

Avis 45-310 du personnel des ACVM
Le point sur le Document de consultation 45-401
du personnel des ACVM
Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et
pour placement auprès d'investisseurs qualifiés

Le 7 juin 2012

Introduction

Le 10 novembre 2011, le personnel des ACVM a publié le Document de consultation 45-401 du personnel des ACVM, *Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés*, lequel présentait de l'information sur les deux dispenses examinées et soumettait à la consultation 31 questions. La période de consultation a pris fin le 29 février 2012.

Le présent avis fait le point sur l'avancement de la consultation.

Nous avons reçu 108 mémoires et recueilli les observations de plus de 300 participants aux séances de consultation organisées à l'échelle du pays. Les points de vue exprimés dans les mémoires et les séances de consultation étaient très variés. Nous remercions tous les intervenants de leur participation.

Dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés

De nombreux commentaires portaient sur l'importance de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés pour la collecte de capitaux.

Certains intervenants préconisaient le maintien de la dispense et de la définition d'investisseur qualifié dans leur forme actuelle. Selon eux, bien que les seuils actuels de revenu et d'actif ne soient pas des substituts parfaits de la compétence des investisseurs, ils demeurent, administrativement, efficaces et faciles à appliquer.

Certains intervenants ont proposé diverses manières d'étendre la dispense afin d'élargir l'accès des entreprises au capital et d'ouvrir les possibilités d'investissement dans le marché dispensé à davantage de personnes. Selon eux, il pourrait notamment s'agir d'abaisser les seuils prévus de revenu et d'actif ou d'introduire de nouvelles catégories d'investisseurs qualifiés distinguées selon la formation de l'investisseur, son expérience de travail ou son expérience en investissement.

Nous avons reçu des commentaires nous invitant à hausser les seuils ou à ajouter des limites à la dispense afin d'assurer une protection adéquate des investisseurs.

Dispense pour investissement d'une somme minimale

Les intervenants divergeaient sur la dispense pour investissement d'une somme minimale. Ils étaient nombreux à considérer que la somme minimale est une mesure déficiente de la compétence des investisseurs ou de leur capacité à supporter les pertes et qu'elle freine la diversification ou l'adoption de stratégies d'investissement efficaces. Bon nombre nous ont recommandé de la supprimer pour ces raisons.

D'autres ont recommandé de maintenir la dispense au seuil actuel malgré ces considérations. Ils estimaient notamment qu'elle est utile lorsqu'aucune autre dispense n'est ouverte, qu'elle est simple pour les investisseurs peu enclins aux formalités documentaires, et qu'il est raisonnable de supposer que les investisseurs aborderont un investissement de cette importance avec précaution et prudence avant de l'effectuer.

Certains nous ont recommandé d'ajouter des exigences à la dispense pour renforcer la protection des investisseurs. Ils ont notamment proposé de modifier le seuil, d'ajouter des obligations en matière d'information sur le risque et d'information financière, d'interdire la vente aux personnes physiques, d'exiger une évaluation de la convenance du placement par une personne inscrite, et de remplacer le seuil monétaire actuel par un plafond d'investissement établi d'après un pourcentage de la valeur nette ou du revenu net de l'investisseur.

Incidence sur la collecte de capitaux et les possibilités d'investissement

De nombreux intervenants redoutent que les changements restreignant le droit aux dispenses de prospectus ne nuisent aux activités de collecte de capitaux des émetteurs, particulièrement les petites et moyennes entreprises. Selon certains, les ACVM ne devraient modifier les dispenses que s'il est manifeste qu'un problème se pose, mais aussi que la modification serait la solution. D'autres ont demandé aux ACVM de fournir des données quantitatives et qualitatives sur le recours aux dispenses de prospectus actuelles pour mieux comprendre les préoccupations du personnel.

Certains intervenants ont encouragé les ACVM à envisager d'élargir la définition d'« investisseur qualifié » ou d'ajouter des dispenses de prospectus en vue de favoriser la collecte de capitaux chez les petites et moyennes entreprises et d'étendre les possibilités d'investissement.

Harmonisation

Certains intervenants ont appelé les membres des ACVM à renouveler leurs efforts d'harmonisation des dispenses de prospectus qui sont actuellement établies dans le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*.

Prochaines étapes

Tous les commentaires reçus ne sont pas exposés dans le présent avis. Nous avons besoin de temps supplémentaire pour terminer l'examen des nombreuses observations recueillies et étudier

la diversité des opinions exprimées. Avant de formuler des recommandations sur ces dispenses, nous comptons également rassembler et analyser des renseignements tirés de déclarations de placement avec dispense déposées. Les ACVM finaliseront l'examen et publieront nos conclusions dans le courant de l'année.

Certains membres des ACVM envisagent d'étendre leur examen à d'autres dispenses relatives à la collecte de capitaux, telles que la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, de même qu'à des études réalisées à l'étranger sur la question des dispenses, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie. Certains membres des ACVM pourraient publier un avis local exposant leurs intentions.

Questions

Pour toute question, prière de s'adresser à l'une des personnes suivantes :

Colombie-Britannique

Leslie Rose
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6654
Sans frais au Canada : 800-373-6393
lrose@bcsc.bc.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6690
Sans frais au Canada : 800-373-6393
ghungerford@bcsc.bc.ca

Alberta

Tracy Clark
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403-355-4424
Tracy.Clark@asc.ca

Patrick Hlavac-Winsor
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403-355-2803
Patrick.Hlavac-Winsor@asc.ca

Saskatchewan

Sonne Udemgba
Acting Deputy Director, Legal (Securities Division)
Saskatchewan Financial Services Commission
306-787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Manitoba

Chris Besko
Legal Counsel - Deputy Director
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204-945-2561
cbesko@gov.mb.ca

Ontario

Jo-Anne Matear
Manager, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2323
jmatear@osc.gov.on.ca

Elizabeth Topp
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2377
etopp@osc.gov.on.ca

Maria Carelli
Senior Accountant, Compliance and Registrant
Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2380
mcarelli@osc.gov.on.ca

Carolyn Slon
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2364
cslon@osc.gov.on.ca

Melissa Schofield
Senior Legal Counsel, Investment Funds
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-595-8777
mschofield@osc.gov.on.ca

Québec
Sylvie Lalonde
Chef du service de la réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Nouveau-Brunswick
Brian Maude
Conseiller juridique
Commission des valeurs mobilières du
Nouveau-Brunswick
506-643-7202
brian.maude@gnb.ca

Nouvelle-Écosse
Shirley Lee
Director, Policy and Market Regulation
Nova Scotia Securities Commission
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

Île-du-Prince-Édouard
Steve Dowling
Superintendent of Securities
Île-du-Prince-Édouard
902-368-4552
sddowling@gov.pe.ca

Terre-Neuve-et-Labrador
Don Boyles
Program & Policy Development
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador
709-729-4501
dboyles@gov.nl.ca

Nunavut
Louis Arki, Directeur, Bureau d'enregistrement
Ministère de la Justice, gouvernement du
Nunavut
867-975-6587
larki@gov.nu.ca

Territoires du Nord-Ouest
Donn MacDougall
Surintendant adjoint, Affaires juridiques et application
de la loi
Bureau du Surintendant des valeurs mobilières
Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
867-920-8984
donald_macdougall@gov.nt.ca

Yukon
Frederik J. Pretorius
Manager Corporate Affairs (C-6)
Ministère des Services aux collectivités
Gouvernement du Yukon
867-667-5225
Fred.Pretorius@gov.yk.ca