

Susan Copland, LLB, BComm  
Directrice générale  
[scopland@iiac.ca](mailto:scopland@iiac.ca)

18 juin 2014

Maître Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C. P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Maître Denise Weeres  
Avocate et directrice, Financement d'entreprise  
Alberta Securities Commission  
250, 5<sup>e</sup> Rue S.O.  
Calgary (Alberta) T2P 0R4  
[Denise.weeres@asc.ca](mailto:Denise.weeres@asc.ca)

**Objet : Changements proposés au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription concernant la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre et les déclarations de placement avec dispense (« Projet de dispense NO »)**

Maîtres,

L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (« ACCVM » ou « Association ») est reconnaissante de l'occasion qui lui est offerte de commenter le Projet de dispense NO.

L'ACCVM est d'accord avec l'objectif des commissions d'aider les émetteurs à mobiliser des capitaux à différentes étapes de leur croissance et des cycles conjoncturels, tout en continuant à protéger adéquatement les investisseurs et à surveiller l'application de la réglementation. Cependant, nous sommes extrêmement inquiets et désappointés que le Projet de dispense NO ne fasse pas partie d'un projet cohérent et coordonné par les ACCVM en vue de mettre en place un régime de dispense de prospectus uniforme au Canada.

Comme vous le savez, le jour même de la publication du Projet de dispense NO, la CVMO a publié son propre projet de dispense NO ainsi que d'autres dispenses de prospectus, dont certaines d'entre elles diffèrent légèrement de celles en vigueur dans d'autres ressorts.

Le résultat est un ensemble complexe et disparate de dispenses en vigueur et de projets de dispenses qui ont les mêmes objectifs, mais qui pourrait créer au Canada quatre dispenses NO différentes et d'autres dispenses de prospectus pour mobiliser des capitaux qui ne sont pas tout à fait les mêmes selon les ressorts.

Cette approche provinciale introduit de la complexité et de l'inefficience sur les marchés canadiens des capitaux. Une telle situation n'est pas acceptable et est contraire à l'objectif de créer des marchés canadiens efficaces et efficients. Les émetteurs qui voudront mobiliser des capitaux à l'échelle nationale (ou même dans plus qu'une province) devront tenir compte des exigences différentes et incompatibles même s'ils utilisent ce qui semble être la même dispense autorisée dans divers ressorts. Une telle situation n'aidera d'aucune façon les émetteurs, investisseurs et autres parties intéressées sur le marché canadien des capitaux

Il est indispensable que la conception et la mise en œuvre du Projet de dispense NO et du projet de déclarations de placement avec dispense soient faites de concert avec les autres ressorts canadiens pour créer le même dispositif de dispenses partout au Canada. Il n'y a aucune différence de quelque nature entre les investisseurs des diverses provinces qui pourrait justifier la confusion et l'inefficience de dispenses contradictoires.

Selon nous, l'objectif prioritaire des projets de dispenses de prospectus et de déclarations de placement avec dispense devrait être l'uniformisation à l'échelle nationale. C'est dans cette optique que nous commenterons ces projets. Les suggestions correspondent aux commentaires transmis à la CVMO par l'ACCVM concernant son projet de dispense NO.

La dispense NO en vigueur actuellement dans certaines provinces n'est pas très populaire parce qu'une notice d'offre n'est pas beaucoup plus économique qu'un prospectus pour mobiliser des capitaux. Les préoccupations sur le plan de la responsabilité ont relevé les normes en matière de diligence raisonnable, renseignements à fournir et supervision juridique s'appliquant aux notices d'offre qui sont devenues semblables aux normes s'appliquant aux prospectus. Étant donné la petite différence dans les coûts, les émetteurs examineront généralement la possibilité d'utiliser une autre dispense de prospectus, sinon il s'agira d'un financement à l'aide d'un prospectus qui permet de faire affaire avec un plus large bassin d'investisseurs potentiels et qui n'est assujéti à aucune des restrictions prévues par la dispense NO. En général, les projets qui ajoutent d'autres exigences à la dispense NO actuellement en vigueur, ou qui réduisent le nombre d'investisseurs admissibles, diminueront davantage l'utilisation de cette dispense.

Le Projet de dispense NO devrait s'appliquer à toutes les catégories de valeurs mobilières. Si le placement comprend des valeurs mobilières plus complexes, les règles sur les renseignements à fournir (notamment en ce qui concerne les risques) devraient être plus

strictes. Les critères actuels pour obtenir la dispense prévoient déjà la possibilité d'exiger la fourniture de plus de renseignements. Il n'est donc pas nécessaire d'ajouter de restriction dans le Projet de dispense NO pour cette raison. Si un investisseur potentiel reçoit suffisamment d'informations pour comprendre la nature du titre qu'il veut acheter (incluant les risques et les caractéristiques particulières du titre), la dispense NO devrait s'appliquer à toutes les catégories de titres qui font partie du placement.

De plus, il ne devrait pas y avoir d'interdiction concernant les personnes inscrites reliées à l'émetteur. Cette situation devrait être réglée par une déclaration en bonne et due forme des conflits d'intérêts et des risques, plutôt que par une interdiction.

Concernant les critères proposés en matière de revenus et d'actifs, les membres de l'ACCVM n'ont pas défini leur position sur les paramètres du calcul de l'actif net. Cependant, il est indispensable que les paramètres du calcul de l'actif net soient les mêmes dans tous les ressorts du Canada qui autorisent une dispense NO.

Étant donné les exigences réglementaires (connaître le client, connaître le produit, les critères de convenance) qui s'appliquent aux courtiers membres de l'OCRCVM, il est approprié qu'un investisseur puisse devenir un investisseur admissible en obtenant les conseils d'un courtier membre de l'OCRCVM. C'est un mécanisme qui protège beaucoup plus les investisseurs qu'un test basé sur les revenus ou les actifs, qui au mieux ne sont que des indicateurs de la capacité de faire face à des pertes qui ne tiennent pas compte de la convenance du placement.

Les limites proposées en matière de placement sont adéquates pour les investisseurs non admissibles et pour ceux qui deviennent des investisseurs admissibles parce qu'ils ont satisfait aux critères d'actifs et de revenus. Comme il a été souligné précédemment, les actifs et les revenus ne sont que des indicateurs (imparfaits cependant) de la capacité d'un investisseur à subir des pertes. Les conseils d'un courtier membre de l'OCRCVM tiennent compte de la convenance du placement pour l'investisseur qui dépend de l'ensemble du portefeuille financier et des caractéristiques particulières du titre offert. C'est pourquoi des limites ne sont pas nécessaires, car le courtier membre de l'OCRCVM et le client sont en mesure d'établir la convenance du placement.

L'ACCVM est d'accord avec une réglementation qui facilite la mobilisation des capitaux, particulièrement pour les petits émetteurs sur le marché canadien. Lorsqu'ils préparent des projets pour atteindre cet objectif, il est indispensable que les organismes de réglementation travaillent ensemble pour mettre en place un régime uniforme qui permet aux émetteurs de mobiliser des capitaux de façon efficiente et rentable.

Nous vous remercions de l'intérêt que vous porterez à nos commentaires. Nous espérons en discuter davantage avec vous. Si vous avez des questions, n'hésitez pas à communiquer avec moi.

Veillez agréer mes salutations distinguées.



Susan Copland