

Susan Copland, B.Comm, LLB.

Directrice générale

Le 18 juin 2014

Secrétaire

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

20, rue Queen Ouest

22^e étage

Toronto (Ontario) M5H 2S8

comments@osc.gov.on.ca

Objet : Projets en Ontario de dispenses de prospectus et de déclarations de placement avec dispense

L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (« ACCVM » ou « Association ») est reconnaissante de l'occasion qui lui est offerte de commenter les projets de dispenses de prospectus et de déclarations de placement avec dispense.

L'ACCVM est d'accord avec l'objectif déclaré de la CVMO 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 les projets de dispenses ne fassent pas partie d'un projet cohérent et coordonné par les ACVM 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 des projets de dispenses par la CVMO, un certain nombre d'autres provinces, de façon individuelle ou regroupée, ont publié à des fins de commentaires des projets de dispenses nouvelles et modifiées semblables, mais pas identiques, à celles de la CVMO.

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 : 4 dispenses différentes relatives à la notice d'offre; 3 dispenses différentes relatives aux parents, amis et partenaires; 2 dispenses différentes pour placement de titres auprès de porteurs existants; et 3 dispenses différentes pour financement participatif. 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 elle 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 des projets de dispenses de prospectus et 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 causées par des 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 répondrons aux questions sur ces projets.

Dispense de prospectus relative à la notice d'offre (« dispense NO »)

1) Nous constatons que les dispenses NO en vigueur offertes par d'autres membres des ACVM ne sont pas utilisées souvent par les entreprises en démarrage et les petites et moyennes entreprises. Les changements que nous proposons inciteront-ils les entreprises en démarrage et les petites et moyennes entreprises à se servir de la dispense NO? Que pouvons-nous faire d'autre pour que la dispense NO devienne une méthode de financement utile pour les entreprises en démarrage et les petites et moyennes entreprises?

La dispense NO offerte dans les autres ressorts n'est pas utilisée 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 bassin d'investisseurs potentiels beaucoup plus large et qui n'est assujéti à aucune des restrictions prévues par la dispense NO.

2) Nous avons des réserves sur la possibilité que des émetteurs non assujéti puissent mobiliser des capitaux illimités en utilisant la dispense NO. Devrions-nous imposer un plafond ou une limite aux capitaux que des émetteurs non assujéti peuvent mobiliser en vertu de la dispense? Si oui, quel en serait le plafond et pour combien de temps? Par exemple, devrait-il s'agir d'un plafond « à vie » ou pour une certaine période de temps, par exemple une année civile?

L'Association ne croit pas qu'il soit nécessaire d'imposer un plafond sur les capitaux mobilisés en vertu de cette dispense si des courtiers en valeurs mobilières participent au financement. Lorsque des émetteurs mobilisent des capitaux auprès d'investisseurs non admissibles, un plafond pourrait être une mesure utile pour protéger les investisseurs.

3) Quel type d'émetteur est le plus susceptible d'utiliser la dispense NO pour mobiliser des capitaux? Devrions-nous modifier les exigences (par exemple, les exigences de renseignements à fournir) pour obtenir une dispense NO selon le secteur d'activités de l'émetteur, par exemple l'immobilier ou les mines?

Puisque la plupart des émetteurs qui utilisent la dispense NO sont en général des entreprises en démarrage ou de petites entreprises, il n'est pas nécessaire de faire des distinctions sur le plan des renseignements à fournir. Mettre en place une dispense avec différentes exigences de renseignements selon le type de secteur en compliquera l'application sans ajouter d'avantages. Cependant, à l'instar des exigences de renseignements qui s'appliquent aux prospectus, des exigences de renseignements pourraient aussi s'appliquer aux notices d'offre.

4) Nous avons constaté la présence de certains problèmes avec la vente par des émetteurs non assujettis de titres immobiliers sur le marché dispensé. Dans le cadre de la phase deux de l'examen du marché dispensé, nous proposons de personnaliser les exigences de fourniture de renseignements pour cette catégorie d'émetteurs. Est-ce le bon moment de le faire ou devrions-nous attendre et personnaliser ces exigences de fourniture de renseignements en même temps que l'adoption en Ontario de la dispense NO?

