

# 6.1

## Avis et communiqués

---

---

## 6.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

### Avis de l'Autorité des marchés financiers relatif au *Règlement 45-102 sur la revente de titres*

#### 1. Introduction

Le 21 juin 2016, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité » ou « nous ») a publié deux décisions générales accordant une dispense à certains investisseurs institutionnels canadiens pour la revente de titres à l'extérieur du Canada à certaines conditions qui prennent effet le 30 juin 2016.

De nombreux investisseurs institutionnels canadiens ont exprimé des préoccupations au sujet de l'incertitude entourant la revente de titres d'émetteurs étrangers à l'extérieur du Canada. Selon eux, les dispositions relatives à la revente prévues par le *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le « Règlement 45-102 ») peuvent sérieusement entraver la participation aux placements de titres à l'étranger. Ils indiquent que la négociabilité d'un titre constitue un facteur important et, dans bien des cas, déterminant dans leur décision d'investissement.

Les dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102 préoccupent certains investisseurs institutionnels canadiens parce que leur application aux émetteurs étrangers peut varier selon les circonstances. La plupart des émetteurs étrangers ne sont pas émetteurs assujettis au Canada.

Le présent avis expose les préoccupations exprimées par les investisseurs institutionnels canadiens et le fondement de notre réponse à celles-ci. Par ailleurs, nous y présentons l'approche à l'égard des dispositions relatives à la revente applicables à ces investisseurs institutionnels, ce qui devrait, à notre avis, apporter les certitudes nécessaires aux participants au marché pour prendre leurs décisions d'investissement.

Nous souhaitons faire preuve de transparence envers le marché sur la question qui nous occupe et, dans certaines situations, favoriser des règles du jeu équitables pour certains investisseurs institutionnels canadiens et les investisseurs étrangers.

#### 1.1 Contexte

Plusieurs investisseurs institutionnels canadiens nous ont fait part de leurs préoccupations au sujet de la pertinence des dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102 dans les deux situations suivantes.

##### 1.1.1 Placements au moyen d'un prospectus effectués à l'étranger par un émetteur canadien

Les émetteurs canadiens réunissent des capitaux sur les marchés étrangers pour de nombreuses raisons, notamment parce que cela leur offre davantage de possibilités à cet égard, une plus grande liquidité pour leurs titres et une plus large couverture du marché par les analystes tout en exposant leurs produits et services au marché.

Certains émetteurs canadiens procèdent à des appels publics à l'épargne sur les marchés étrangers et choisissent de ne pas le faire simultanément au Canada. Ils peuvent en même temps placer leurs titres auprès d'investisseurs institutionnels canadiens sous le régime d'une dispense de prospectus en échange de la même contrepartie financière que celle prévue par un appel public à l'épargne à l'étranger.

### 1.1.2 Appels publics à l'épargne ou placements dispensés effectués à l'étranger par un émetteur étranger

Outre les appels publics à l'épargne à l'étranger, il semble que les investisseurs institutionnels canadiens participent de plus en plus à des placements dispensés effectués par des émetteurs étrangers. Selon notre compréhension, ces investisseurs acquièrent généralement des titres étrangers pour améliorer les rendements potentiels pour les parties intéressées, réduire leur exposition au risque, diversifier leur portefeuille et tirer parti de façon générale de la croissance du marché mondial.

## 2. Dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102

### 2.1 Fondement

En matière de placement de titres, l'approche des autorités en valeurs mobilières repose sur un « système fermé » garantissant que tout placement est effectué au moyen d'un prospectus ou sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus. Les titres placés sous le régime d'une telle dispense font généralement l'objet de restrictions à la revente.

Le « système fermé » vise à empêcher la libre négociation de titres auxquels aucune information n'est rattachée. Il est essentiel que les investisseurs disposent d'information publique sur l'émetteur et ses titres afin de pouvoir prendre une décision d'investissement éclairée.

Les porteurs peuvent continuer à négocier les titres sur le marché dispensé en se prévalant d'une autre dispense de l'obligation de prospectus.

Les dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102 exigent qu'un émetteur soit émetteur assujéti au cours des 4 mois précédant la libre négociation des titres. En l'absence d'une telle disposition, les titres émis sous le régime d'une dispense de prospectus seraient revendus sur le marché avec très peu de renseignements publics au sujet de l'émetteur, voire aucun.

Les dispositions relatives à la revente comprennent également l'obligation de conserver les titres pendant une certaine période (la période de restriction). Cette période vise à accorder suffisamment de temps au marché pour recevoir et assimiler l'information au sujet de l'émetteur et des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus et à aider les investisseurs qui acquièrent des titres sur le marché secondaire.

La période de restriction fait en sorte que les titres ne peuvent être vendus que sous le régime d'une autre dispense de prospectus jusqu'à ce que 4 mois se soient écoulés depuis la date du placement. Dans le cas d'un émetteur qui n'est pas émetteur assujéti, la durée de cette période peut être indéterminée.

S'il est établi que l'information disponible au Canada au sujet d'un émetteur et de ses titres ne pose pas de problème, les dispositions relatives à la revente prévues à l'article 2.14 du Règlement 45-102 permettent de revendre ses titres sans que les obligations relatives à l'état d'émetteur assujéti et à la période de restriction s'appliquent.

L'article 2.14 prévoit une dispense de prospectus pour la revente de titres sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada ou à une personne à l'extérieur du Canada lorsque l'émetteur n'est pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada et que des résidents du Canada détiennent moins de 10 % des titres en circulation de l'émetteur et représentent moins de 10 % du nombre de porteurs (les « conditions relatives aux plafonds de propriété »).

La dispense prévue à l'article 2.14 part du principe qu'il est peu probable, voire presque impossible, qu'un marché pour les titres se développe au Canada compte tenu du fait que l'émetteur n'a pas de rattachement significatif avec lui, comme en font foi les conditions relatives aux plafonds de propriété de la dispense.

## 2.2 Préoccupations et analyse

Certains investisseurs institutionnels canadiens ont exprimé des préoccupations au sujet de la pertinence des dispositions relatives à la revente lorsque les titres sont placés principalement à l'étranger et que l'émetteur ou les placeurs leur demandent de participer au placement, généralement sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada.

Ils ont indiqué que bien souvent, ils ne peuvent se prévaloir de l'article 2.14 puisqu'ils ne remplissent pas les conditions relatives aux plafonds de propriété.

Par ailleurs, ils estiment que lorsqu'un émetteur procède simultanément à un appel public à l'épargne à l'étranger, les dispositions relatives à la revente prévues à l'article 2.5 du Règlement 45-102 ne devraient pas s'appliquer puisqu'elles les désavantagent par rapport aux investisseurs étrangers qui peuvent librement négocier leurs titres.

Nous nous sommes penchés sur la question de savoir si le fondement sur lequel reposent les obligations relatives à la période de restriction et à l'état d'émetteur assujéti devrait s'appliquer dans les deux situations suivantes soumises par ces investisseurs institutionnels canadiens :

- 1) un investisseur institutionnel canadien souscrit des titres d'un émetteur canadien sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada, mais les titres sont émis en vertu d'un prospectus à l'étranger;
- 2) un investisseur institutionnel canadien souscrit des titres d'un émetteur étranger sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada.

### 2.2.1 Placements au moyen d'un prospectus effectués à l'étranger par un émetteur canadien

La décision d'un émetteur canadien de ne pas offrir de titres au Canada au moyen d'un prospectus mais d'en émettre par voie de placement privé auprès d'investisseurs institutionnels canadiens est une décision d'affaires.

Si l'investisseur institutionnel canadien acquiert des titres d'un émetteur canadien en vertu d'une dispense de prospectus en échange de la même contrepartie financière que celle versée par les investisseurs ayant acquis les mêmes titres en vertu d'un prospectus à l'étranger, il y a lieu de se demander s'il devrait bénéficier de conditions de revente différentes de celles applicables à ces investisseurs.

#### ***Obligation relative à la période de restriction***

Les titres acquis par les investisseurs étrangers sont librement négociables à l'étranger puisqu'ils ont été acquis en vertu d'un prospectus. Si l'article 2.14 s'applique, les investisseurs institutionnels canadiens pourraient revendre leurs titres à l'étranger.

Or, comme nous l'avons déjà mentionné, il est possible que la période de restriction (4 mois ou une période indéterminée) s'applique dans certains cas.

Certains investisseurs institutionnels canadiens seraient donc désavantagés par rapport aux investisseurs étrangers dans le cadre d'un appel public à l'épargne effectué à l'étranger par un émetteur canadien. Bien que les titres aient été acquis en échange de la même contrepartie financière que celle prévue par le placement au moyen d'un prospectus à l'étranger et non à escompte, ces investisseurs institutionnels pourraient ne pas être en mesure de les revendre immédiatement sur un marché étranger, contrairement aux investisseurs étrangers.

Nous sommes préoccupés par le traitement inéquitable de certains investisseurs institutionnels canadiens qui en résulte.

### ***Obligation relative à l'état d'émetteur assujetti***

Le second volet des dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102 est l'obligation relative à l'état d'émetteur assujetti. Les titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada sont négociés sur le marché dispensé canadien et ne peuvent l'être sur un autre marché que si un prospectus est déposé au Canada pour les revendre ou si l'émetteur est émetteur assujetti au Canada.

L'état d'émetteur assujetti au Canada vient garantir qu'il existe suffisamment de renseignements publics au sujet d'un émetteur et de ses titres pour qu'un investisseur sur le marché canadien puisse prendre une décision d'investissement éclairée. L'obligation relative à l'état d'émetteur assujetti part du principe qu'il est probable qu'un marché pour les titres de l'émetteur se développe au Canada.

Pour déterminer la probabilité qu'un marché se développe au Canada, nous tenons compte des facteurs indiquant si l'émetteur y est présent. À notre avis, un émetteur constitué en vertu des lois du Canada ou de l'un de ses territoires est présent au Canada, et cela donne lieu de croire qu'un marché peut s'y développer.

Pour devenir émetteur assujetti, un émetteur peut déposer un prospectus non relié à un placement.

### **2.2.2 Appels publics à l'épargne ou placements dispensés effectués par un émetteur étranger**

Lorsque des investisseurs institutionnels canadiens acquièrent des titres d'émetteurs étrangers sous le régime de dispenses de prospectus au Canada, il est essentiel d'établir si ces émetteurs y sont présents.

Dans la négative, il est peu probable, voire presque impossible, qu'un marché se développe au Canada et, conformément à la dispense prévue à l'article 2.14 du Règlement 45-102, les obligations relatives à l'état d'émetteur assujetti et à la période de restriction ne sont pas nécessairement justifiées.

Pour déterminer si l'émetteur est présent au Canada, nous tiendrions compte de facteurs pertinents tels que l'emplacement de son siège, de l'âme dirigeante, de ses actifs et de ses activités ainsi que le lieu où ses porteurs sont situés.

## **3. Dispense actuellement ouvertes**

### **3.1 Article 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec**

Nous avons reçu des demandes de dispense de l'obligation de prospectus pour la revente de titres à l'extérieur du Canada de certains investisseurs institutionnels canadiens situés au Québec. L'article 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que toute personne qui entend procéder, à partir du Québec, au placement d'une valeur auprès de personnes établies à l'extérieur du Québec est tenue d'établir un prospectus soumis au visa de l'Autorité. Aucun émetteur n'y est tenu si l'Autorité donne son accord ou ne formule pas d'opposition après avoir examiné les informations devant être déposées auprès d'elle.

L'investisseur institutionnel qui souhaite revendre les titres d'un émetteur étranger ou d'un émetteur canadien procédant simultanément à un appel public à l'épargne à l'étranger à d'autres conditions que celles prévues par le Règlement 45-102 doit présenter une demande de dispense à l'Autorité. L'approche dont il est question ci-après consiste à reproduire le mieux possible la dispense accordée à ces investisseurs institutionnels canadiens dans ces cas.

Nous reconnaissons que le processus de demande ne prévoit pas le délai ni ne procure la certitude recherchés par les participants au marché pour exécuter des opérations. C'est pourquoi nous accordons une dispense par la publication de deux décisions générales.

### **3.2 Article 2.14 du Règlement 45-102**

Au fil des ans, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») ont reçu plusieurs demandes de dispense de prospectus pour la revente des titres d'un émetteur non assujetti étranger pour lesquelles les conditions relatives aux plafonds de propriété prévues à l'article 2.14 du Règlement 45-102 n'étaient pas remplies.

Si ces dispenses ont d'abord été accordées dans les cas où les plafonds étaient à peine dépassés, les ACVM en ont accordé dans des situations où les conditions relatives aux plafonds de propriété étaient largement dépassées.

## **4. Initiative des ACVM**

Les ACVM ont décidé de se pencher sur le régime de revente des titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus actuellement prévu par le Règlement 45-102 afin d'établir si les dispositions relatives à la revente demeurent pertinentes pour les marchés dans le contexte actuel et d'évaluer l'incidence d'autres approches réglementaires sur ces marchés.

## **5. Dispense accordée**

Pour répondre sans attendre aux préoccupations soulevées par certains participants au marché et après avoir conclu que cela n'était pas contraire à l'intérêt public, nous accordons une dispense à certains investisseurs institutionnels canadiens pour la revente de titres à l'extérieur du Canada à certaines conditions.

Les deux décisions générales visent les investisseurs institutionnels canadiens qui ont généralement déposé des demandes de dispense pour ces types de placements.

Elles ne s'appliquent qu'à certains investisseurs institutionnels canadiens, et non à l'ensemble des investisseurs qualifiés. Notre analyse des problèmes repose sur les préoccupations soulevées et l'expérience de ces investisseurs institutionnels canadiens.

Ces investisseurs ont l'expérience, les ressources et la motivation nécessaires pour recueillir et analyser l'information au sujet d'un émetteur rendue publique à l'étranger afin de décider s'ils doivent acquérir ou vendre ses titres.

Nous pourrions décider d'élargir les dispenses à d'autres groupes d'investisseurs au fur et à mesure que seront analysés les problèmes soulevés.

La dispense de l'obligation de prospectus permettrait à un investisseur institutionnel canadien de revendre des titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus dans les cas suivants :

- 1) Les titres d'un émetteur canadien ont été placés au moyen d'un prospectus à l'étranger et l'investisseur institutionnel canadien les a acquis en échange de la même contrepartie financière que celle versée par les investisseurs dans le cadre du placement effectué au moyen d'un prospectus.

Les conditions suivantes s'appliquent :

- a) l'émetteur est émetteur assujetti dans un territoire du Canada au moment de la revente;

- b) les titres ne peuvent être vendus que sur un marché ou une bourse à l'extérieur du Canada ou à une personne à l'extérieur du Canada;
  - c) si l'investisseur institutionnel canadien est initié à l'égard de l'émetteur, il n'a pas de motifs raisonnables de croire que l'émetteur contrevient à la législation en valeurs mobilières.
- 2) Les titres d'un émetteur étranger ont été placés auprès d'un investisseur institutionnel canadien.

Les conditions suivantes s'appliquent :

- a) l'émetteur n'est pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada au moment de la vente;
- b) les titres ne peuvent être vendus que sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada ou à une personne à l'extérieur du Canada.

Pour l'application des dispenses, un investisseur institutionnel canadien s'entend de l'une des entités suivantes :

- a) une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III;
- b) la Banque de développement du Canada constituée en vertu de la *Loi sur la Banque de développement du Canada* (L.C. 1995, chapitre 28);
- c) la filiale d'une personne visée aux paragraphes a ou b, dans la mesure où celle-ci détient la totalité des titres avec droit de vote de la filiale, à l'exception de ceux dont les administrateurs de la filiale doivent, en vertu de la loi, avoir la propriété;
- d) une caisse de retraite réglementée soit par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada, soit par une commission des régimes de retraite ou une autorité de réglementation similaire d'un territoire du Canada, ou une filiale en propriété exclusive d'une telle caisse de retraite;
- e) le gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada, ou une société d'État, un organisme public ou une entité en propriété exclusive du gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada;
- f) une municipalité, un office ou une commission publics au Canada et une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal ou une régie intermunicipale au Québec;
- g) un fonds d'investissement qui remplit au moins l'une des conditions suivantes :
  - i) il est géré par une personne qui est inscrite à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;
  - ii) il est conseillé par une personne autorisée à agir comme conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada.

Un émetteur étranger est un émetteur qui n'est pas constitué en vertu des lois du Canada ou de l'un de ses territoires, sauf dans les cas suivants : a) des titres donnant plus de 50 % des droits de vote pour l'élection des administrateurs sont détenus par des personnes qui résident au Canada d'après l'adresse inscrite dans les registres de l'émetteur, et b) l'émetteur se trouve dans l'une des situations suivantes : i) la majorité des membres de la haute direction ou des administrateurs sont citoyens ou résidents canadiens; ii) plus de 50 % de ses actifs sont situés au Canada; iii) son activité est gérée principalement au Canada.

Un émetteur canadien est un émetteur constitué en vertu des lois du Canada ou de l'un de ses territoires ou n'est pas un émetteur étranger.

## Questions

Pour toute question, veuillez communiquer avec l'une des personnes suivantes :

Patrick Théorêt  
Directeur, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4381  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[patrick.theoret@lautorite.qc.ca](mailto:patrick.theoret@lautorite.qc.ca)

Rosetta Gagliardi  
Analyste experte, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4365  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca](mailto:rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca)

Jennifer McLean  
Analyste, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4387  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[jennifer.mclean@lautorite.qc.ca](mailto:jennifer.mclean@lautorite.qc.ca)

Marc-Olivier St-Jacques  
Analyste, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4424  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[marco.st-jacques@lautorite.qc.ca](mailto:marco.st-jacques@lautorite.qc.ca)

Centre d'information

Québec : 418 525-0337  
Montréal : 514 395-0337  
Autres régions : 1 877 525-0337  
[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

**Le 30 juin 2016**

## Avis de publication

**Avis 45-319 des ACVM : Modifications aux dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage.**

(Texte publié ci-dessous)

## Avis de publication

**Avis 81-327 du personnel des ACVM : Prochaines étapes de l'examen des frais des organismes de placement collectif par les ACVM**

(Texte publié ci-dessous)



## Avis multilatéral 45-319 des ACVM

### *Modifications aux dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage*

**Le 30 juin 2016**

#### **Introduction**

Les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, du Nouveau-Brunswick et de la Nouvelle-Écosse (les **autorités participantes**) ont mis en œuvre, le 14 mai 2015, des dispenses de prospectus et d'inscription essentiellement harmonisées (les **dispenses**) qui permettent aux entreprises en démarrage de réunir des capitaux dans ces territoires, à certaines conditions. Les autorités participantes les ont mises en œuvre en rendant des décisions générales locales (les **décisions de dispense**). Le 25 janvier 2016<sup>1</sup>, les autorités participantes (sauf celle de la Colombie-Britannique) ont modifié les décisions de dispense.

Les autorités participantes apportent à présent des modifications aux décisions de dispense et aux formulaires correspondants<sup>2</sup> (collectivement, les **modifications**).

Les modifications s'appliqueront dans les territoires des autorités participantes dès la publication du présent avis ou le plus tôt possible par la suite.

#### **Résumé des modifications**

Dans tous les territoires des autorités participantes (sauf la Colombie-Britannique), les émetteurs qui déposent des documents relatifs au marché dispensé sont désormais tenus de déposer leur document d'offre et les déclarations de placement avec dispense par voie électronique au moyen de SEDAR<sup>3</sup>. Les émetteurs de la Colombie-Britannique déposent toujours leurs documents au moyen du système BCSC eServices mais doivent maintenant déposer la nouvelle déclaration prévue à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense*. Les formulaires et guides relatifs au financement participatif des entreprises en démarrage ont été modifiés en fonction de ces nouvelles obligations de dépôt.

Les modifications comprennent également des changements d'ordre administratif. Les autorités participantes sont d'avis que les modifications clarifieront les attentes à l'égard des portails de financement et des émetteurs qui se prévalent des dispenses.

<sup>1</sup> Se reporter à l'*Avis multilatéral 45-317, Modifications aux dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage*.

<sup>2</sup> Les guides de financement participatif des entreprises en démarrage ont également été modifiés.

<sup>3</sup> Se reporter au *Règlement 13-101 sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)*.

## Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

### *Colombie-Britannique*

Isaac Z. Filaté  
Senior Legal Counsel, Legal Services  
Capital Markets Regulation Division  
British Columbia Securities Commission  
Téléphone : 604 899-6573  
Courriel : ifilate@bcsc.bc.ca

Elliott Mak  
Senior Legal Counsel  
Legal Services, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
Téléphone : 604 899-6501  
Courriel : emak@bcsc.bc.ca

### *Saskatchewan*

Liz Kutarna  
Deputy Director, Capital Markets  
Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of  
Saskatchewan  
Téléphone : 306 787-5871  
Courriel : liz.kutarna@gov.sk.ca

Mikale White  
Legal Counsel  
Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority  
of Saskatchewan  
Téléphone : 306 798-3381  
Courriel : mikale.white@gov.sk.ca

### *Manitoba*

Chris Besko  
Directeur et conseiller juridique  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Téléphone : 204 945-2561  
Courriel : chris.besko@gov.mb.ca

### *Québec*

Gabriel Araish  
Analyste expert en financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4414  
Courriel : gabriel.araish@lautorite.qc.ca

Noémie C. Girard  
Analyste à l'encadrement des intermédiaires  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 418 525-0337, poste 4806  
Courriel : noemie.corneau-  
girard@lautorite.qc.ca

### *Nouveau-Brunswick*

Susan Powell  
Directrice adjointe, Division des valeurs  
mobilières  
Commission des services financiers et des  
services aux consommateurs  
Téléphone : 506 643-7697  
Courriel : susan.powell@fcnb.ca

Jason Alcorn  
Conseiller juridique principal  
Commission des services financiers et des  
services aux consommateurs  
Téléphone : 506 643-7857  
Courriel : jason.alcorn@fcnb.ca

*Nouvelle-Écosse*

Abel Lazarus  
Securities Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
Téléphone : 902 424-6859  
Courriel : abel.lazarus@novascotia.ca

## Avis 81-327 du personnel des ACVM

### *Prochaines étapes de l'examen des frais des organismes de placement collectif par les ACVM*

**Le 29 juin 2016**

#### **Objet**

En 2015, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) se sont engagées à communiquer des orientations sur les frais des organismes de placement collectif (OPC) avant la fin du premier semestre de 2016<sup>1</sup>.

À l'issue d'un examen approfondi, les ACVM ont constaté que la pratique courante consistant à rémunérer les courtiers et leurs représentants pour la vente de titres d'OPC au moyen de commissions, notamment des courtages à l'acquisition et des commissions de suivi, versées par les gestionnaires de fonds d'investissement (les **commissions intégrées**) soulève plusieurs questions de protection des investisseurs et d'efficacité du marché soulignant la nécessité d'envisager des changements. À notre avis, il existe de nombreuses possibilités de mieux concilier les intérêts des gestionnaires de fonds d'investissement, des courtiers et de leurs représentants et ceux des investisseurs auprès desquels ils exercent leurs activités.

Plusieurs projets des ACVM peuvent contribuer à régler certains de ces problèmes. Nous avons déjà apporté certaines améliorations à l'information à présenter en vertu des réformes introduites par la deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller et des nouvelles obligations relatives à l'information au moment de la souscription pour les OPC. Nous menons également une consultation sur des propositions visant à améliorer la relation client-personne inscrite qui sont présentées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM, *Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients* (le **Document de consultation 33-404 des ACVM**).

Le présent avis précise que si les ACVM continuent d'évaluer ces projets et de les suivre de près, nous avons tout de même décidé de lancer une consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées pour passer à des mécanismes de rémunération directe qui :

- permettent aux investisseurs de participer directement au processus de rémunération des courtiers et des représentants;
- clarifient les services fournis et les coûts qui y sont rattachés;
- concilient mieux les intérêts des participants du secteur des OPC et ceux des investisseurs.

L'abandon des commissions intégrées constituerait un changement important pour les investisseurs et le secteur des OPC. Ainsi, avant d'envisager un projet de règlement sur les frais des OPC, les ACVM souhaitent mener une consultation sur l'incidence d'un tel changement pour les investisseurs et les participants au marché du Canada et sur les façons d'en atténuer les possibles effets négatifs en élaborant et en mettant en œuvre d'éventuelles mesures transitoires. Les ACVM prévoient publier un document de consultation à l'automne 2016.

<sup>1</sup> Se reporter à la publication des ACVM du 22 octobre 2015, à l'adresse suivante : [http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation\\_des\\_ACVM.aspx?ID=1386&LangType=1036](http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?ID=1386&LangType=1036).

## Contexte

Les ACVM ont réalisé les consultations et commandé les recherches suivantes<sup>2</sup> sur les questions de protection des investisseurs et d'efficience du marché que soulèvent les commissions intégrées :

- le Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, *Les frais des organismes de placement collectif*, publié le 13 décembre 2012;
- une consultation sous forme de table ronde<sup>3</sup> et des forums de discussion<sup>4</sup> sur les frais des OPC en 2013;
- l'Avis 81-323 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de discussion et de consultation 81-407 des ACVM, Les frais des organismes de placement collectif*, publié le 19 décembre 2013;
- le rapport de recherche intitulé *Mutual Fund Fee Research* du Brondesbury Group publié le 11 juin 2015;
- le rapport de recherche intitulé *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance* établi par Douglas Cumming, Sofia Johan et Yelin Zhang, de la Schulich School of Business, publié le 22 octobre 2015 et mis à jour le 9 février dernier.

À l'issue d'un examen approfondi de ces données et de nombreuses autres études indépendantes corroborant l'effet défavorable sur les investisseurs et l'efficience du marché des conflits attribuables aux commissions intégrées, les ACVM ont déterminé qu'elles détenaient suffisamment de preuves pour envisager des mesures réglementaires à l'égard de ces commissions. Avant de prendre de telles mesures, nous souhaitons cependant, tout en analysant les initiatives réglementaires connexes en cours, évaluer l'incidence potentielle de l'abandon des commissions intégrées sur la prestation de conseils et leur accessibilité ainsi que sur certains fournisseurs de produits dans notre marché. Nous avons donc décidé de consulter les intervenants sur d'éventuelles mesures de transition vers des mécanismes de rémunération directe (en vertu desquels l'investisseur accepterait de rémunérer directement le courtier ou le représentant) et sur notre évaluation de leurs conséquences possibles sur les participants au marché et les investisseurs canadiens.

## Document de consultation

Le document de consultation reposera sur nos consultations antérieures et l'ensemble des recherches dont nous avons tenu compte jusqu'à présent. Il évaluera les possibles conséquences quantitatives et qualitatives de l'abandon des commissions intégrées sur différents types de participants au marché et d'investisseurs au Canada. Il permettra surtout de faire ce qui suit :

- évaluer si l'adoption de mécanismes de rémunération directe réglerait les questions de protection des investisseurs et d'efficience du marché qui ont été soulevées;

<sup>2</sup> On peut consulter les rapports de consultation et de recherche sur les sites Web des membres des ACVM.

<sup>3</sup> On peut consulter la transcription de la table ronde tenue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario le 7 juin 2013 à l'adresse : [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rpt\\_20130607\\_81-407\\_mutual-fund-fees-roundtable.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rpt_20130607_81-407_mutual-fund-fees-roundtable.pdf).

<sup>4</sup> La British Columbia Securities Commission et l'Autorité des marchés financiers ont tenu des forums de discussion à l'été et à l'automne 2013, respectivement.

- donner un aperçu des outils existants et des initiatives réglementaires connexes en cours et déterminer dans quelle mesure ils répondent aux questions soulevées;
- évaluer l'incidence possible de l'abandon des commissions intégrées sur :
  - la structure du marché et les modèles d'entreprise;
  - l'accès des investisseurs aux conseils;
- évaluer l'état d'avancement des réformes réglementaires similaires dans d'autres pays et déterminer si ces marchés ressemblent ou non à ceux du Canada;
- étudier les diverses options de transition qui pourraient être utilisées pour passer à des mécanismes de rémunération directe.

En plus de consulter les intervenants sur la possibilité d'abandonner les commissions intégrées, le document de consultation exposera les autres options envisagées par les ACVM ainsi que les motifs pour lesquels elles n'ont pas été retenues.

Nous invitons les intervenants à mettre cette publication à leur agenda. En réponse à ce document, les ACVM espèrent recevoir particulièrement des mémoires renfermant des analyses et des points de vue qui :

- n'ont pas été formulés lors des consultations antérieures;
- sont fondés sur des données ou d'autres éléments probants propres au marché canadien dans la mesure du possible.

La période de consultation durera 120 jours. Nous invitons les intervenants à lire le document de consultation en gardant à l'esprit les propositions d'amélioration de la relation client-personne inscrite qui sont exposées dans le Document de consultation 33-404 des ACVM (consultation en cours).

À la suite de la publication du document de consultation, les ACVM tiendront des tables rondes pour poursuivre la discussion sur les effets possibles de l'abandon des commissions intégrées dans le contexte canadien ainsi que sur les options de transition. Nous invitons tous les intervenants à participer à ce processus.

### Questions

Si vous avez des commentaires ou des questions, veuillez communiquer avec l'un des membres du personnel des ACVM indiqués ci-dessous.

Mathieu Simard  
 Conseiller expert, Fonds d'investissement  
 Autorité des marchés financiers  
 Tél. : 514 395-0337, poste 4471  
 Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4471  
[mathieu.simard@lautorite.qc.ca](mailto:mathieu.simard@lautorite.qc.ca)

Hugo Lacroix  
 Directeur principal, Fonds d'investissement  
 Autorité des marchés financiers  
 Tél. : 514 395-0337, poste 4461  
 Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4461  
[hugo.lacroix@lautorite.qc.ca](mailto:hugo.lacroix@lautorite.qc.ca)

Kathryn Anthistle  
Senior Legal Counsel  
Legal Services, Capital Markets Regulation  
British Columbia Securities Commission  
Tél. : 604 899-6536  
[kanthistle@bcsc.bc.ca](mailto:kanthistle@bcsc.bc.ca)

Wayne Bridgeman  
Deputy Director, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières du  
Manitoba  
Tél. : 204 945-4905  
[wayne.bridgeman@gov.mb.ca](mailto:wayne.bridgeman@gov.mb.ca)

Melody Chen  
Senior Legal Counsel  
Legal Services, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
Tél. : 604 899-6530  
[mchen@bcsc.bc.ca](mailto:mchen@bcsc.bc.ca)

George Hungerford  
Senior Legal Counsel  
Legal Services, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
Tél. : 604 899-6690  
[ghungerford@bcsc.bc.ca](mailto:ghungerford@bcsc.bc.ca)

Heather Kuchuran  
Senior Securities Analyst  
Financial and Consumer Affairs Authority of  
Saskatchewan  
Tél. : 306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

Chantal Mainville  
Senior Legal Counsel  
Investment Funds and Structured Products  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : 416 593-8168  
[cmainville@osc.gov.on.ca](mailto:cmainville@osc.gov.on.ca)

Danielle Mayhew  
Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
Tél. : 403 592-3059  
[Danielle.mayhew@asc.ca](mailto:Danielle.mayhew@asc.ca)

John Mountain  
Director  
Investment Funds and Structured Products  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : 416 593-3360  
[jmountain@osc.gov.on.ca](mailto:jmountain@osc.gov.on.ca)

Andrew Papini  
Legal Counsel  
Investment Funds and Structured Products  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : 416 263-7652  
[apapini@osc.gov.on.ca](mailto:apapini@osc.gov.on.ca)

Dennis Yanchus  
Senior Economist  
Strategy and Operations – Economic Analysis  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : 416 593-8095  
[dychus@osc.gov.on.ca](mailto:dychus@osc.gov.on.ca)