6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 6°, 8°, 11°, 11.1°, 14° et 34°)

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription – Dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances et de l'Économie pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*.

L'Avis 45-314 du personnel des ACVM, *Liste récapitulative des projets actuels des ACVM relatifs au marché dispensé,* est également publié à la section 6.1 du présent bulletin.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **18 juin 2014**, en s'adressant à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Sylvie Lalonde
Directrice, Direction de la réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4461
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4465
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Le 20 mars 2014

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de consultation multilatéral des ACVM
Projet de modification du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* relativement à la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre et, en Alberta, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, aux déclarations de placement avec dispense

Le 20 mars 2014

Introduction

L'Alberta Securities Commission (l'« **ASC** »), l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** »), la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (la « **FCAA** ») et la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick (la « **FCNB** ») (collectivement, les « **autorités participantes** » ou « **nous** ») publient pour une période de consultation de 90 jours un projet de modification (le « **projet de modification** ») du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « **Règlement 45-106** ») portant principalement sur la dispense de prospectus relative à la notice d'offre actuellement prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106.

Par ailleurs, l'ASC, la FCAA et la FCNB publient aussi pour une période de consultation de 90 jours deux nouveaux formulaires de déclaration de placement avec dispense (les « **déclarations de placement avec dispense** »).

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») publie simultanément des propositions sur la dispense relative à la notice d'offre et les déclarations de placement avec dispense.

Le personnel des autorités participantes et de la CVMO ont coordonné leurs efforts pour élaborer les propositions sur la dispense relative à la notice d'offre et, le cas échéant, les déclarations de placement avec dispense.

Bien qu'il y ait un grand degré de similitude entre les modifications de la dispense relative à la notice d'offre proposée par les diverses autorités, la version proposée par la FCNB et la CVMO diffère quelque peu de celle de l'Autorité, de l'ASC et de la FCAA. Le projet de modification publié avec le présent avis intègre les deux versions.

La dispense relative à la notice d'offre vise à faciliter le financement des entreprises en démarrage et des petites entreprises. Comme on peut s'y attendre, ce type de financement tend souvent, de par sa nature, à être local. Les différences entre les approches préconisées par les divers territoires peuvent donc très bien refléter les divergences entre les marchés financiers locaux. Toutefois, les membres des ACVM visent toujours l'harmonisation de la législation en valeurs mobilières et c'est pourquoi nous souhaitons obtenir des commentaires sur le bien-fondé relatif des différences d'approches concernant la dispense relative à la notice d'offre et sur la priorité à accorder à l'harmonisation de la législation en valeurs mobilières en la matière.

Le contenu des nouvelles déclarations de placement avec dispense proposées est harmonisé entre l'ASC, la FCAA, la FCNB et la CVMO. Toutefois, en Ontario, ces déclarations devront être déposées par voie électronique.

En plus de proposer une dispense relative à la notice d'offre et de nouvelles déclarations de placement avec dispense, la CVMO propose aussi deux dispenses de prospectus qui existent déjà, bien que sous une forme un peu différente, dans chacun des autres territoires membres des ACVM, soit la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires et la dispense pour les porteurs existants.

Bien que le texte du projet de modification inclue les changements proposés par la CVMO à la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires prévue à l'article 2.5 du Règlement 45-106, il indique cependant que les autorités participantes ne prévoient pas adopter pour le moment les modifications proposées par la CVMO et qu'elles conservent la forme actuelle de la dispense.

Le 14 mars 2014, une dispense harmonisée pour les porteurs existants, publiée dans l'Avis multilatéral 45-313 des ACVM, *Dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants*, a été mise en œuvre dans l'ensemble des territoires membres des ACVM, hormis Terre-Neuve-et-Labrador et l'Ontario, par voie de décision générale ou de règlement d'application locale. La dispense relative aux porteurs existants proposée par la CVMO est très semblable à la version actuellement en vigueur dans les autres territoires membres des ACVM mais contient certaines modifications.

Nous aimerions recevoir des commentaires à l'égard des modifications proposées par la CVMO à la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires et à celle pour les porteurs existants.

Parallèlement à la publication du présent avis, divers membres des ACVM, notamment les autorités participantes à l'exception de l'ASC, ont publié pour consultation un ou plusieurs projets de dispenses de prospectus et des projets connexes d'obligation d'inscription à titre de courtier et de dispenses de cette obligation relativement au financement participatif par capital. Bien qu'elle ait choisi de ne pas publier ces projets, l'ASC examinera les commentaires reçus à leur égard.

Le texte du projet de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur le site Web des autorités participantes :

www.albertasecurities.com
www.fcaa.gov.sk.ca
fcnb.ca/Valeurs-mobilieres.html
www.lautorite.qc.ca

En Alberta, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, les déclarations de placement avec dispense proposées sont aussi publiées avec le présent avis.

Objet

Projet de modification

En Alberta, au Québec et en Saskatchewan, le projet de modification prévoit ce qui suit :

- afin de limiter les risques associés à un placement dans des titres non liquides par un investisseur individuel, nous proposons de nouveaux plafonds sur le montant d'acquisition global que peut débourser un investisseur en vertu de la dispense relative à la notice d'offre au cours d'une période de 12 mois, à savoir :
    - 10 000 $ pour tous les investisseurs qui ne sont pas des investisseurs admissibles;
    - 30 000 $ pour les investisseurs qui sont des personnes physiques et qui ne sont pas des investisseurs qualifiés, des parents, des amis très proches ni des proches partenaires en vertu de la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires;
- afin que les investisseurs bénéficient des mêmes droits d'action à l'égard de toute information fournie dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre, nous proposons d'imposer l'obligation que tous les documents de commercialisation concernant un placement sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre soient réputés faire partie de la notice d'offre et y être intégrés par renvoi;
- afin de permettre aux investisseurs de surveiller la façon dont l'émetteur utilise les capitaux réunis, nous proposons l'obligation pour ce dernier de fournir de façon courante des états financiers annuels audités et de fournir de l'information précise concernant l'emploi du produit des placements effectués sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre.

Déclarations de placement avec dispense

En vue d'améliorer la capacité à surveiller le recours aux dispenses de prospectus relatives à la collecte de capitaux et les parties concernées et d'orienter les politiques réglementaires, l'ASC, la FCAA et la FCNB proposent deux nouvelles déclarations de placement avec dispense, l'une à l'égard des fonds d'investissement et l'autre, à l'égard des autres émetteurs. Ces déclarations remplaceraient l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense* (l'« **Annexe 45-106A1** ») actuellement en vigueur. Les déclarations de placement avec dispense proposées sont harmonisées avec les formulaires électroniques proposés par la CVMO.

Pour les placements effectués sous le régime de certaines dispenses (notamment les dispenses pour investisseur qualifié et pour investissement d'une somme minimale), les fonds d'investissement ont actuellement la possibilité de déposer leur déclaration annuellement, dans les 30 jours suivant la fin de leur exercice, plutôt que dans les 10 jours suivant un placement. L'ASC, la FCAA et la FCNB proposent de modifier la fréquence de dépôt de la déclaration de placement avec dispense pour un fonds d'investissement de façon à ce que celle-ci soit déposée trimestriellement, dans les 30 jours suivant la fin de chaque trimestre civil, plutôt qu'annuellement. Cette approche est cohérente avec la proposition de la CVMO.

Bien que l'ASC et la FCAA proposent d'adopter ces deux nouveaux formulaires de déclaration de placement avec dispense, elles prévoient permettre, dans certains cas et pour une période de transition, le dépôt de déclarations établies selon l'Annexe 45-106A1 afin d'alléger le fardeau réglementaire de l'émetteur ayant à déposer plusieurs types de déclarations dans différents territoires.

Différences par rapport aux propositions de la FCNB et de la CVMO

Les propositions de la FCNB et de la CVMO sur la dispense relative à la notice d'offre sont très semblables à celles de l'Autorité, de l'ASC et de la FCAA, mais elles présentent les différences suivantes :

- l'émetteur qui se prévaut de cette dispense ne peut être un fonds d'investissement ni être relié à une personne inscrite participant au placement;
- la définition de l'expression « investisseur admissible » prévoit :
  - un changement dans le critère de l'actif net pour une personne physique;
  - la suppression du critère du revenu net pour les personnes autres que les personnes physiques;
- l'émetteur qui se prévaut de cette dispense doit aviser ses porteurs de certains événements significatifs dans les 10 jours suivant leur survenance;
- un formulaire de reconnaissance de risque différent qui ne sera exigé que des personnes physiques qui ne sont pas des clients autorisés.

L'Autorité, l'ASC et la FCAA ne comptent pas adopter le nouveau formulaire de reconnaissance de risque proposé par la FCNB et la CVMO. En revanche, l'ASC propose de permettre aux émetteurs de l'utiliser dans certains cas, afin d'éviter qu'ils aient à utiliser différents formulaires dans diverses situations.

Bien que l'Autorité, l'ASC et la FCAA ne prévoient pas adopter les modifications à la dispense relative à la notice d'offre que proposent la FCNB et la CVMO, nous aimerions tout de même recevoir des commentaires à leur égard et en tiendrons compte pour nos projets d'harmonisation.

La CVMO publie également des projets de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« Instruction générale 45-106 »). Pour le moment, les autorités participantes ne proposent pas de changements à ce texte. Cependant, pendant la période de consultation, nous examinerons les changements proposés par la CVMO en vue d'harmoniser éventuellement cette instruction générale.

Prochaines étapes

Nous prévoyons modifier la dispense relative à la notice d'offre en deux temps. Dans la première phase, nous proposons des modifications aux modalités de la dispense de prospectus. Dans la deuxième, nous souhaitons que les membres des ACVM s'engagent à revoir les obligations

d'information relatives à la notice d'offre et travaillent à l'harmonisation du formulaire de reconnaissance de risque.

Contexte
Les autorités participantes se sont penchées sur la façon dont on recourt à la dispense relative à la notice d'offre dans leur territoire respectif et ont collaboré avec le personnel de la CVMO pour élaborer le projet de modification et, en Alberta, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, les déclarations de placement avec dispense.

Davantage d'information sur le recours à la dispense relative à la notice d'offre en Alberta, au Québec et en Saskatchewan est présentée à l'Annexe A du présent avis.

Résumé du projet de modification
Au Nouveau-Brunswick, un résumé du projet de modification de la FCNB est publié avec l'avis. À moins d'indication contraire, le texte qui suit est un résumé du projet de modification en Alberta, au Québec et en Saskatchewan uniquement.

Critère de l'investisseur admissible
L'Autorité, l'ASC et la FCAA ne proposent pas pour le moment de changement à la définition de l'expression « investisseur admissible ».

Actuellement, l'un des critères établissant qu'un investisseur est un « investisseur admissible » consiste à posséder un actif net d'au moins 400 000 $. Selon les données de Statistique Canada, il semble que, si les investisseurs sont considérés comme des « investisseurs admissibles » en fonction du critère de l'actif net, très peu d'entre eux pourraient remplir ce critère sans inclure la valeur de leur résidence principale. Afin de réduire le risque que des personnes physiques ayant un revenu inférieur à 75 000 $ grève leur résidence d'une hypothèque pour investir dans des titres du marché dispensé, nous avons pensé exclure du critère de l'actif net la valeur de la résidence principale de l'investisseur et avons évalué si, en pareil cas, le seuil de l'actif net devait être ajusté.

Après mûre réflexion, l'Autorité, l'ASC et la FCAA ont décidé de ne pas exclure la valeur de la résidence principale pour le moment et souhaitent plutôt obtenir des commentaires sur cette question. Au nombre des facteurs ayant influé sur cette décision, on compte les suivants :

- le plafond d'investissement de 30 000 $, dont il est question ci-après, limite l'exposition éventuelle d'un investisseur à un placement risqué;

- l'exclusion de la valeur de la résidence principale peut conduire à traiter différemment des investisseurs ayant une valeur nette semblable en fonction des types d'actifs qu'ils choisissent de posséder;

- les répercussions sur la collecte de capitaux.

Nous comptons effectuer davantage de recherches et d'analyses sur les répercussions que pourrait avoir l'exclusion de la valeur de la résidence principale.

Plafonds annuels sur les placements effectués auprès d'investisseurs

Investisseurs non admissibles

Actuellement, les placements effectués auprès d'investisseurs qui ne sont pas des « investisseurs admissibles » sont assujettis à un plafond de 10 000 $ par placement[1]. L'Autorité, l'ASC et la FCAA proposent de revoir cette obligation afin que ce plafond ne s'applique pas par placement mais qu'il soit plutôt une limite globale qui s'appliquerait aux placements effectués dans un émetteur par un investisseur sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre au cours des 12 mois précédents.

Les investisseurs pourront toujours être considérés comme des « investisseurs admissibles » du fait qu'ils reçoivent des conseils d'un courtier en placement.

L'introduction de la limite de 12 mois, par opposition à la limite par placement, vise à répondre aux préoccupations selon lesquelles les investisseurs non admissibles investissant plus de 10 000 $ au moyen d'investissements successifs dans un même émetteur ou dans des émetteurs reliés pourraient, dans certains cas, contourner le plafond de 10 000 $.

Investisseurs admissibles

À l'heure actuelle, la somme qu'un investisseur admissible peut investir ne fait l'objet d'aucune limite. Selon un examen mené sur les placements effectués sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre en Alberta sur une période de deux ans, l'investissement annuel total médian des investisseurs admissibles en vertu de la dispense en Alberta est inférieur à 30 000 $. Or, dans certains cas, des investisseurs avaient investi des sommes très importantes au cours d'une année.

L'Autorité, l'ASC et la FCAA proposent de limiter à 30 000 $ le montant que peut réunir un émetteur auprès d'un investisseur admissible qui est une *personne physique*. Ce plafond comprendrait les placements effectués dans un émetteur par un investisseur individuel sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre au cours des 12 mois précédents. Un investissement annuel de 30 000 $ représente une part importante du revenu net ou de l'actif net d'une personne physique qui n'est pas un investisseur qualifié.

Les placements effectués sous le régime d'autres dispenses de prospectus ne seraient pas comptés dans le calcul du plafond, et ce dernier ne s'appliquerait pas aux personnes physiques investissant sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre qui seraient autorisées à le faire en vertu de la dispense relative aux investisseurs qualifiés ou à celle relative aux parents, aux amis et aux partenaires[2]. Ce plafond ne s'appliquerait pas non plus aux investisseurs admissibles autres que des personnes physiques, comme les sociétés. Ces derniers pourront toujours investir des sommes illimitées sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre.

---

[1] Les propositions de la FCNB et de la CVMO prévoient que ce plafond ne s'appliquerait qu'aux personnes physiques.

[2] Les propositions de la FCNB et de la CVMO ne prévoient pas que les placements d'une personne physique pouvant se prévaloir de la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires pourraient dépasser le plafond prévu pour la dispense relative à la notice d'offre. En revanche, ces personnes pourraient continuer à investir sous le régime de la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires.

Documents de commercialisation

Les autorités participantes ont proposé que les documents de commercialisation utilisés dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre soient intégrés par renvoi dans la notice d'offre afin de donner ouverture à des sanctions civiles pour information fausse ou trompeuse. Nous avons inclus dans le projet de modification une définition de l'expression « documents de commercialisation ». L'Autorité, l'ASC et la FCAA ont proposé que les documents de commercialisation soient déposés auprès des autorités en valeurs mobilières[3].

Information annuelle continue

La première fois qu'il a été question d'adopter la dispense relative à la notice d'offre, nous avions envisagé une certaine forme d'obligation d'information financière continue. Or, nous avons conclu qu'il n'était pas nécessaire de procéder ainsi puisque selon nous, la plupart des petits émetteurs seraient tenus de transmettre des états financiers annuels en vertu du droit des sociétés applicable. Cette hypothèse s'est révélée inexacte. Bon nombre d'émetteurs qui se prévalent de cette dispense ne sont ni constitués en vertu de lois sur les sociétés par actions ni assujettis à l'obligation de transmettre des états financiers annuels.

Sans états financiers, les porteurs ne sont pas en mesure d'évaluer la façon dont le produit du financement est utilisé. Les autorités participantes ont donc proposé d'introduire l'obligation pour l'émetteur se prévalant de la dispense relative à la notice d'offre d'établir des états financiers annuels dans les 120 jours suivant la fin de son exercice. Par ailleurs, nous proposons que les états financiers soient accompagnés d'une description de l'emploi du produit.

L'émetteur serait tenu de déposer cette information continue auprès de l'autorité en valeurs mobilières en Alberta, au Québec et en Saskatchewan et de la fournir aux porteurs ou de la mettre à leur disposition, par exemple au moyen d'un site Web. Bien que nous songions à imposer une obligation de dépôt, comme ces émetteurs ne sont pas des émetteurs assujettis, nous envisageons de préserver le caractère privé des états financiers déposés et nous sommes à évaluer d'autres options à cet égard[4]. Pour mettre l'information à la disposition des porteurs, l'émetteur pourrait utiliser un site Web protégé par un mot de passe permettant aux porteurs d'avoir accès à cette information sans qu'elle soit accessible au public en général. Nous avons proposé de maintenir cette obligation d'information continue jusqu'au premier des événements suivants : (1) l'émetteur devient émetteur assujetti; (2) il cesse d'exercer ses activités.

En exigeant cette information continue, l'objectif de l'Autorité, de l'ASC et de la FCAA n'est pas d'instaurer un régime d'émetteur quasi assujetti. Nous sommes conscients que la plupart des émetteurs qui se prévalent de la dispense relative à la notice d'offre ne sont pas des émetteurs assujettis et, partant, que les titres acquis par les investisseurs sont soumis à des restrictions à la revente d'une période indéterminée et qu'un porteur a peu de chance de pouvoir revendre les titres en pareil cas. Le principe de cette obligation d'information continue n'est donc pas de fournir aux porteurs de l'information leur permettant de prendre une décision d'investissement

[3] Les propositions de la FCNB et de la CVMO prévoient la transmission de ces documents aux autorités en valeurs mobilières.

[4] Les propositions de la FCNB et de la CVMO prévoient la transmission de ces documents aux autorités en valeurs mobilières.

éclairée. Nous considérons plutôt cette information comme une façon d'obliger les émetteurs se prévalant de la dispense relative à une notice d'offre à rendre des comptes sur l'emploi du produit. Elle équilibre également les règles du jeu en ce qu'il n'y a aucune incitation à utiliser une structure non constituée en personne morale pour échapper aux obligations d'information.

Les autorités participantes proposent que les états financiers annuels soient audités et que l'émetteur soit tenu de respecter, comme s'il était émetteur assujetti, les dispositions d'un des textes suivants :

- la partie 4.1 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* et le *Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables*, s'il n'est pas un fonds d'investissement;
- en Alberta, au Québec ou en Saskatchewan, le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, s'il est un fonds d'investissement[5].

Il s'ensuit que les états financiers annuels devraient généralement être établis conformément aux Normes internationales d'information financières (les « **IFRS** »). Cette approche en matière d'information continue concorde avec les obligations de l'émetteur relativement à l'établissement des états financiers à inclure dans la notice d'offre. De même, l'obligation de faire auditer les états financiers est cohérente avec les obligations liées aux états financiers annuels à inclure dans la notice d'offre et celles prévues par le droit des sociétés dans certains territoires.

Nous n'ignorons pas que l'ajout d'obligations d'information continue fait augmenter les coûts pour se prévaloir de la dispense relative à la notice d'offre, ce qui réduit les avantages qui lui sont généralement associés. Nous souhaitons recevoir des commentaires sur l'incidence des coûts découlant de ces obligations.

Limites sur les types de titres

Les autorités participantes proposent de restreindre le recours à la dispense relative à la notice d'offre de sorte qu'on ne puisse s'en prévaloir pour le placement de titres complexes, c'est-à-dire les dérivés visés et les produits de financement structuré[6]. Cela s'inscrit dans les objectifs réglementaires de la dispense, soit de se concentrer sur le financement des petites entreprises et fournir aux investisseurs individuels des documents d'information en langage simple qui décrivent les activités et les risques qui y sont associés.

Déclarations de placement avec dispense

L'ASC, la FCAA et la FCNB proposent d'adopter deux nouvelles déclarations de placement avec dispense : l'Annexe 45-106A10 pour les fonds d'investissement et l'Annexe 45-106A11 pour les autres émetteurs. Ces déclarations ont été harmonisées avec les obligations d'information proposées par la CVMO. Le mode de soumission de l'information différera quelque peu de celui de la CVMO puisque celle-ci exigera le dépôt des déclarations au moyen de son système de dépôt électronique.

---

[5] La FCNB et la CVMO proposent d'interdire aux fonds d'investissement de se prévaloir de la dispense.
[6] La FCNB et la CVMO envisagent d'imposer davantage de restrictions, par exemple, l'exclusion des fonds d'investissement.

Pour les placements effectués sous le régime de certaines dispenses (notamment les dispenses pour investisseur qualifié et pour investissement d'une somme minimale), les fonds d'investissement ont actuellement la possibilité de déposer leur déclaration annuellement, dans les 30 jours suivant la fin de leur exercice, plutôt que dans les 10 jours suivant un placement. L'ASC, la FCAA et la FCNB proposent de modifier la fréquence de dépôt de la déclaration de placement avec dispense pour un fonds d'investissement de façon à ce que celle-ci soit déposée trimestriellement, dans les 30 jours suivant la fin de chaque trimestre civil, plutôt qu'annuellement. Cette approche est cohérente avec la proposition de la CVMO.

L'ASC et la FCAA sont conscientes que l'ajout de nouveaux formulaires de déclaration de placement avec dispense pourrait alourdir le fardeau réglementaire des émetteurs effectuant des placements dans plusieurs territoires. Pour contrecarrer cet effet, elles proposent d'accepter, pendant un certain temps, les déclarations de placement avec dispense en la forme prévue actuellement à l'Annexe 45-106A1 si le placement est aussi effectué dans un territoire qui continue d'exiger cette forme de déclaration. Nous sommes à examiner si nous pouvons aussi accepter les déclarations établies selon l'Annexe 45-106A6 qui doivent être déposées en Colombie-Britannique.

Pour le moment, l'Autorité ne prévoit pas adopter les nouvelles déclarations de placement avec dispense ni en modifier la fréquence de dépôt pour les fonds d'investissement. Elle souhaite toutefois recevoir des commentaires à cet égard.

Dans la deuxième phase, nous aimerions harmoniser les déclarations de placement avec dispense au sein des ACVM.

Questions sur le projet de modification

Nous aimerions recevoir des commentaires sur le projet de modification en général, ainsi que sur les questions suivantes :

1. Selon le cadre actuel en Alberta, au Québec et en Saskatchewan, tous les investisseurs, qu'ils soient des personnes physiques ou non, sont assujettis au plafond d'investissement annuel de 10 000 $ s'ils ne répondent pas à la définition de l'expression « investisseur admissible ». Les investisseurs autres que les personnes physiques, comme les sociétés, devraient-ils quand même être assujettis à ce plafond s'ils ne répondent pas à cette définition? Veuillez expliquer.

2. Y a-t-il des situations où il conviendrait qu'une personne physique qui est investisseur admissible mais qui n'est pas un investisseur qualifié et ne peut investir en vertu de la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires investisse plus de 30 000 $ par année sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre? Dans l'affirmative, veuillez les décrire.

3. Compte tenu des coûts qui y seraient associés, quelle est la probabilité qu'une personne physique crée une société par actions ou une autre entité pour contourner le plafond de 30 000 $?

4. Les investisseurs qui ne sont pas investisseurs admissibles selon le revenu net ou l'actif net peuvent l'être du fait qu'ils reçoivent des conseils d'un courtier en placement inscrit. Dans quelles circonstances les investisseurs souhaitent-ils et reçoivent-ils réellement des conseils d'un courtier en placement inscrit? Cette disposition donne-t-elle lieu à des complications ou à des difficultés?

5. La définition de l'expression « investisseur admissible » inclut les personnes dont le revenu net est supérieur à 75 000 $ et celles dont l'actif net est supérieur à 400 000 $. Ces seuils s'appliquent actuellement aux investisseurs sans égard au fait qu'ils sont des personnes physiques ou non, comme les sociétés.

    a. Le seuil de revenu de 75 000 $ devrait-il s'appliquer uniquement aux personnes physiques? Dans l'affirmative, veuillez expliquer.

    b. Le montant de l'actif net devrait-il exclure la valeur de la résidence principale dans le cas des personnes physiques? Dans l'affirmative, le seuil de 400 000 $ devrait-il être diminué en conséquence?

    c. Les prestations de retraite devraient-elles entrer dans le calcul de l'actif net pour l'application de la dispense relative à la notice d'offre? Veuillez motiver votre réponse.

6. La FCAA souhaiterait savoir si les avocats et les experts-comptables devraient être encore assimilés à des « conseillers en matière d'admissibilité » en Saskatchewan pour l'application de la dispense relative à la notice d'offre? Veuillez motiver votre réponse.

7. Est-il courant pour un émetteur qui se prévaut de la dispense relative à la notice d'offre de mettre ses états financiers annuels à la disposition des porteurs?

    a. Comment cela se déroule-t-il? Sont-ils transmis?

    b. Ces états financiers sont-ils habituellement audités?

    c. Si les états financiers ne sont habituellement pas audités, quelle est la norme de la mission généralement appliquée par l'auditeur, le cas échéant?

    d. En règle générale, les émetteurs ayant établi des états financiers conformément aux IFRS en vue de les inclure dans leur notice d'offre continuent-ils de le faire ou passent-ils aux principes comptables généralement reconnus pour les entreprises à capital fermé?

    e. Est-il courant pour les porteurs de demander des états financiers annuels? Demandent-ils des états financiers audités?

    f. Selon vous, quels seraient les coûts annuels associés à l'établissement des états financiers annuels audités proposés?

g. Prévoyez-vous que les émetteurs enverront leurs états financiers annuels aux porteurs par la poste ou qu'ils les mettront à leur disposition sur un site Web?

h. Selon vous, combien en coûterait-il de mettre les états financiers annuels à la disposition des porteurs?

8. Conformément au projet de modification, l'émetteur se prévalant de la dispense relative à la notice d'offre serait tenu de transmettre des états financiers annuels jusqu'à ce qu'il devienne émetteur assujetti ou cesse d'exercer ses activités. Y a-t-il d'autres situations où il serait approprié de ne plus exiger des états financiers annuels pour ces émetteurs? Dans l'affirmative, veuillez les décrire.

9. Habituellement, comment les émetteurs se prévalant de la dispense relative à la notice d'offre communiquent-ils avec leurs porteurs? Possèdent-ils un site Web?

10. Les émetteurs devraient-ils pouvoir cesser de transmettre leurs états financiers annuels à leurs porteurs après avoir entièrement utilisé le produit tiré du placement? Dans l'affirmative, y a-t-il un délai après lequel il est raisonnable de supposer que le produit d'un placement effectué sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre aura été entièrement utilisé?

11. Un investisseur autre qu'une personne physique (par exemple, une société ou une fiducie) devrait-il être tenu de signer un formulaire de reconnaissance de risque? Veuillez expliquer.

12. Les « clients autorisés »[7], au sens du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, devraient-ils être tenus de signer un formulaire de reconnaissance de risque? Veuillez expliquer.

13. Les fonds d'investissement à capital fixe devraient-ils continuer à pouvoir se prévaloir de la dispense relative à la notice d'offre?

14. La dispense relative à la notice d'offre devrait-elle être refusée à certains types d'émetteurs?

15. Les émetteurs reliés à des personnes inscrites qui participent à la vente de titres de l'émetteur sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre devraient-ils pouvoir continuer à s'en prévaloir?

16. À l'heure actuelle, la plupart des membres des ACVM ayant prévu une dispense relative à la notice d'offre ont prononcé des décisions générales qui permettent à un émetteur de

[7] La définition de l'expression « client autorisé » ressemble à celle d'« investisseur qualifié » à cette différence qu'elle prévoit des seuils financiers plus élevés. Par exemple, pour répondre à la définition d'« investisseur qualifié » en fonction de l'actif, une personne physique devrait posséder des actifs financiers d'une valeur de réalisation nette de 1 million de dollars. Pour être un « client autorisé », elle devrait posséder des actifs d'une valeur de réalisation nette de plus de 5 millions de dollars.

réunir au plus 500 000 $ sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre sans avoir à inclure d'états financiers audités dans la notice d'offre. Par ailleurs, ces décisions autorisent l'établissement des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus pour les entreprises à capital fermé plutôt qu'aux IFRS.

a) Ces décisions générales devraient-elles être maintenues ou révoquées? Veuillez motiver votre réponse.

b) Si vous êtes en faveur du maintien de ces décisions, le seuil de détermination des émetteurs qui sont assujettis à l'obligation continue de fournir des états financiers annuels ou à une obligation d'audit devrait-il demeurer le même? Veuillez motiver votre réponse.

Consultation
Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires écrits sur le projet de modification et sur les déclarations de placement avec dispense proposées.

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires écrits au plus tard le **18 juin 2014**. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Veuillez prendre note que les commentaires reçus seront rendus publics et présentés sur le site Web de l'Autorité au www.lautorite.qc.ca et celui de l'ASC au www.albertasecurities.com, et ils pourraient l'être sur le site Web de certaines autres autorités en valeurs mobilières. Vous êtes invités à ne pas inclure de renseignements de nature personnelle directement dans les commentaires destinés à être publiés. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Veuillez adresser vos commentaires aux autorités suivantes :

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Veuillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres autorités participantes.