Les exigences de fourniture de renseignements qui s'appliquent à la dispense NO devraient être les mêmes pour tous les secteurs. S'il y a des règles particulières pour les émetteurs de titres immobiliers, des directives sur les renseignements à fournir devraient les accompagner.

5) Nous proposons de préciser les catégories de titres qui ne peuvent pas être placés en vertu de la dispense NO, plutôt que limiter l'usage de la dispense au placement d'un groupe précis de titres permis. Êtes-vous d'accord avec cette méthode? Devrions-nous aussi exclure d'autres types de valeurs mobilières?

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.

6) Certains dérivés et produits de financement structuré ne peuvent pas être placés en vertu d'une dispense NO. Devrions-nous exclure d'autres catégories de valeurs mobilières pour éviter que des valeurs mobilières complexes ou d'un nouveau type puissent être vendues sans que les investisseurs bénéficient de toutes les protections offertes par un prospectus?

La dispense NO devrait être disponible pour 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 de refuser d'émettre une dispense NO pour cette raison.

7) Nous n'avons pas limité la durée pendant laquelle reste disponible une dispense NO. Cela est conforme avec les dispenses NO offertes dans les autres ressorts. Devrait-il y avoir une durée maximum? Combien de temps un placement devrait-il être disponible? Combien de temps un placement en vertu d'une notice d'offre doit-il rester disponible? Y a-t-il un risque que des renseignements « périmés » soient fournis aux investisseurs?

Il ne devrait pas y avoir de limite de temps pour les placements en vertu d'une notice d'offre. Pourvu que les renseignements ne soient pas périmés, il n'y a aucune justification pour imposer un délai. On devrait cependant rappeler aux émetteurs

leur obligation de mettre à jour les renseignements s'il y a des changements dans des faits importants.

8) Êtes-vous d'accord avec notre proposition d'interdire aux personnes inscrites « reliées » à l'émetteur (conformément à la définition fournie dans le Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs) de participer à un placement en vertu d'une notice d'offre? Nous nous inquiétons sérieusement pour la protection des investisseurs des activités de certains courtiers sur le marché dispensé qui placent des titres d'émetteurs « reliés ». Quel serait l'impact de cette interdiction sur les possibilités des entreprises en démarrage et des petites et moyennes entreprises de mobiliser des capitaux?

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.

9) Des préoccupations ont été exprimées sur les personnes non inscrites qui fournissent des indications de clients dans le secteur des valeurs mobilières. Devrait-on interdire, comme l'ont fait d'autres ressorts, le versement à une personne qui n'est pas un courtier inscrit d'une commission d'intermédiaire ou d'une commission d'indication de clients en rapport avec un placement? Quel rôle jouent les fournisseurs d'indications de clients sur le marché dispensé? Quels sont les objectifs de ces commissions ou frais et quels sont les risques de les autoriser? Quel serait l'impact sur la mobilisation des capitaux si nous interdisions ces commissions ou frais?

Puisque les personnes non inscrites qui fournissent des indications de clients n'ont pas l'expertise et qu'elles ne sont pas assujetties à des exigences ni à une supervision réglementaires, il est adéquat de limiter leurs activités au seul marché dispensé. Il y a des problèmes sérieux sur le plan de la protection des investisseurs lorsque des conseils non autorisés peuvent être prodigués et que les organismes de réglementation ne peuvent pas surveiller chaque participant au marché. TOUS les participants au marché devraient être régis par les organismes de réglementation.

10) Nous avons proposé de changer pour les investisseurs admissibles qui sont des personnes physiques le seuil de l'actif net actuellement de 400 000 \$ en excluant la valeur de leur résidence principale et en abaissant le seuil à 250 000 \$. Nous voulons éviter une situation dans laquelle des personnes physiques répondent au critère d'investisseur admissible parce qu'on a tenu compte dans le calcul de leur actif net de la valeur de leur résidence principale, alors qu'il s'agit d'un actif relativement illiquide. Cela leur fait courir des risques, surtout s'ils ne détiennent pas d'autres actifs. Êtes-vous d'accord pour exclure la résidence principale de l'investisseur du calcul de l'actif net? Êtes-vous d'accord avec la baisse du seuil qui est proposée?

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.

11) Un investisseur peut devenir un investisseur admissible en obtenant des conseils fournis par un conseiller en matière d'admissibilité qui est un courtier inscrit (membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières). Est-ce une bonne façon de devenir un investisseur admissible? Les courtiers sur le marché dispensé devraient-ils faire partie de la catégorie des personnes inscrites qui peuvent agir comme conseiller en matière d'admissibilité?

Étant donné les exigences réglementaires (connaître le client, connaître le produit et 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 le revenu 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.

12) Êtes-vous d'accord avec les limites proposées en matière de placement qui s'appliqueraient aux personnes physiques qui utilisent la dispense NO? Selon nous, il est approprié d'imposer des limites tant aux investisseurs admissibles qu'aux investisseurs non admissibles pour limiter les sommes que les investisseurs de

détail placent dans le marché dispensé. Les limites proposées sont-elles appropriées?

Les limites 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 de la capacité d'un investisseur à faire face à 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.

13) Les règles actuelles concernant les renseignements sur la notice d'offre ne prévoient pas d'exigences particulières sur les émetteurs sans plan d'affaires écrit (fonds sans objectifs de placement). Ces émetteurs devraient-ils être autorisés à utiliser la dispense de prospectus relative à la notice d'offre? Serait-il utile pour les investisseurs d'obtenir des renseignements adaptés aux offres de ces émetteurs?

Il n'y a probablement aucune raison pour des émetteurs sans plan d'affaires écrit (fonds sans objectifs de placement) d'utiliser la dispense NO.

14) Nous n'envisageons pas, à ce stade-ci, d'apporter des changements importants au formulaire de notice d'offre. Cependant, nous savons que plusieurs notices d'offre sont des documents volumineux comme ceux des prospectus. Y aurait-il d'autres moyens que nous pourrions utiliser maintenant (sauf la modification du formulaire de notice d'offre) pour inciter à la rédaction de notices d'offre qui soient claires et concises?

Comme il a été souligné précédemment, ce sont des préoccupations en matière de responsabilité qui ont augmenté la quantité de renseignements fournis dans la notice d'offre. La notice d'offre comporte des questions ouvertes qui permettent de

fournir beaucoup d'informations, et dans les faits, le maximum d'informations est généralement fourni.

15) Selon nous, le matériel de marketing des émetteurs qui utilisent la dispense NO devrait être conforme aux renseignements contenus dans la notice d'offre. Nous avons proposé l'obligation que le matériel de marketing soit incorporé par renvoi dans la notice d'offre (de sorte que la responsabilité de l'émetteur repose sur le matériel de marketing). Êtes-vous d'accord avec cette exigence?

Incorporer par renvoi le matériel de marketing dans la notice d'offre ne fera qu'ajouter d'autres préoccupations en matière de responsabilité, ce qui pourrait limiter davantage l'utilisation de la notice d'offre.

16) Êtes-vous d'accord pour imposer une obligation d'information continue aux émetteurs qui ont utilisé la dispense NO, par exemple l'obligation proposée de fournir les états financiers annuels? Selon nous, ce genre de renseignements responsabilisera davantage l'émetteur. Les états financiers annuels devraient-ils être audités au-delà d'un certain montant? Si le total des capitaux qui ont été mobilisés est de 500 000 \$ ou moins, un audit des états financiers est-il pertinent?

Ajouter d'autres obligations en matière de renseignements augmentera les coûts et diminuera encore les avantages de coûts d'un financement à l'aide de la dispense NO par rapport à un financement à l'aide d'un prospectus. Les obligations en matière de renseignements devraient être les mêmes dans toutes les provinces autorisant une dispense NO.

17) Nous avons proposé que les émetteurs non assujettis qui utilisent la dispense NO aient l'obligation d'aviser les actionnaires lorsque se produisent certains événements précis dans les 10 jours de leur survenue. Nous considérons qu'il s'agit d'événements importants et que les actionnaires devraient en être avisés. Êtes-vous d'accord avec la liste des événements?

