

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

Le 4 juin 2014

Maître Victor Peter
Avocat principal
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Bureau 2000
121, rue King Ouest
Toronto (ON) M5H 3T9
vpeter@iroc.ca

**Objet : Projet de note d'orientation sur le contrôle diligent à suivre par les placeurs
(« Projet de note d'orientation »)**

Maître,

L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (« l'ACCVM » ou « l'Association ») est reconnaissante de l'occasion qui lui est offerte de commenter le Projet de note d'orientation. Nous constatons qu'une bonne partie du Projet de note d'orientation est semblable à plusieurs des processus et projets mis en œuvre actuellement par les sociétés membres. Nous formulons cependant certaines réserves, d'ordre général et particulier, sur le libellé, l'objectif et la mise en œuvre du Projet de note d'orientation.

Considérations générales

Même si l'article 2 stipule que le Projet de note d'orientation n'est pas censé représenter « une norme minimale ou maximale de ce qui constitue un contrôle diligent raisonnable », créer de nouvelle obligation légale ou modifier des obligations légales déjà imposées, nous craignons que certaines dispositions du Projet de note d'orientation soient interprétées comme des normes de conformité obligatoires utilisées par l'OCRCVM lors des audits réglementaires. Il est important de souligner que le prospectus lui-même documente le contrôle diligent. Nous craignons aussi que le Projet de note d'orientation, dont l'objectif est d'énumérer des pratiques exemplaires, ait un impact sur la responsabilité civile des membres en officialisant des pratiques qui sont malcommodes ou inutiles.

Le Projet de note d'orientation contient des « principes directeurs » dont le but est de décrire en général les attentes réglementaires de l'OCRCVM sur le contrôle diligent à suivre par les placeurs. Cependant, certains de ces principes peuvent souvent être inadéquats. En attribuant le rang de principes directeurs à certaines mesures de contrôle diligent, nous croyons qu'il est très probable qu'ils serviront lors de l'audit des sociétés qui pourraient être alors blâmées de ne pas s'y être conformées, même si selon le discernement professionnel et l'expérience des courtiers membres, elles avaient raisonnablement établi que ces mesures n'étaient pas justifiées dans certaines opérations. En proposant de tels principes dans un document publié par l'OCRCVM, nous craignons, malgré la déclaration expresse de l'OCRCVM que le Projet de note d'orientation « ne crée aucune nouvelle obligation légale ni ne modifie des obligations déjà imposées et ne vise nullement à le faire », qu'un appel public à l'épargne qui ne serait pas conforme à ces principes puisse faire l'objet d'un recours devant les tribunaux.

Au moins une de ses sociétés membres a informé l'ACCVM que, contrairement à la déclaration expresse contenue dans le Projet de note d'orientation, un audit récent de ses procédures en matière de contrôle diligent n'était qu'une liste de vérification dressée à partir du Projet de note d'orientation. Il est important de tenir compte du discernement et de l'expertise des sociétés dans ce domaine et de ne pas utiliser le Projet de note d'orientation comme une liste de vérification obligatoire. Les membres de l'ACCVM sont assujettis aux lois provinciales sur les valeurs mobilières et ils sont prêts à faire valoir leurs droits sur la nature et la portée du contrôle diligent en vertu de ces lois

Dispositions précises

Article 1.1 – Rôle des placeurs dans les appels publics à l'épargne

L'ACCVM constate que l'expression « gardien de l'accès » est souvent utilisée dans le Projet de note d'orientation. Cette expression n'est pas définie dans le Projet de note d'orientation et l'ACCVM s'inquiète qu'elle soit interprétée comme imposant des tâches supplémentaires aux placeurs donnant ouverture à une poursuite en responsabilité civile en cas d'inexécution. Cela est particulièrement inquiétant étant donné le libellé utilisé par l'OCRCVM dans la présentation du Projet de note d'orientation qui se lit comme suit : « Dans leur rôle de gardiens de l'accès aux marchés financiers, le courtier membre et les personnes physiques exécutant des contrôles diligents en son nom devraient adopter une approche à l'égard du contrôle diligent qui ne se limite pas à l'évitement de la responsabilité et à l'atténuation des risques auxquels s'expose le courtier membre ». Cet énoncé suggère que le placeur en tant que « gardien de l'accès » a d'autres responsabilités que la seule signature de l'attestation de prospectus (donnant aussi ouverture à une poursuite en responsabilité civile), ce qui est incompatible avec les responsabilités prévues aux lois sur les valeurs mobilières.

Selon nous, il est inutile d'utiliser cette expression dans le Projet de note d'orientation, car elle n'a aucun objectif réglementaire et elle expose les courtiers membres à de nouveaux risques que les organismes de réglementation n'avaient pas envisagés et qui ne font pas

partie des risques auxquels peuvent s'attendre raisonnablement les parties lorsqu'elles fixent le prix de prise ferme d'un appel public à l'épargne. Si l'OCRCVM décide de conserver cette expression dans le Projet de note d'orientation, nous recommandons l'ajout d'un libellé qui précise que l'expression n'est qu'un raccourci commode qui désigne les obligations légales préexistantes des placeurs et qu'elle n'est pas censée créer de nouvelles obligations légales ni de nouvelles attentes réglementaires.

Cet article stipule que le Projet de note d'orientation « n'est pas censé s'appliquer aux courtiers membres qui participent à des placements privés, mais certains de ses aspects pourraient leur être utiles ». Nous craignons que cette disposition conduite à l'application du Projet de note d'orientation aux placements privés lors des audits effectués par l'OCRCVM. Si le Projet de note d'orientation n'est pas censé s'appliquer aux placements privés, nous recommandons d'éliminer cette disposition ou de la modifier pour préciser qu'il s'agit d'une intention seulement.

Article 1.3 – Normes de diligence exigées des placeurs

L'ACCVM est d'accord avec le libellé de l'article 1.3 qui stipule que « le contrôle diligent est, par nature, un processus qui fluctue et qui évolue. Il devrait être adapté pour correspondre à l'émetteur visé, au secteur dans lequel celui-ci exerce son activité et au type de titres offerts ». Nous soumettons que d'autres dispositions du Projet de note d'orientation, particulièrement les dispositions de l'article 2.2 intitulé *Points à examiner dans les politiques et les procédures de contrôle diligent des placeurs* contredisent cet énoncé, car cet article semble imposer des procédures obligatoires aux courtiers membres pour tous les appels publics à l'épargne, sans tenir compte de l'évaluation du courtier membre ni de son discernement professionnel concernant la pertinence ou la nécessité de ces procédures. De plus, l'ACCVM n'est pas d'accord avec le terme « normes » qui apparaît dans l'intitulé de l'article 1.3, parce qu'il est incompatible avec le contenu de l'article 1.3 et laisse sous-entendre que l'OCRCVM impose des exigences normatives au placeur lorsqu'il veut prouver qu'il a exécuté un contrôle diligent raisonnable.

Article 2.2 Points à examiner dans les politiques et les procédures de contrôle diligent des placeurs

Même si le début de l'article stipule que « lorsqu'il établit ses politiques et ses procédures en matière de contrôle diligent à suivre par les placeurs, le courtier membre devrait tenir compte des points suivants », les paragraphes de l'article pourraient être mal interprétés comme rendant obligatoires ces règles et procédures pour tous les appels publics à l'épargne.

Article 2.2.1 Plan de contrôle diligent

L'article commence en énonçant le principe que « le courtier membre devrait disposer d'un plan de contrôle diligent ». On pourrait en conclure qu'un plan de contrôle diligent écrit et unique est nécessaire pour chaque appel public à l'épargne. Nous soulignons que dans

certaines circonstances (par exemple, un appel public à l'épargne subséquent ou un financement habituel ou récurrent pour un client habituel qui est bien connu de la société), une société peut décider qu'il n'est pas nécessaire ou efficient de rédiger un plan de contrôle diligent écrit parce qu'elle connaît et comprend bien les mesures de contrôle diligent. Dans d'autres cas, les sociétés peuvent se servir d'une liste de vérification standard comme point de départ et prendre d'autres mesures au fur et à mesure que l'opération progresse. En effet, souvent il n'est pas possible de prévoir quelles sont les mesures de contrôle diligent à prendre avant d'avoir franchi certaines étapes préliminaires qui permettent de savoir à quoi s'en tenir. Si les composantes de l'opération sont moins bien établies et qu'il y a des paramètres inconnus (par exemple, un premier appel public à l'épargne ou un financement relié à une opération importante), un plan de contrôle diligent en bonne et due forme pourrait être un élément important du processus de contrôle diligent. Comme il a été souligné précédemment, les plans pourraient être constitués au début d'une liste de vérification standard qui est modifiée au fur et à mesure que de nouvelles informations sur l'émetteur et l'opération sont recueillies. Divers paramètres comme le type de titres, le secteur et les conditions politiques auront un impact sur l'ampleur du contrôle diligent qu'un placeur jugera approprié. Cependant, selon nous, il serait inapproprié que le Projet de note d'orientation exige, expressément ou implicitement, la création d'un plan de contrôle diligent écrit pour toutes les opérations.

Le libellé du Projet de note d'orientation semble laisser entendre qu'on s'attend à ce que tous les syndicaux préparent un plan de contrôle diligent. Cela contredit la pratique actuelle, au Canada et ailleurs. En général, les syndicaux révisent les appels sur le contrôle diligent et y participent. Cependant, ils se fient au syndicaux chef de file pour assumer la responsabilité principale du contrôle diligent, ce qui peut inclure la rédaction d'un plan de contrôle diligent écrit si la nature de l'opération a raisonnablement besoin d'un tel plan. Conformément à leurs obligations en vertu des lois sur les valeurs mobilières, les membres de l'ACCVM, en consultation avec le syndicaux chef de file, savent qu'ils doivent prendre, et ils les prendront, toutes autres mesures de contrôle diligent nécessaires pour s'assurer que tous les aspects du contrôle diligent ont été complétés.

Les placeurs, ainsi que l'émetteur, ses administrateurs et autres, ont la responsabilité de confirmer que le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. S'il est établi que le prospectus contient une information fautive ou trompeuse et que les placeurs ne sont pas en mesure d'établir qu'ils ont exécuté un contrôle diligent raisonnable relativement aux titres décrits dans le prospectus faisant l'objet du placement, la loi prévoit que les acheteurs de ces titres peuvent réclamer des dommages-intérêts importants devant les tribunaux civils. Les sociétés exercent leurs activités de contrôle diligent dans ce contexte et elles se servent de leur discernement professionnel pour établir quelles sont les activités de contrôle diligent qu'il est raisonnable de mener avant de signer en connaissance de cause l'attestation du prospectus définitif, tout en prenant en compte les nombreux aspects décrits à l'Annexe B du Projet de note d'orientation. Exiger la création d'un autre document à usage interne pour servir de preuve aux auditeurs et non pas aux investisseurs ajoutera des coûts inutiles et ne protégera pas davantage les investisseurs. La preuve d'un bon examen de contrôle diligent

devrait être un prospectus bien rédigé plutôt qu'un volumineux fichier confidentiel sur le contrôle diligent.

Article 2.2.3 Contrôle diligent lié à l'activité

Le Projet de note d'orientation devrait distinguer clairement les PAPE des appels publics à l'épargne subséquents parce que l'ampleur du contrôle diligent n'est pas du tout le même, selon l'échéancier des appels publics à l'épargne qui suivent le PAPE, les aspects à prendre en compte décrits à l'Annexe B du Projet de note d'orientation et la présence des « signaux d'alarme » décrits à l'article 2.2.3. Lorsqu'un appel public à l'épargne subséquent est réalisé à l'intérieur d'un délai raisonnable et que la nature de l'activité et des opérations de l'émetteur n'ont pas changé de façon importante durant ce délai, l'ampleur du contrôle diligent raisonnable est beaucoup moins considérable que s'il s'agissait d'un PAPE. De plus, les normes s'appliquant au placement de titres de créance et d'actions privilégiées de qualité d'un émetteur aguerris sont très différentes des normes s'appliquant aux PAPE d'émetteurs à faible capitalisation boursière.

L'ACCVM n'est pas d'accord avec la disposition qui prévoit une « vérification indépendante des principaux faits importants figurant dans le prospectus », car elle pourrait être mal interprétée comme étant un réexamen des fondements de la responsabilité civile des courtiers membres qui ajouterait aux courtiers membres la responsabilité de vérifier les faits dont se sont servis les experts et de mettre en doute les avis professionnels des experts, alors qu'actuellement les courtiers membres se fient aux sections du prospectus préparées par les experts dans lesquelles les experts ont examiné les faits pertinents et n'y ont pas décelé de problèmes. Cela est malcommode, car les courtiers membres n'ont pas l'expertise nécessaire pour mener une enquête sur tous les aspects du contrôle diligent et c'est pourquoi ils font affaire avec des experts. En vertu des lois sur les valeurs mobilières en vigueur actuellement, les placeurs ont déjà l'obligation d'attester que, à leur connaissance, le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important. Ajouter une autre obligation au contrôle diligent qui consisterait à examiner les sections du prospectus préparées par les experts est malcommode et inutile.

Article 2.2.5 Confiance accordée aux experts et aux autres tierces parties

L'ACCVM n'est pas d'accord avec cet article, car il pourrait mettre en place un régime malcommode et coûteux dans lequel les courtiers membres auraient l'obligation non seulement d'examiner les états de service de chaque expert qui a fourni une expertise, mais en plus d'enquêter sur les exigences des ordres et associations professionnels auxquels appartiennent ces experts. C'est extrêmement exigeant et malcommode, car les courtiers membres n'ont pas l'expertise ni les ressources pour procéder à cet examen. Cette disposition pourrait diminuer les possibilités des courtiers membres de faire affaire avec des experts, alors que non seulement c'est permis expressément, mais obligatoire dans certains cas, en vertu des lois sur les valeurs mobilières, et elle entraînerait des coûts prohibitifs s'il faut auditer chaque opinion émise par un expert. Le Projet de note d'orientation n'est pas

clair sur les circonstances qui nécessiteraient une telle vérification indépendante des experts.

L'Association est d'accord que s'il y a une apparence de « signaux d'alarme » concernant un expert, il est raisonnable de s'attendre à ce que le placeur mène une enquête. Cependant, le libellé du Projet de note d'orientation suggère que les placeurs devraient mener une enquête et un audit sur tous les experts et les ordres et associations professionnels auxquels ils appartiennent, même s'il n'y a pas de signal d'alarme. Par ailleurs, puisque les normes des ordres et associations professionnels peuvent varier selon les ressorts, nous nous demandons si les courtiers membres auront l'obligation d'établir quelles sont les normes pertinentes, ce qui pourrait donner ouverture à l'imposition de normes étrangères pour évaluer les ordres et associations professionnels. Cela est déraisonnable et extrêmement malcommode. Les courtiers membres auront encore le fardeau de prouver devant le tribunal qu'ils pouvaient se fier aux experts ayant participé au prospectus en vertu des diverses lois provinciales sur les valeurs mobilières ou parce qu'il était raisonnable de le faire dans pareilles circonstances.

Article 2.2.6 Confiance accordée au syndicaire chef de file

La disposition de l'article qui stipule que « chaque syndicaire devrait recevoir des copies de chaque lettre, avis ou note portant sur le contrôle diligent des placeurs » est malcommode et n'est pas conforme à la pratique actuelle. Nous sommes d'accord que les syndicaire devraient avoir le droit de recevoir tout document ayant trait au contrôle diligent. Cependant, imposer au syndicaire chef de file l'obligation de fournir ces documents à tous les syndicaire est déraisonnable, coûteux et inefficace. Nous recommandons de modifier cet article en ajoutant que ces documents devraient être fournis sur demande seulement.

Article 2.27 Tenue des dossiers sur le contrôle diligent

Comme le souligne le Projet de note d'orientation, les sociétés doivent se conformer actuellement aux règles sur la tenue de dossiers imposées par l'OCRCM et les lois sur les valeurs mobilières. Les sociétés ont mis en place des politiques et procédures pour se conformer à ces exigences. Il n'est pas nécessaire d'imposer des normes différentes pour le contrôle diligent exercé par les placeurs.

Conclusion

L'ACCVM est reconnaissante à l'OCRCVM de son intention d'aider les sociétés en fournissant des suggestions et une note d'orientation sur les pratiques de contrôle diligent à suivre par les placeurs. Nous craignons cependant que les dispositions de cette « note d'orientation » soient perçues un jour ou l'autre comme de nouvelles exigences réglementaires, ce qui mettrait de côté l'expertise et l'expérience considérables qu'ont acquises les sociétés qui exercent des activités de placeur. Les inefficacités et les coûts engendrés seront importants. De plus, le secteur s'inquiète aussi des risques de poursuite civile lorsque ces procédures ne

seront pas suivies (même si elles ne sont pas nécessaires). Les lois sur les valeurs mobilières actuellement en vigueur prévoient l'attribution de dommages-intérêts importants dans les cas d'informations inadéquates, donc dans les cas de mauvais contrôle diligent. Créer des obligations supplémentaires donnant ouverture à une poursuite en responsabilité civile est inutile et redondant. C'est pourtant ce qui risque d'arriver, alors qu'il s'agit d'une conséquence prévisible et évitable du Projet de note d'orientation.

Si le Projet de note d'orientation est publié par l'OCRCVM sous forme de note d'orientation, nous suggérons de modifier les dispositions qui semblent imposer certaines pratiques en matière de contrôle diligent, notamment le plan de contrôle diligent et d'autres mesures mentionnées dans la présente lettre, en précisant qu'il s'agit de suggestions qui peuvent être suivies ou non par les sociétés selon le contexte de l'opération.

Je vous remercie de tenir compte de nos commentaires. Si vous avez des questions, n'hésitez pas à communiquer avec moi.

Veillez agréer mes salutations distinguées,



Susan Copland