

6 juillet 2015

Kevin Redden  
Directeur, Financement des sociétés  
Nova Scotia Securities Commission  
Bureau 400, tour Duke, 5251, rue Duke  
Halifax (Nouvelle-Écosse)  
B3J 1P3  
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : kevin.redden@novascotia.ca

**OBJET : Demande de commentaires sur les modifications proposées à la dispense relative à la notice d'offre**

---

FAIR Canada est heureuse de présenter ses commentaires sur les modifications proposées au Règlement 45-106 sur la dispense de prospectus relative à la notice d'offre, comme il est indiqué dans l'Avis et demande de commentaires de la Nova Scotia Securities Commission (la « NSSC ») daté du 7 mai 2015 (l'« Avis »).

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. Consultez le site [www.faircanada.ca](http://www.faircanada.ca) pour obtenir de plus amples renseignements.

1. **Harmonisation des exigences associées à la dispense relative à la notice d'offre**

***L'harmonisation est prématurée.***

- 1.1. FAIR Canada souligne que la NSSC a indiqué qu'elle aimerait harmoniser ses règles sur la dispense de prospectus relative à la notice d'offre (la « dispense relative à la notice d'offre ») avec celles de l'Alberta, de la Saskatchewan, de l'Ontario, du Nouveau-Brunswick et du Québec.
- 1.2. FAIR Canada comprend qu'aucune de ces provinces n'a finalisé ses règles relatives à la notice d'offre à ce jour. À l'heure actuelle, on ne sait pas clairement quelles règles seront adoptées et quelles règles la NSSC voudra harmoniser avec elles. Par ailleurs, les règles proposées qui sont énoncées dans l'Avis ne sont pas toutes les mêmes d'une province à l'autre. Néanmoins, FAIR Canada conseille à la NSSC de consulter des intervenants à propos des modifications proposées à la dispense relative à la notice d'offre.
- 1.3. FAIR Canada insiste auprès des organismes de réglementation et des gouvernements pour qu'ils abordent l'harmonisation 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.

***Une protection adéquate des investisseurs est essentielle à la formation réelle et durable de capital.***

- 1.4. FAIR Canada rappelle aux organismes de réglementation des valeurs mobilières que leur principal mandat est la protection des investisseurs et que ce mandat les oblige à entreprendre l'examen du niveau de protection dont les investisseurs bénéficient aux termes de la dispense relative à la notice d'offre dans les provinces où une telle protection est offerte. Un tel examen est nécessaire au vu des nombreuses malfaçons graves et répandues dans les notices d'offre utilisées, 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.
- 1.5. FAIR Canada a indiqué dans son récent rapport sur la fraude qu'il n'existe pas suffisamment de données empiriques pour déterminer l'incidence des fraudes, des fausses déclarations et des pertes qui en découlent pour les investisseurs qui ont investi dans des titres en se fondant de bonne foi sur les dispenses de prospectus. Cependant, en fonction des signalements des médias dans les dernières années, il apparaît que des fraudes et des pertes financières graves et répandues sont associées à la notice d'offre. Trois scandales révélés par la presse au cours de la seule année 2013 ont entraîné la perte de quelque 500 millions de dollars pour les investisseurs particuliers. En outre, les renseignements publiés par la commission des valeurs mobilières de l'Alberta conjointement avec l'avis multilatéral des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) daté du 20 mars 2014 précisaient 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 »<sup>1</sup>.
- 1.6. 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 fonds; 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 non réglementé et miner encore plus la confiance des investisseurs à l'égard du marché.
- 1.7. Nous pressons la NSSC de modifier sa dispense relative à la notice d'offre afin qu'elle offre une protection adéquate aux investisseurs. Dans notre présentation datée du 18 juin 2014 en réponse à l'Avis de consultation multilatéral des ACVM publié le 20 mars 2014<sup>2</sup> et dans notre présentation à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario datée du 18 juin 2014 en réponse à son Avis et demande de commentaires daté du 20 mars 2014<sup>3</sup>, nous avons formulé des commentaires visant à améliorer les exigences proposées de façon à ce que les investisseurs soient mieux protégés et à ce que le résultat soit un marché plus efficient dans lequel les investisseurs ont confiance. Nous vous pressons de tenir sérieusement compte de nos recommandations.
- 1.8. Nous avons formulé les commentaires ci-dessous quant aux exigences que vous avez proposées (dans le tableau 1 de l'Avis) dans la mesure où ces exigences diffèrent de celles des autres provinces. Si les

---

<sup>1</sup> 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, publié le 20 mars 2014, annexe A, disponible à l'adresse <http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/reglementation/valeurs-mobilières/45-106/2014-03-20/2014mars20-45-106-avis-cons-om-fr.pdf>.

<sup>2</sup> Présentation de FAIR Canada à la commission des valeurs mobilières de l'Alberta, à l'Autorité des marchés financiers et à la Commission des services financiers et services aux consommateurs datée du 18 juin 2014, disponible en ligne à l'adresse [http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/140618-comments-to-CSA-re-OM-exemption\\_F.pdf](http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/140618-comments-to-CSA-re-OM-exemption_F.pdf).