Exiger des émetteurs non assujettis d'aviser les actionnaires de certains événements précis dans les 10 jours de leur survenue augmentera les coûts de la dispense NO. Puisqu'il s'agit d'émetteurs non assujettis, il est peu probable qu'il y ait un marché actif pour leurs titres. Le délai de 10 jours est donc un fardeau inutile et coûteux. Il est indispensable que toutes les exigences en matière de renseignements soient les mêmes pour tous les ressorts qui autorisent cette dispense.

18) Y a-t-il d'autres renseignements qui seraient aussi utiles aux investisseurs sur une base courante?

19) Nous proposons que les émetteurs non assujettis qui utilisent la dispense NO aient l'obligation de fournir aux investisseurs certains renseignements précis sur une base courante aussi longtemps qu'ils ne deviennent pas des émetteurs assujettis ou qu'ils ne mettent pas fin à leurs activités commerciales. Êtes-vous d'accord qu'un émetteur non assujetti ait l'obligation de fournir des renseignements sur une base courante jusqu'à ce que l'un ou autre de ces deux situations se produise? Y a-t-il d'autres événements qui pourraient mettre fin à cette obligation de renseignements?

Voir la réponse à la question 17 ci-dessus.

20) Nous croyons qu'il est important d'obtenir d'autres renseignements pour surveiller la conformité et l'utilisation de la dispense NO. L'Annexe 45-106F11 exige de déclarer la catégorie « d'investisseur admissible » à laquelle appartient l'investisseur. Cette information supplémentaire apparaît dans un addenda confidentiel qui s'ajoute à l'Annexe 45-106F11 et qui n'apparaît pas dans un document public. Êtes-vous d'accord qu'il est utile et pertinent de recueillir cette information?

Il semble que les commissions veulent obtenir cette information pour superviser l'usage de la dispense. Nous nous demandons si cette information ne pourrait pas être obtenue des bourses auxquelles sont inscrits les émetteurs. Si c'est le cas, l'information devrait être exigée seulement de la part des émetteurs non inscrits.

Dispense de prospectus relative aux parents, amis et partenaires (dispense PAP)

1) Êtes-vous d'accord avec notre proposition de limiter les types de valeurs mobilières qui peuvent être placées en vertu d'une dispense PAP afin d'exclure les valeurs mobilières nouvelles ou complexes? Êtes-vous d'accord avec la liste des valeurs mobilières autorisées qui est proposée?

La dispense PAP devrait être disponible pour tous les types de valeurs mobilières. Cependant, le document d'information sur les risques devrait mentionner clairement les risques associés avec les titres nouveaux ou complexes.

2) Devrait-il y avoir une limite sur le montant des capitaux qui peuvent être mobilisés en vertu d'une dispense PAP?

Il ne devrait pas y avoir de plafond aux capitaux qui peuvent être mobilisés en vertu de cette dispense.

3) Êtes-vous d'accord avec les modifications des articles 2.7 et 2.8 du Règlement 45-106 concernant les définitions d'« ami très proche » et de « proche partenaire »? Y a-t-il d'autres notes d'orientation qui pourraient mieux préciser ces termes?

Les membres de l'ACCVM n'ont pas défini leur position sur cette question.

4) Devrait-il y avoir un plafond sur le montant de chaque placement qu'une personne physique effectue en vertu de la dispense PAP ou un plafond annuel sur le total des placements effectués en vertu de la dispense PAP?

Il ne devrait y avoir aucun plafond sur les placements qu'une personne physique effectue en vertu de la dispense PAP.

5) Un formulaire de reconnaissance de risque signé par l'investisseur et la personne chez l'émetteur avec laquelle l'investisseur a des rapports minimise-t-il les risques associés avec un mauvais usage de la dispense PAP?

Étant donné l'absence de document d'information et les possibilités d'usage intempestif de la dispense, le formulaire de reconnaissance de risque pourrait être une mesure utile pour protéger les investisseurs. Le formulaire devrait être le même pour tous les ressorts.

6) Nous croyons qu'il est important d'obtenir les informations de l'Annexe 45-106F11 pour surveiller la conformité et l'utilisation de la dispense PAP. L'Annexe 45-106F11 exige de nommer la personne chez l'émetteur avec laquelle l'investisseur a des rapports. Cette information supplémentaire apparaît dans un addenda confidentiel qui s'ajoute à l'Annexe 45-106F11 et qui n'apparaît pas dans un document public. Êtes-vous d'accord qu'il est utile et pertinent de recueillir cette information?

La meilleure réponse est l'usage qu'en feront les organismes de réglementation.

Dispense de prospectus pour les porteurs existants

1) Êtes-vous d'accord pour permettre à n'importe quel émetteur inscrit à la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX ou la Canadian Securities Exchange de se servir de la dispense de prospectus pour les porteurs existants?

L'ACCVM est d'accord qu'il est approprié de le permettre. Les émetteurs admissibles à cette dispense devraient être les mêmes dans tous les ressorts.

2) Êtes-vous d'accord que le placement devrait être offert à tous les actionnaires au prorata? Êtes-vous d'accord que ces conditions sont équitables pour tous les actionnaires?

La disposition devrait être la même que celle en vigueur dans tous les autres ressorts et qui n'exige pas un placement au prorata.

3) Êtes-vous d'accord qu'il n'est pas nécessaire de distinguer les actionnaires qui achètent les titres sur le marché secondaire une journée avant l'annonce du placement par rapport aux actionnaires qui ont acheté les titres depuis plus longtemps avant l'annonce du placement?

Cette disposition devrait être la même que celle qu'utilisent tous les autres ressorts pour leur dispense : pas de distinction basée sur le moment de l'achat par l'actionnaire de titres sur le marché secondaire.

4) Les titres placés en vertu de la dispense de prospectus pour les porteurs existants devraient-ils être librement négociables?

Cette disposition devrait être la même que celle qu'utilisent tous les autres ressorts pour leur dispense et aussi être la même que pour les autres dispenses.

Dispense pour financement participatif

Nous sommes d'accord avec les objectifs de la CVMO 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 a été proposée par d'autres ressorts. Même si nous savons que la CVMO ne propose pas pour le moment de dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage, 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 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 la protection des 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 expérience, aucune compétence 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 de participer, 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. 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 mènera certainement à des décisions de placement inappropriées de la part des investisseurs dans le meilleur cas, sinon à de l'abus et de la fraude dans le pire des cas.

De plus, 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 et exigences imposées par l'augmentation du nombre d'actionnaires, notamment des obligations réglementaires strictes. Il est improbable qu'un exploitant de portail, sans 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.

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 la confiance des investisseurs, et elle pourrait 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 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 3, peut-être 4 (si la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage est autorisée), catégories d'intermédiaires ayant différentes responsabilités et assujettis à des exigences réglementaires différentes. Cela fragmente davantage le secteur et le rend plus difficile à comprendre pour les participants et les investisseurs.

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 dispenses 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 aussi 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 (légitime 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 profiter des investisseurs naïfs.

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. Permettre à des personnes inscrites d'exploiter des portails en vertu d'une autre catégorie d'inscription 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. Nous nous demandons comment des exploitants de portails sans expérience pourront se conformer aux procédures d'émission des valeurs mobilières et des certificats en vertu de la dispense pour financement participatif et de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage. En particulier, s'il s'agit d'émetteurs qui sont, ou qui 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 projets de dispenses de prospectus 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.

Droits d'activité

1) Les droits d'activité proposés sont-ils appropriés? Répondent-ils aux objectifs auxquels ils devaient répondre? Règlent-ils les questions qu'ils devaient régler?

La CVMQ est la mieux placée pour déterminer si les droits d'activité proposés sont appropriés. Voir les commentaires ci-dessous pour s'assurer que les droits proposés sont suffisants pour couvrir les coûts et dépenses de l'application des règles plus strictes en matière de conformité et de supervision.

2) Devrions-nous imposer d'autres droits d'activité pour les activités sur le marché dispensé?

Les droits d'activité proposés semblent adéquats pour le moment. Cependant, pour vérifier que les participants au marché dispensé paient leur juste part des dépenses de la CVMO, nous recommandons que la CVMO examine attentivement le temps et les ressources nécessaires pour superviser le marché dispensé par rapport aux droits d'activité imposés.

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

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Susan Copland