAIR Canada milite pour une plus grande protection des investisseurs dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site www.faircanada.ca pour de plus amples renseignements.

Commentaires et recommandations de FAIR Canada – Sommaire :

Nécessité de se concentrer sur le mandat réglementaire de la protection des investisseurs

1. FAIR Canada appelle les autorités en valeurs mobilières à rester conscientes de la tension entre les objectifs réglementaires de protection des investisseurs et la promotion de « marchés financiers justes et efficaces ». Nous sommes préoccupés de ce que l'accent a beaucoup trop été mis sur la mobilisation de capitaux et pas assez sur la protection du public investisseur qui fournit le capital.

Montant investi, richesse et revenu ne sont pas représentatifs du degré de connaissances

2. FAIR Canada croit que les prémisses sur lesquelles reposent les dispenses SM et IQ sont peut-être valables pour les investisseurs institutionnels (comme les banques, les caisses de retraite et les organismes de placement collectif) mais pas pour les investisseurs particuliers, et les autorités en valeurs mobilières doivent tenir compte de cette observation cruciale pour s'acquitter du mandat réglementaire d'une protection adéquate des investisseurs.

La dispense SM ne devrait pas être offerte aux investisseurs particuliers

3. FAIR Canada soutient la modification proposée des ACVM de la dispense SM et félicite les ACVM de reconnaître que « ... le montant investi [n'est] pas un bon indicateur de leurs connaissances ou de leur capacité à assumer des pertes financières ».¹
4. FAIR Canada souhaite des modifications complémentaires de la dispense SM pour que des particuliers manquant des connaissances nécessaires qui contrôlent de petites sociétés ou des fiducies familiales, ou des personnes physiques qui agissent en qualité de fiduciaire, de liquidateur testamentaire, d'administrateur ou de représentant successoral ou légal ne soient pas non plus admissibles à cette dispense. Les raisons de ne pas permettre aux particuliers de demander la dispense SM (la taille de l'investissement (150 000 \$) ne garantit pas que l'investisseur a la compétence nécessaire ou qu'il a la capacité de résister à une perte financière) s'appliqueraient aussi à ces entités ou particuliers.

¹ AMF – Avis de consultation des ACVM Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription relatif aux dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale, page 8, daté du 27 février 2014.

Il faut une réforme fondamentale de la dispense IQ

5. FAIR Canada croit qu'il est temps que les ACVM reconnaissent que le revenu et la richesse ne sont pas un bon indicateur des connaissances ou de la capacité à assumer des pertes financières des investisseurs individuels. Nous appelons les ACVM à revenir sur leur décision de ne pas apporter de modification à la définition d'investisseur qualifié.
6. FAIR Canada a proposé un « critère d'investisseur averti » dans son mémoire antérieur daté du 29 février 2012, qui comprenait à la fois des exigences de connaissances et d'expérience. Ce critère permettrait de traiter tous les investisseurs de manière égale puisque tout investisseur peut devenir qualifié s'il a suivi une formation ou a reçu une instruction financière ou en raison de son expérience, et après une vérification indépendante du respect de ce critère. Si ce critère était adopté, le bassin d'investisseurs qualifiés posséderait un niveau de compétence adéquat (c'est-à-dire la capacité de comprendre les produits ainsi que les risques et les coûts qui y sont associés). FAIR Canada est déçue que les ACVM n'aient pas commenté ses vues sur un critère d'investisseur averti similaire à celui du Royaume-Uni, de l'Union européenne ou tel que proposé par FAIR Canada, malgré le raisonnement manifestement erroné qui sous-tend l'actuelle dispense IQ.
7. Les ACVM devraient également envisager de créer un cours de formation et un examen permettant aux particuliers d'être reconnus comme investisseurs qualifiés.
8. FAIR Canada croit que l'imposition d'un critère d'investisseur averti et d'un registre des particuliers investisseurs qualifiés ou la mise en place d'une reconnaissance des « investisseurs qualifiés » à l'issue d'une formation pourraient donner lieu à un bassin d'investisseurs qualifiés similaire à celui qui existe actuellement tout en augmentant nettement la protection des investisseurs. Il pourrait diminuer la nécessité pour les ACVM de consacrer des ressources importantes à l'encadrement d'un marché dispensé composé d'un grand nombre d'investisseurs aux connaissances insuffisantes.
9. Si les ACVM rejettent le critère d'investisseur averti et s'en remettent à un critère purement financier, FAIR Canada appelle les ACVM à mettre en œuvre des réformes pour que la dispense ne s'applique qu'aux personnes qui ont la capacité d'assumer le risque financier et de résister à une perte ou qui ont la capacité financière de se procurer des conseils financiers propres. Nous présentons des recommandations précises à cet égard aux paragraphes 4.9 à 4.12.
10. FAIR Canada recommande une certification indépendante du statut d'investisseur qualifié d'un particulier. FAIR Canada appelle les ACVM à envisager la mise au point d'un registre indépendant similaire à celui utilisé au Royaume-Uni ou la création d'un numéro d'enregistrement comme investisseur qualifié qui pourrait être émis par les autorités en valeurs mobilières ou un autre organisme indépendant ou une tierce partie. Étant donné les problèmes étendus de vente à des investisseurs non qualifiés de placements relevant du marché dispensé en vertu de la dispense IQ, une forme quelconque de certification par une tierce partie indépendante est nécessaire.