<sup>3</sup> Présentation de FAIR Canada à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario datée du 18 juin 2014, disponible en ligne à l'adresse [http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/140620-OSC-re-Prospectus-exemptions\\_F.pdf](http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/140620-OSC-re-Prospectus-exemptions_F.pdf).

exigences proposées sont les mêmes que celles des autres provinces, nous vous invitons à vous reporter à nos présentations du 18 juin 2014 pour connaître nos recommandations.

***Les investisseurs admissibles qui obtiennent des conseils doivent recevoir des conseils objectifs et indépendants dans leur intérêt supérieur.***

- 1.9. Aux termes de la proposition de la NSSC, les investisseurs qui sont des « investisseurs admissibles » et qui obtiennent des conseils d'un courtier du marché dispensé, d'un courtier de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières ou d'un gestionnaire de portefeuille auraient l'autorisation d'investir jusqu'à 100 000 \$. On ne sait pas clairement s'il s'agit d'une limite par investissement, par année civile ou par année.
- 1.10. FAIR Canada recommande que les conseils soient fournis par un courtier attitré qui a l'obligation (légale ou contractuelle) d'agir dans l'intérêt supérieur des clients. Par ailleurs, pour être admissible, l'investissement dispensé proposé devrait être recommandé par le courtier attitré à titre d'investissement qui est dans l'intérêt supérieur de l'investisseur particulier qui est un « investisseur admissible ». Cette exigence devrait faire l'objet d'un suivi au moyen de la fourniture obligatoire de renseignements à la commission quant à l'utilisation des critères d'admissibilité, y compris le nom du courtier attitré qui a formulé les conseils.
- 1.11. Si une telle exigence est mise en œuvre sans une obligation de servir l'intérêt supérieur, FAIR Canada n'appuiera pas l'autorisation pour les courtiers du marché dispensé de ne pas s'acquitter de cette obligation pour donner des conseils pour les raisons suivantes :
  - 1) les courtiers du marché dispensé peuvent distribuer des titres d'« émetteurs associés » et d'« émetteurs liés » et se retrouver ainsi en situation de conflit d'intérêts avec des motivations divergentes (c'est-à-dire des conflits fréquents entre l'intérêt du courtier du marché dispensé et celui de l'investisseur); par conséquent, les investisseurs n'obtiendront pas des « conseils » objectifs;
  - 2) les examens de la conformité réalisés par les membres des ACVM ont révélé d'importantes lacunes quant à la façon dont les courtiers du marché dispensé traitent les conflits d'intérêts; 21 % des sociétés inscrites qui ont fait l'objet des examens présentent des lacunes dans la façon dont elles règlent les problèmes de conflit d'intérêts, notamment :
    - les sociétés inscrites considéraient qu'elles étaient indépendantes et présumaient qu'elles n'entretenaient aucune relation représentant un conflit d'intérêts potentiel qui devait être divulgué, mais cela n'était pas le cas,
    - les sociétés inscrites ont indiqué que leur manuel des politiques et des procédures ainsi que leurs autres politiques internes décrivaient leurs conflits, mais elles ont reconnu qu'elles n'avaient pas divulgué ces conflits à leurs clients,
    - les courtiers du marché dispensé ont indiqué que les notices d'offre des émetteurs décrivaient adéquatement les conflits d'intérêts, mais cela n'était pas le cas,
    - les sociétés inscrites ont divulgué leurs conflits, mais elles ne les ont pas décrits ou elles n'ont pas expliqué la façon dont ces conflits touchaient les clients,
    - les sociétés inscrites ont présenté une explication insuffisante ou incertaine à propos de leurs conflits et n'ont pas discuté des répercussions potentielles sur leurs clients,

- les sociétés inscrites ont divulgué leurs conflits d'intérêts aux courtiers ou aux conseillers individuels, mais elles n'en ont pas tenu compte et ne les ont pas divulgués à l'échelle de la société;
- 3) les courtiers du marché dispensé se conforment peu aux obligations existantes « connaître son client » et « connaître son produit », comme il a été déterminé par les inspections de la conformité réalisées par les organismes de réglementation;
- 4) aucun rapport publié par les organismes de réglementation n'indique que les problèmes mentionnés ci-dessus ont été adéquatement réglés;
- 5) les courtiers du marché dispensé ne sont pas membres d'un organisme d'autorégulation, ce qui offrirait un certain niveau de protection aux investisseurs.

Au vu de ce qui précède, les courtiers du marché dispensé ne sont pas des courtiers attirés adéquats à qui on pourrait permettre de ne pas s'acquitter de cette obligation.

Nous félicitons la NSSC d'avoir reconnu que les exigences actuelles n'offrent pas une protection adéquate aux investisseurs et d'avoir proposé des modifications visant à améliorer l'efficacité de son marché financier et à le transformer en un marché dans lequel les investisseurs ont confiance.

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

Veuillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

c.c. : British Columbia Security Commission  
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta  
Saskatchewan Financial Services Commission  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Autorité des marchés financiers  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Registraire des valeurs mobilières, Île-du-Prince-Édouard  
Surintendant des valeurs mobilières, Terre-Neuve-et-Labrador  
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut