

Susan Copland, LLB, BComm
Directrice générale
scopland@iiac.ca

Le 18 juin 2014

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

Maître Leslie Rose
Avocate principale, Financement d'entreprise
British Columbia Securities Commission
Courriel : rose@bcsc.bc.ca

Maître Sarah Corrigan-Brown
Avocate principale, Réglementation des marchés des capitaux
British Columbia Securities Commission
Courriel : scorrigan-brown@bcsc.bc.ca

Objet : Projet d'Avis multilatéral 45-108 sur la dispense pour financement participatif et la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage; avis et demande de commentaires de la BCSC sur le financement participatif des entreprises en démarrage

Maîtres,

L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (« ACCVM ») est reconnaissante de l'occasion qui lui est offerte de commenter la dispense pour financement participatif et la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage. Pour fournir une réponse complète et cohérente à tout ce qui a trait au financement participatif, nous commenterons l'avis multilatéral et aussi le projet de la British Columbia Securities Commission (BCSC) dans le présent mémoire. Nous avons transmis des commentaires semblables à la CVMO concernant son projet de dispense pour financement participatif.

L'ACCVM est d'accord avec l'objectif des commissions d'aider les petites entreprises à mobiliser des capitaux. Cependant, l'ACCVM émet de sérieuses réserves sur la dispense pour financement participatif et aussi la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage qui sont proposées dans l'avis multilatéral des ACVM ainsi que dans les avis publiés par d'autres ressorts.

Nous croyons que le concept de financement participatif comporte de graves lacunes et qu'il suscite des craintes sérieuses sur la protection des investisseurs. Le manque de critères de convenance du placement pour l'investisseur, d'intermédiaires responsables, de contrôle diligent et de connaissances sur le client, contredit directement les objectifs des réglementations adoptées récemment, notamment le modèle de relation client-conseiller, et le projet de note d'orientation de l'OCRCVM concernant le contrôle diligent à suivre par les placeurs. Ces mesures ont été conçues pour garantir que les placements ont fait l'objet d'un bon examen, que des informations détaillées sont disponibles, qu'on a bien tenu compte de la convenance du placement pour le client et que des mesures de protection sont en place pour éviter la prise de risque inapproprié et extrême par l'investisseur. L'absence de telles mesures de protection dans le projet de dispense pour financement participatif et de dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage faussera la perception des risques par les investisseurs potentiels.

Un des principaux problèmes, tant avec la dispense pour financement participatif que la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage, est le manque d'expertise, de responsabilisation et de surveillance des portails de financement sur lesquels les titres seront achetés.

La réglementation interdit aux personnes inscrites de faciliter l'usage d'une dispense. Cela est complètement incompatible avec le mandat des organismes de réglementation de protéger les investisseurs, car les personnes inscrites possèdent toute l'expertise nécessaire et elles sont assujetties à une surveillance réglementaire de leur conformité en matière d'utilisation des dispenses, du filtrage adéquat des investisseurs et de la gestion des documents et détails concernant l'émission de titres. Plutôt que de permettre aux personnes inscrites de profiter de leurs connaissances et expérience pour s'occuper de la dispense pour financement participatif et de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage, ce sont des personnes qui viennent de l'extérieur du secteur et qui peuvent posséder aucun antécédent pertinent, aucune formation, aucune compétence et aucune expérience qui auront le droit de gérer ces dispenses pour des investisseurs qui eux-mêmes ne sont pas assujettis à des normes en matière de connaissance, d'expérience, et de capacité à subir des pertes financières.