Formulaire de reconnaissance de risque pas très utile

11. FAIR Canada croit que le formulaire de reconnaissance de risque n'ajoutera pas grand-chose à la protection des investisseurs en l'absence de réformes plus fondamentales et à la lumière des problèmes généralisés de conformité et de l'absence d'une surveillance efficace. Si le formulaire de reconnaissance de risque est remis aux investisseurs après qu'ils ont décidé d'investir (c.-à-d. qu'ils le remplissent est une simple formalité administrative), il n'est pas clair que cela assurera une

protection significative aux investisseurs. Beaucoup d'influences tendancieuses comportementales, y compris en matière de confirmation, affectent la prise de décision des investisseurs, et la conception et le moment de l'information ont aussi une incidence non négligeable sur son impact et son effet.

12. L'ajout d'informations standard supplémentaires n'aide pas nécessairement à informer les investisseurs des risques, puisque le représentant peut facilement amener les investisseurs potentiels à considérer le formulaire comme une simple formalité administrative. De plus, le formulaire de reconnaissance de risque sera probablement utilisé pour mettre le vendeur à l'abri de toute réclamation, si l'investisseur devait engager un recours auprès des autorités ou des tribunaux.
13. FAIR Canada recommande que les ACVM partagent leurs informations sur l'expérience des investisseurs concernant les formulaires de reconnaissance de risque sur le marché dispensé. Nous invitons les ACVM à publier des informations sur l'efficacité de l'utilisation de ces formulaires à la lumière des plaintes, des enquêtes et des procédures de mise en application engagées dans les cas où de tels formulaires ont été utilisés. Nous pressons aussi les ACVM d'effectuer des tests avec les formulaires proposés auprès d'investisseurs individuels pour déterminer s'ils les aideraient à prendre de meilleures décisions de placement.

Nécessité d'une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs

14. FAIR Canada croit qu'une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs aiderait à assurer que les investisseurs seront protégés contre les recommandations d'acheter des valeurs mobilières dont la détention n'est pas au mieux de leurs intérêts et qui donnerait aux investisseurs plus de chances d'obtenir réparation en cas de vente inadaptée. Cela impliquerait des changements considérables concernant les incitatifs mal orientés, les conflits d'intérêts et les structures de rémunération (commissions importantes à l'acquisition, honoraires d'intermédiation, commissions de recommandation, etc.), mais nous croyons qu'une telle norme est nécessaire et répondrait aux attentes des investisseurs.

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 communiquer avec Neil Gross au 416-214-3408/neil.gross@faircanada.ca ou Marian Passmore au 416-214-3441/marian.passmore@faircanada.ca.

Cordialement,



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs