

# FAIR

Canadian Foundation *for*  
Advancement of Investor Rights

18 décembre 2015

Shamus Armstrong  
Ministre de la Justice  
Gouvernement du Nunavut  
1<sup>er</sup> étage, édifice Brown  
C.P. 1000, succursale 570  
Iqaluit, NU X0A 0H0  
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : sarmstrong@gov.nu.ca

Jessie Gill  
Avocate-conseil, Financement des sociétés  
Alberta Securities Commission  
Suite 600, 250 – 5<sup>th</sup> Street SW  
Calgary, Alberta T2P 0R4

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : Jessie.gill@asc.ca

**Objet : Projet de règlement multilatéral 45-109 sur une dispense de prospectus pour les entreprises en démarrage**

---

FAIR Canada est heureuse de présenter ses commentaires sur l'avis de consultation multilatéral des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) [l'**avis**] sur le projet de règlement 45-109 sur une dispense de prospectus pour les entreprises en démarrage (la **dispense pour les entreprises en démarrage**) daté du 19 octobre 2015.

Comme cet avis a été publié aux fins de commentaires, le règlement multilatéral 45-108, Financement participatif, a été publié dans sa version définitive et entrera en vigueur en janvier 2016 dans les provinces du Manitoba, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario et du Québec (une nouvelle période de commentaires de 60 jours sera accordée en Saskatchewan). De plus, l'Alberta, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario, le Québec et la Saskatchewan ont publié un avis multilatéral sur les modifications au Règlement 45-106 sur la dispense de prospectus relative à la notice d'offre, qui entreront aussi en vigueur en janvier 2016 (avril 2016 en Saskatchewan). Comme il est indiqué dans l'avis, certains membres des ACVM (soit la Colombie-Britannique, le Manitoba, la Nouvelle-Écosse, le Nouveau-Brunswick, le Québec et la Saskatchewan) ont, avant la publication du présent avis, adopté le Règlement multilatéral 45-109 sur la dispense de financement participatif pour les entreprises en démarrage.

Jusqu'à maintenant, l'Alberta n'a ni proposé ni adopté une dispense de prospectus visant plus particulièrement le financement participatif. Toutefois, selon l'avis, on envisage de recourir à la dispense pour les entreprises en démarrage pour effectuer le financement participatif en ligne par un portail enregistré ou par des méthodes de distribution traditionnelles.

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. Résumé

- 1.1. **À la lumière des sérieuses inquiétudes quant à la protection des investisseurs soulevées par rapport à la dispense relative à la notice d'offre<sup>1</sup>, FAIR Canada exhorte l'Alberta Securities Commission (ASC) de ne pas aller de l'avant avec la dispense pour les entreprises en démarrage. Comme l'ASC (et d'autres provinces participantes) a jugé qu'il fallait modifier la dispense relative à la notice d'offre selon son expérience, en adoptant certaines mesures qui devraient améliorer la protection des investisseurs selon les organismes de réglementation<sup>2</sup>, elle ne devrait pas gâcher ces efforts par l'adoption d'une nouvelle dispense permettant de contourner ces mesures de protection des investisseurs.**
- 1.2. **FAIR Canada croit que les organismes de réglementation des valeurs mobilières devraient entamer une profonde réforme du marché dispensé afin de bien protéger les investisseurs et de favoriser des marchés boursiers équitables et efficaces ainsi que la confiance envers ces marchés.** Nous pressons les organismes de réglementation des valeurs mobilières de collaborer pour mettre en place des réformes pertinentes concernant la dispense relative aux investisseurs qualifiés et autres dispenses de prospectus, de sorte que les divers territoires de compétence du Canada puissent avoir une réglementation permettant aux entreprises de réunir suffisamment de capitaux, tout en protégeant les investisseurs adéquatement.
- 1.3. FAIR Canada insiste auprès des organismes de réglementation et des gouvernements pour qu'ils abordent l'harmonisation de la réglementation de l'investissement 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.
- 1.4. Des réformes sont nécessaires à la lumière des problèmes répandus concernant l'obligation de déclaration dans le marché dispensé (en ce qui concerne la notice d'offre, par exemple), 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.

---

<sup>1</sup> Voir la lettre de FAIR Canada envoyée aux ACVM concernant l'Avis de consultation des ACVM sur le Projet de modification du Règlement 45-106 (18 juin 2014) à l'adresse : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2011/01/140618-final-comments-to-CSA-re-OM-exemption-2.pdf> (en anglais seulement)

<sup>2</sup> Les provinces participantes ont modifié la dispense relative à la notice d'offre à la lumière des risques particuliers associés à la dispense relative à la notice d'offre et en fonction de l'expérience de certaines provinces participantes : elles ont ajouté la mention comme quoi elles croient qu'il convient de mettre en place de nouvelles mesures de protection des investisseurs, dont les suivantes :

- Exiger que les émetteurs non assujettis fournissent aux investisseurs :
  - des états financiers annuels vérifiés;
  - un avis annuel sur la façon dont le produit découlant de la dispense relative à la notice d'offre a été utilisé;
  - au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Ontario, un avis lorsque l'émetteur cesse ses activités, lorsqu'il y a un changement dans le marché de l'émetteur ou un changement de contrôle de l'émetteur.
- Exiger que le matériel promotionnel soit intégré à titre de référence à la notice d'offre pour que les investisseurs aient les mêmes droits de recours par rapport à tous les éléments divulgués en vertu de la dispense relative à la notice d'offre en cas de mauvaise interprétation.
- Imposer des limites d'investissement supplémentaires à la fois aux investisseurs admissibles (c.-à-d., les investisseurs qui atteignent un certain seuil de revenu ou d'actifs) et aux investisseurs non admissibles qui sont des personnes physiques afin de réduire les risques associés à un placement effectué en vertu d'une dispense relative à la notice d'offre.

- 1.5. FAIR Canada a indiqué dans son récent rapport sur la fraude qu'il n'y a pas suffisamment de données empiriques pour déterminer l'incidence des fraudes, des fausses déclarations et des pertes qui en découlent pour ceux qui ont investi en se fondant sur les dispenses de prospectus<sup>3</sup>. Néanmoins, selon des articles dans les médias<sup>4</sup>, des cas rapportés<sup>5</sup> et des avis d'organismes de réglementation des valeurs mobilières<sup>6</sup>, les investissements effectués selon les dispenses de prospectus semblent entraîner des fraudes et des pertes financières importantes et répandues.
- 1.6. Nous recommandons que les organismes de réglementation des valeurs mobilières envisagent d'amasser plus de données sur le marché dispensé et sur la fraude liée au placement au Canada. Nous recommandons aussi que les organismes de réglementation rendent ces données publiques pour déterminer la relation entre les dispenses de prospectus et la fraude liée au placement dans l'optique d'accroître la protection des investisseurs. Il est essentiel de se demander comment les investisseurs peuvent faire la différence entre des placements légitimes visés par une dispense de prospectus et des placements frauduleux. Lorsqu'il n'est pas possible de faire cette distinction, il faut créer des outils pour mieux protéger les investisseurs, dont des mises en garde plus claires concernant la corrélation entre la fraude et le placement dans le marché dispensé.
- 1.7. 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 capitaux; 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 dispensé et miner encore plus la confiance des investisseurs à l'égard du marché boursier, et, par le fait même, nuire davantage à la croissance économique.
- 1.8. FAIR Canada a exprimé, au nom des investisseurs particuliers, son opposition aux initiatives suivantes :

---

<sup>3</sup> Rapport sur une stratégie canadienne de lutte contre la fraude liée aux placements, août 2014, en ligne à l'adresse <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2014/08/FR-FINAL-A-Canadian-Strategy-to-Combat-Investment-Fraud-Aug-2014.pdf>

<sup>4</sup> Dans son bulletin de juillet 2013, FAIR Canada a dégagé des articles parus dans les médias sur des fraudes liées aux marchés dispensés : <http://archive.constantcontact.com/fs123/1102284477892/archive/1114427821354.html>.

<sup>5</sup> FAIR Canada, « Une stratégie canadienne de lutte contre la fraude liée aux placements », août 2014 : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2014/08/FR-FINAL-A-Canadian-Strategy-to-Combat-Investment-Fraud-Aug-2014.pdf>.

<sup>6</sup> Selon l'ASC, on a recensé « 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 ». 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 B, 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>.

- (i) dispense de financement participatif (45-108)<sup>7</sup>;
- (ii) dispense de financement participatif pour les entreprises en démarrage (Règlement 45-316)<sup>8</sup>;
- (iii) dispense relative à la notice d'offre (45-106)<sup>9</sup>.

**1.9. Dans nos commentaires sur les dispenses proposées (ou sur les modifications aux dispenses de prospectus actuelles relatives à la notice d'offre [sauf pour l'Ontario]), nous avons formulé nombre de recommandations afin de mieux protéger les investisseurs et d'accroître l'efficacité du marché boursier ainsi que la confiance des investisseurs envers ce marché. Nous vous pressons de tenir sérieusement compte de nos recommandations si vous avez l'intention d'aller de l'avant avec la dispense pour les entreprises en démarrage. Nous insistons sur le fait que la mise en place de toute nouvelle dispense pour les entreprises en démarrage et jeunes entreprises doit s'effectuer de façon à offrir aux investisseurs la meilleure protection possible. Il s'agit de la meilleure occasion de servir les intérêts des investisseurs et des émetteurs à la fois.**

1.10. Par conséquent, si l'Alberta décide d'aller de l'avant avec la dispense, nous formulons les commentaires ci-dessous sur la dispense proposée pour les entreprises en démarrage, dans la mesure où elle est considérablement différente du Règlement 45-108 sur le financement participatif ou du Règlement 45-106 sur la notice d'offre, tel qu'ils ont été récemment modifiés. Sinon, nous vous invitons à consulter nos présentations du 18 juin 2014<sup>10</sup> pour connaître nos recommandations.

---

<sup>7</sup> Lettre de Fair Canada aux ACVM sur la proposition de règlement 45-108 concernant le financement participatif (18 juin 2015) : <http://faircanada.ca/fr/submissions/proposition-de-reglement-45-108-concernant-le-financement-participatif/>

<sup>8</sup> Lettre de Fair Canada à la British Columbia Securities Commission concernant la BC Notice 2014/03 – Avis et appel de commentaire sur le financement participatif pour les entreprises en démarrage (18 juin 2014) : <http://faircanada.ca/fr/submissions/avis-et-appel-de-commentaire-sur-le-financement-participatif-pour-les-entreprises-en-demarrage/>

<sup>9</sup> Lettre de FAIR Canada aux ACVM sur le Règlement 45-106 et lettre de FAIR Canada à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) intitulée Avis et appel de commentaires de la CVMO sur l'introduction des propositions de dispenses de prospectus et les propositions de rapports sur les placements dispensés en Ontario (18 juin 2014) : <http://faircanada.ca/fr/submissions/avis-et-appel-de-commentaires-de-la-commission-des-valeurs-mobilieres-de-lontario-sur-lintroduction-des-propositions-de-dispenses-de-prospectus-et-les-propositions-de-rapports-sur-le/>.

<sup>10</sup> Voir la lettre de FAIR Canada aux ACVM concernant le Règlement 45-106 (18 juin 2014) et la lettre de FAIR Canada aux ACVM concernant le Règlement 45-108 (18 juin 2014).

## 2. Commentaires spécifiques

- 2.1. La dispense pour les entreprises en démarrage protège moins bien les investisseurs particuliers que la dispense relative à la notice d'offre, pour les raisons suivantes : l'absence de toute obligation concernant les états financiers; l'absence de toute limite de placement annuelle pour les investisseurs (contrairement aux limites par émetteur); l'absence d'une obligation de déclaration continue; l'absence de l'obligation d'intégrer à titre de référence dans les notices d'offre tout matériel promotionnel pour que les investisseurs puissent bénéficier des mêmes droits de recours concernant toute déclaration faite dans le cadre d'une promotion visée par la dispense pour les entreprises en démarrage.
- 2.2. Selon l'avis, les coûts du recours à la dispense relative à la notice d'offre, parallèlement à l'utilisation d'un portail ou autrement, peuvent être très élevés comparativement aux fonds disponibles, qui sont limités. FAIR Canada remet en question les propos des jeunes entreprises et des PME lorsqu'elles affirment que le coût de préparation d'une notice d'offre est élevé au point d'empêcher la mobilisation de capitaux. Dans l'avis, il n'est pas fait mention du coût moyen associé à la préparation d'une notice d'offre, y compris la préparation d'états financiers vérifiés ou d'autres renseignements financiers pour les jeunes entreprises et les PME (exigée en vertu du droit des sociétés ou autrement), pas plus qu'il ne compare ces coûts avec ce qu'il propose comme distribution pleinement conforme pour les entreprises en démarrage. Nous nous demandons s'il y a eu suffisamment de recherches au sujet de ces coûts. Si des données empiriques ont été recueillies, nous pressons les organismes de réglementation de les rendre publiques.

### ***Absence d'obligation de présenter des états financiers***

- 2.3. FAIR Canada s'inquiète grandement de l'absence d'obligation de présenter des états financiers. Les investisseurs utilisent les états financiers vérifiés pour décider d'investir ou non dans des titres en particulier. La déclaration des états financiers vise à encourager une gestion plus efficace et à dissuader la fraude. Les vérificateurs, agissant à titre de gardiens, répondent à un objectif fondamental et jouent un rôle important lorsqu'il s'agit de favoriser la confiance envers certains renseignements figurant dans les états financiers. Le rôle des vérificateurs consiste à garantir l'indépendance, l'impartialité et l'expertise, et les vérifications permettent aux actionnaires de superviser la manière dont l'entreprise est gérée. Veuillez vous reporter à notre lettre à l'ASC datée du 20 février 2013 (en réponse à l'avis multilatéral 45-311 des ACVM), dans laquelle nous énonçons notre opinion sur les états financiers<sup>11</sup>.
- 2.4. À tout le moins, l'obligation de présentation des états financiers devrait être harmonisée avec celle du Règlement 45-108 sur le financement participatif ou de la dispense de prospectus relative à la notice d'offre.

---

<sup>11</sup> Lettre de FAIR Canada aux ACVM concernant l'avis 45-311 des ACVM (20 février 2013) : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2011/01/FAIR-Canada-comments-re-Certain-OM-Exemptions.pdf>.

### ***Déclaration continue***

- 2.5. FAIR Canada croit que la déclaration continue aux investisseurs devrait être obligatoire pour responsabiliser les émetteurs quant à leur utilisation des produits et afin de réduire les incitatifs à recourir à une structure non organisationnelle pour contourner l'obligation de déclaration<sup>12</sup>.
- 2.6. Nous croyons que des états financiers vérifiés, un avis d'utilisation des produits, un avis de changement de contrôle de l'émetteur, un avis de changement dans le marché de l'émetteur et un avis de cessation des activités de l'émetteur sont nécessaires, à tout le moins, en harmonisation avec les exigences de la dispense relative à la notice d'offre adoptée au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Ontario. Cela dit, nous nous demandons si ces obligations seront respectées et s'il y aura une responsabilisation suffisante envers les investisseurs particuliers qui deviennent porteurs de titres.

### ***Intégration du matériel promotionnel***

- 2.7. FAIR Canada recommande d'intégrer tout matériel promotionnel à titre de référence aux notices d'offre pour que la responsabilité à l'égard de ce matériel soit la même qu'elle l'est à l'égard de la déclaration de la notice d'offre en cas de mauvaise interprétation. Nous croyons que cette mesure correspond à l'approche adoptée pour la dispense relative à la notice d'offre. Veuillez consulter notre lettre datée du 18 juin 2014 pour en savoir plus sur le matériel promotionnel et la responsabilité s'y rattachant.

### ***Limites d'investissement***

- 2.8. **Bien que les limites d'investissement ne réduisent pas le risque de fraude<sup>13</sup>, FAIR Canada estime que des limites sont nécessaires sous le régime de la dispense pour les entreprises en démarrage afin de réduire l'ampleur des pertes, même dans le cas des offres légitimes.**
- 2.9. Le principe sous-jacent des dispenses de financement participatif est que les petites entreprises et très jeunes entreprises peuvent répondre à leur besoin de mobilisation de capitaux en obtenant de petits montants auprès d'un grand nombre de personnes. Nous recommandons de réduire la limite pour l'investisseur particulier à 500 \$ ou moins par offre. Nous recommandons aussi d'imposer une limite de 5 000 \$ quant au montant total pouvant être investi dans toute entreprise en démarrage ou jeune entreprise selon les diverses dispenses dans une année civile donnée, y compris les dispenses pour entreprises en démarrage. Les limites actuellement proposées ne représentent pas de petites sommes pour la plupart des investisseurs particuliers et il n'y a pas de limite quant au montant total pouvant être investi dans les entreprises en démarrage ou jeunes entreprises selon diverses exemptions de prospectus (pour le financement participatif ou autre) durant une année

---

<sup>12</sup> Selon les obligations en vertu des lois provinciales et fédérales visant les sociétés et les lois provinciales sur les valeurs mobilières, les sociétés doivent nommer un vérificateur à un poste, attribuer des responsabilités à ces vérificateurs et exiger la préparation d'états financiers annuels. S'ils ne sont pas tenus de le faire aux termes des lois sur les valeurs mobilières, les émetteurs peuvent décider de recourir à une structure non organisationnelle pour éviter de produire des états financiers ou de répondre à d'autres obligations de déclaration. Or, nous avons appris que le recours à la structure non organisationnelle est plutôt courant chez ceux qui emploient la dispense relative à la notice d'offre en Alberta.

<sup>13</sup> Voir notre lettre datée du 18 juin 2014 aux ACVM des provinces participantes concernant le Règlement 45-108, paragraphe 5.1 : [http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/140619-comments-re-CSA-Crowdfunding\\_F.pdf](http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/140619-comments-re-CSA-Crowdfunding_F.pdf).

civile<sup>14</sup>. À tout le moins, les limites d'investissement annuelles imposées aux termes du Règlement 45-108 sur le financement participatif (par la CVMO) devraient être adoptées.

- 2.10. **Nous sommes d'avis que la dispense de financement participatif et autres dispenses de prospectus visant les investisseurs particuliers ne devraient pas être adoptées tant que les organismes de réglementation ne présentent pas d'échéance raisonnable quant au moment où elles feront appliquer ces limites de placement.** FAIR Canada fait remarquer que la dispense pour les entreprises en démarrage prévoit un plafond à vie de 1 000 000 \$ pour le montant pouvant être amassé selon la dispense pour entreprise en démarrage ou toute dispense correspondante (par exemple, Règlement 45-316 concernant la dispense de financement participatif pour les entreprises en démarrage). Aucun mécanisme adéquat n'a été établi pour garantir la conformité avec ces limites d'investissement par émetteur ou par offre. FAIR Canada recommande le recours à une base de données centralisée pour vérifier les montants de placement totaux plutôt que de se fier à la déclaration volontaire.<sup>15</sup>
- 2.11. FAIR Canada se préoccupe aussi du fait que les limites d'investissement pour les investisseurs particuliers deviendront **de fait le montant minimum pouvant être investi à la lumière de ce qui suit : (i) l'orientation proposée à la section 5.8 de l'Annexe 45-109F1, selon laquelle l'émetteur a le choix d'établir un montant d'investissement minimum par investisseur** (pouvant atteindre 1 500 \$ si aucun courtier ne participe et 5 000 \$ dans le cas contraire); (ii) la volonté possible (expressément reconnue par l'organisme de réglementation des valeurs mobilières dans l'avis) d'établir une limite d'investissement plus élevée pour « mobiliser plus de capitaux auprès d'un plus petit nombre d'investisseurs<sup>16</sup> » et (iii) le manque de conformité des courtiers du marché dispensé par rapport à leurs obligations de « connaître son client » et de « connaître son produit » et celles relatives à la convenance des placements<sup>17</sup>.

---

<sup>14</sup> Pour en savoir plus sur le point de vue de FAIR Canada sur les limites d'investissement, reportez-vous à notre lettre à la CVMO concernant les dispenses de prospectus proposées (18 juin 2014), sections 5 et 6, pages 12 à 15.

<sup>15</sup> Voir notre lettre datée du 18 juin 2014 aux ACVM des provinces participantes concernant le Règlement 45-108 sur le financement participatif, aux pages 2 et 13.

<sup>16</sup> Avis, page 3.

<sup>17</sup> 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.

En outre, les courtiers du marché dispensé se conforment peu aux obligations de « connaître son client » et de « connaître son produit », comme il a été déterminé par les inspections de la conformité réalisées par les organismes de réglementation. Aucun rapport publié par les organismes de réglementation n'indique que les problèmes mentionnés ci-dessus ont été adéquatement réglés; les courtiers du marché dispensé ne sont pas membres d'un organisme d'autorégulation, ce qui offrirait un certain niveau de protection aux investisseurs.

**Connaissances financières limitées des investisseurs**

- 2.12. Nous sommes préoccupés par le fait qu'à l'heure actuelle, de nombreux investisseurs particuliers ne comprennent pas les risques associés au financement participatif. Selon l'étude de la CVMO sur le financement participatif dans le marché dispensé, bien qu'il soit clair que l'investisseur est plus susceptible d'investir dans le cadre d'un financement participatif si sa tolérance est élevée, il est préoccupant de constater la grande proportion de personnes ne souhaitant pas prendre de risque et susceptibles d'investir par l'intermédiaire du financement participatif. Selon la Commission, l'étude a bien révélé les risques, ce qui laisse un doute sur la façon dont les investisseurs en sont arrivés à la conclusion que le financement participatif leur convenait<sup>18</sup>. Nous nous demandons si les efforts d'éducation des investisseurs (dans les portails ou ailleurs) pourraient régler efficacement ce problème. En fait, nous ne sommes pas très optimistes quant aux chances de réussite.
- 2.13. Aussi, selon l'Indice ACVM des investisseurs 2012, 58 % des Canadiens ne comprennent pas le principe fondamental du ratio risque-rendement, et seulement 12 % des Canadiens ont des attentes réalistes quant au rendement du marché. Seulement 9 % des investisseurs ayant peu de connaissances ont des attentes réalistes par rapport au marché<sup>19</sup>.