Alors que les personnes inscrites n'ont pas le droit d'exploiter des portails de financement participatif, nous nous demandons qui s'occupera de mettre en place ces portails. Il semble probable que ces portails seront gérés par des personnes qui ont assez de compétence en informatique pour mettre en ligne un portail, mais qui n'ont pas d'expérience dans le secteur. Étant donné le manque de surveillance réglementaire qui s'exercera sur les exploitants de portail, nous nous attendons aussi à ce que des individus peu

recommandables profitent de la situation pour abuser des investisseurs. Ces individus peuvent inclure des personnes qui travaillent actuellement en marge du secteur et qui ont choisi de ne pas s'inscrire ou qui ont déjà eu maille à partir avec des organismes de réglementation. Il pourrait aussi s'agir d'individus sans antécédents pertinents qu'une réglementation autorise à faire affaire avec des investisseurs vulnérables.

Pousser les investisseurs les plus vulnérables dans les bras de personnes sans expérience ni expertise et qui ne sont pas assujetties à des obligations réglementaires ni à une surveillance crédible est complètement incompatible avec le mandat des organismes de réglementation de protéger les investisseurs. Dans le meilleur des cas, le financement participatif mènera à des décisions de placement inappropriées de la part des investisseurs, sinon à de l'abus et de la fraude dans le pire des cas.

En plus des lacunes dans la protection des investisseurs, il est probable qu'il y aura des problèmes avec les procédures administratives et les exigences documentaires en matière de financement par actions. Ce sera le cas lorsqu'un émetteur devient un émetteur assujetti et qu'il devra se conformer aux obligations réglementaires strictes imposées par l'augmentation du nombre d'actionnaires. Il est improbable qu'un exploitant de portail qui n'est assujetti à aucune obligation concernant ses antécédents dans le secteur, ait les connaissances, l'expérience, et suffisamment de ressources pour se conformer aux obligations réglementaires qui s'appliquent au financement d'un émetteur assujetti. Le résultat probable est que les émetteurs devront dépenser le peu d'argent qu'il leur reste pour que les registres, dossiers, dépôts et informations à fournir soient conformes aux exigences réglementaires.

Non seulement la dispense pour financement participatif nuira aux investisseurs, mais au fur et à mesure que les gens perdront de l'argent, elle ébranlera en général la confiance des investisseurs; et elle pourrait aussi compromettre les activités commerciales des petites sociétés de courtage en valeurs mobilières qui se sont conformées à toutes les exigences d'inscription et qui s'occupent des petits financements. Avec un plafond de financement de 1,5 M\$ par année, et la possibilité d'appliquer la dispense pour financement participatif aux émetteurs assujettis, il est probable que certaines opérations effectuées par ces portails auraient pu être effectuées par des courtiers inscrits. Non seulement ces portails nuiront aux petites sociétés de courtage, mais ils pourraient aussi nuire à la croissance des petits émetteurs. En effet, les courtiers inscrits ont non seulement l'obligation de protéger les investisseurs, mais ils ont aussi adopté une stratégie à long terme d'aider les émetteurs à prendre de l'expansion. Les portails n'ont aucune obligation ni motivation à s'occuper de la viabilité à long terme des émetteurs.

La création d'une dispense qui empiète sur les activités commerciales menées actuellement par des personnes inscrites rend les règles du jeu encore plus inéquitables. Les investisseurs pourraient être aux prises avec 4 catégories d'intermédiaires ayant différentes responsabilités et assujettis à des exigences réglementaires différentes. Cela fragmente davantage le secteur et complique la tâche des participants au marché et des investisseurs qui veulent savoir à quoi s'en tenir sur les risques qu'ils courent et sur leurs droits.

Il est clair que les petites entreprises ont actuellement beaucoup de difficultés à mobiliser des capitaux au Canada. Cependant, ce n'est pas approprié d'augmenter les possibilités de mobiliser des capitaux en abaissant tellement les normes qu'il est certain que les investisseurs subiront des pertes, à cause d'une mauvaise réglementation, du manque d'expérience et peut-être de la fraude des exploitants de portail. Le résultat final du financement participatif sera une perte de confiance des investisseurs envers tout le marché parce que beaucoup d'investisseurs qui achèteront les titres d'émetteurs ayant bénéficié de la dispense pour financement participatif ne feront pas la différence entre des sociétés réputées régies par des réglementations sévères en matière de protection des investisseurs et les portails pour investisseurs avertis qui s'occuperont du financement participatif.

Nous constatons qu'aux États-Unis, les portails de financement participatif auront l'obligation de s'inscrire auprès de la FINRA. Même si les critères d'inscription ne sont pas aussi sévères que ceux des courtiers-contrepartistes, ils garantissent un certain degré de surveillance. Nous savons que les projets de dispense pour financement participatif prévoient une inscription provinciale des portails. Cependant, nous nous demandons si les commissions ont l'expertise et les ressources nécessaires pour surveiller et suivre les portails suffisamment de près pour s'assurer qu'ils respectent la réglementation.

L'ACCVM n'appuie pas le projet sur le financement participatif ni le projet sur le financement participatif des entreprises en démarrage. Cependant, si les commissions croient que ces projets sont nécessaires pour aider à la mobilisation des capitaux, nous recommandons d'imposer aux portails des exigences plus strictes. Au minimum, une vérification des antécédents et une formation sur le contrôle diligent devraient être obligatoires pour les dirigeants des portails. Cela éviterait au moins que des individus peu recommandables fassent affaire avec des investisseurs vulnérables. La surveillance des portails et des opérations de financement qu'ils effectuent est extrêmement importante pour éviter les infractions réglementaires et les fraudes. S'il n'y a pas de surveillance étroite de la part des organismes de réglementation, il sera facile de ne pas tenir compte des plafonds ou de frauder. Par exemple, des personnes pourraient créer des émetteurs qui semblent indépendants les uns des autres et utiliser la dispense pour financement participatif afin de détourner les capitaux recueillis dans une entreprise (légale ou non) par l'intermédiaire d'un ou plusieurs portails. Si les dirigeants des portails et des émetteurs ne sont pas surveillés étroitement, le crime organisé ou d'autres organisations pourraient facilement se servir de la vaste portée des dispenses pour frauder des investisseurs naïfs.

Par ailleurs, s'ils n'ont pas d'expérience pertinente en matière de contrôle diligent, les exploitants de portails ne seront peut-être pas capables de détecter les indices d'une situation inappropriée. Même s'il est indispensable que les commissions mettent sur pied un programme de surveillance solide pour vérifier les opérations de financement et les personnes qui participent au financement participatif, il est aussi important que ceux qui participent à ces activités constituent la première ligne de défense contre la fraude. Une personne non inscrite n'est pas une ligne de défense solide.

Une façon d'obtenir un meilleur respect de la réglementation et de diminuer les risques de fraude découlant de l'usage de la dispense pour financement participatif et de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage est d'autoriser les personnes inscrites à exploiter des portails en vertu d'une autre catégorie d'inscription. Cela ajouterait de l'expertise dans ce type de financement et minimiserait les risques de non-respect de la réglementation et de fraude. Cela garantirait que les opérations de financement effectuées par les portails, tant au point de vue commercial que des procédures, soient bien menées. Cela éviterait les problèmes administratifs reliés à la documentation et aux procédures ayant trait aux émissions de valeurs mobilières. Si les émetteurs qui se servent de la dispense pour financement participatif sont, ou deviendront, des émetteurs assujettis ou cotés en bourse, une mauvaise émission de titres peut causer des problèmes importants.

Les commissions ont l'obligation de protéger les investisseurs et maintenir des marchés efficaces. L'ACCVM croit que la dispense pour financement participatif et la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage telles qu'elles sont proposées actuellement ne font ni l'un ni l'autre. Les dispenses proposées sont incompatibles avec l'importance que les organismes de réglementation accordent actuellement à la protection des investisseurs et qui a entraîné l'imposition d'un lourd fardeau réglementaire qui dans certains cas menace la survie de petites sociétés de courtage. Or, ce sont ces sociétés qui sont les mieux placées pour aider les entreprises en démarrage qui émettent des actions.

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.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Susan Copland