**Investisseurs ayant une grande tolérance au risque et qui peuvent se permettre de perdre leur investissement**

- 2.14. Il est généralement reconnu que de nombreux investisseurs (possiblement la plupart) perdront de l'argent en investissant dans les entreprises en démarrage et les jeunes entreprises, compte tenu du taux d'échec de ces entreprises<sup>20</sup>. Selon l'avis, investir dans une entreprise en démarrage ne convient pas nécessairement à tous les investisseurs si la somme investie est de 5 000 \$, et ces investissements ne conviennent généralement qu'aux investisseurs ayant à la fois une appréciation des risques et une très grande tolérance au risque ainsi que la capacité d'absorber la perte. Plus loin dans l'avis, on indique aussi que les exigences d'aptitude aideront aussi à garantir que les investisseurs ayant une *faible tolérance au risque* ou n'ayant pas la capacité d'absorber une perte n'effectuent pas de placements qui ne leur conviennent pas. (Notre point de vue) FAIR Canada recommande que les règles ou les directives indiquent explicitement que l'investissement sous le régime de la dispense de prospectus n'est accessible qu'aux investisseurs ayant une grande tolérance au risque et la capacité de perdre la totalité de leur investissement.

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

- 2.15. Si une limite d'investissement plus élevée devait être permise pour ceux qui obtiennent des conseils sur la convenance, 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

<sup>18</sup> The Brondesbury Group, « Exempt Market Study on Crowdfunding » (28 mai 2013), page 34.

<sup>19</sup> Innovative Research Group, « Indice ACVM des investisseurs 2012 », (16 octobre 2012) : <[http://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/2012%20CSA%20Investor%20Index%20-%20Public%20Report%20FINAL\\_FR.pdf](http://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/2012%20CSA%20Investor%20Index%20-%20Public%20Report%20FINAL_FR.pdf)>.

<sup>20</sup> Lettre de FAIR Canada aux ACVM concernant le Règlement 45-108 (18 juin 2014), paragraphe 4.2.

recommandé par le courtier attitré à titre d'investissement qui est dans l'intérêt supérieur de l'investisseur particulier. Cette exigence devrait faire l'objet d'un suivi; il s'agirait alors d'exiger qu'on fournisse à l'ASC des renseignements sur le recours aux critères d'admissibilité, dont le nom du courtier attitré qui a formulé les conseils.

### ***Mises en garde sur le risque et formulaire de reconnaissance des risques***

- 2.16. FAIR Canada s'inquiète grandement du fait que la prise en compte des risques par les investisseurs soit très peu évaluée. Selon la science du comportement, il est généralement reconnu que la forme et le mode de communication de l'information ont une grande incidence sur la façon dont cette information est interprétée, utilisée et comprise.
- 2.17. Veuillez vous reporter à nos commentaires sur les mises en garde à propos du risque et les formulaires de reconnaissance des risques, à la section 12 de notre lettre à la CVMO datée du 18 juin 2014<sup>21</sup>.

### ***Déclaration de placement avec dispense***

- 2.18. FAIR Canada presse les organismes de réglementation de s'assurer que des renseignements adéquats sont recueillis dans les déclarations de placement avec dispense, de sorte que soit colligée l'information nécessaire pour comprendre cet aspect de nos marchés boursiers et appliquer une réglementation efficace, fondée sur des données suffisantes pour prendre des décisions stratégiques éclairées. Veuillez vous reporter à notre présentation datée du 15 octobre 2015<sup>22</sup>.

### ***Clause de temporisation***

- 2.19. Vu le caractère expérimental de la réglementation sur les entreprises en démarrage et le financement participatif, si l'ASC décide de mettre en place la dispense, nous recommandons fortement qu'elle soit assortie d'une clause de temporisation de deux ans.

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](mailto:neil.gross@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.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

<sup>21</sup> Lettre de FAIR Canada à la CVMO concernant les dispenses de prospectus proposées (18 juin 2014), pages 20 et 21.

<sup>22</sup> Voir la lettre de FAIR Canada envoyée aux ACVM concernant l'Avis de consultation des ACVM sur le projet de modification du règlement sur la déclaration de placement avec dispense (15 octobre 2015) : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/10/151015-CSA-Re-Proposed-Exempt-Distribution-Reports-final-signed.pdf> (en anglais seulement).