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Denise Weeres

Manager, Legal, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
250-5th Street S.W.
Calgary (Alberta) T2P 0R4
denise.weeres@asc.ca

3. Questions

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

Sylvie Lalonde
Directrice, Direction de la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Jonathan Taylor
Manager, CD Compliance & Market Analysis
Alberta Securities Commission
403 297-4770
jonathan.taylor@asc.ca

Denise Weeres
Manager, Legal, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-2930
denise.weeres@asc.ca

Zafar B. Jaffer
Compliance Counsel
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403 297-2074
Télécopieur : 403 297-2082
Courriel : zafar.jaffer@asc.ca

Patrick Hlavac-Winsor
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-2803
patrick.hlavac-winsor@asc.ca

Tony Herdzik
Deputy Director, Corporate Finance, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Téléphone : 306 787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

Sonne Udemgba
Deputy Director, Legal (Securities Division)
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Annexe A
Contexte – Expérience accumulée localement dans le recours à la dispense relative à la notice d'offre

Alberta

Au cours des trois dernières années, le personnel responsable de la conformité au service du financement des sociétés de l'ASC a examiné les diverses notices d'offre déposées auprès de celle-ci sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre. Il a également examiné en détail l'information relative au souscripteur fournie dans les déclarations de placement avec dispense déposées dans le cadre de placements effectués sous le régime de cette dispense.

À l'issue de ces examens, le personnel de l'ASC a multiplié les observations sur la façon dont on recourait à la dispense relative à la notice d'offre. Il a également analysé les données de Statistique Canada sur le revenu et la valeur nette et les a comparées à ses observations concernant le recours à la dispense afin de mieux comprendre son application. Les observations et l'information statistique ont été comparées aux objectifs réglementaires de la dispense, ce qui a permis de dégager certaines modifications possibles. Par ailleurs, cet examen a donné lieu à des recommandations sur les changements aux données devant être fournies dans les déclarations de placement avec dispense.

Le projet de modification tient compte de certaines recommandations émanant de cet examen. D'autres recommandations devraient être incluses dans la deuxième phase, principalement celles portant sur les améliorations à apporter à l'information fournie dans la notice d'offre. Nous aimerions également régler les questions d'harmonisation entourant le formulaire de reconnaissance de risque et les déclarations de placement avec dispense. D'autres modifications, notamment certaines de celles proposées simultanément par la CVMO, ont été examinées ou sont toujours à l'étude.

Certaines observations sur le recours à la dispense relative à la notice d'offre en Alberta

Le texte qui suit résume certaines observations du personnel de l'ASC sur le recours à la dispense relative à la notice d'offre en Alberta.

- La dispense relative à la notice d'offre constitue la deuxième dispense de prospectus relative à la « collecte de capitaux » la plus utilisée en Alberta (41 % des placements en 2012 ont été effectués sous le régime de cette dispense), même si la valeur des titres placés (0,5 milliard de dollars en 2012) ne représentait que 3,8 % du total.

- Les émetteurs se prévalant de la dispense sont presque exclusivement des émetteurs non assujettis.

- 77 % des 287 émetteurs qui ont réuni des capitaux en Alberta en 2011 et en 2012 sous le régime de cette dispense avaient leur siège dans cette province.

- En 2011 et en 2012, une somme d'environ 824 millions de dollars a été réunie par 223 émetteurs albertains sous le régime de cette dispense. Environ 155, ou 70 %, de ces

émetteurs, ont indiqué que leur secteur d'activité était l'immobilier ou qu'ils étaient des sociétés de placements hypothécaires. Ce type d'émetteur a réuni 76 % des sommes totales recueillies par les émetteurs albertains sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre.

- En 2011 et en 2012, les souscripteurs en vertu de cette dispense étaient :
  - à 90,5 % des personnes physiques;
  - à 5,9 % des sociétés par actions;
  - à 1,7 % des sociétés en commandite;
  - à 1,6 % des fiducies.

- Environ 61 % des investisseurs qui sont des personnes physiques ont effectué au moins une souscription d'une somme **supérieure à 10 000 $**, ce qui laisse croire qu'ils étaient, sous réserve des questions de conformité, des « investisseurs admissibles ». Ces souscriptions représentaient environ 90 % de la valeur totale des souscriptions effectuées par des personnes physiques.

- Environ 39 % des investisseurs qui sont des personnes physiques ont souscrit des titres moyennant des sommes **inférieures à 10 000 $**. Ces personnes peuvent être des investisseurs admissibles ou non.

- En 2011 et en 2012, la taille moyenne d'un investissement effectué par une *personne physique* (que l'on présume être un « investisseur admissible » puisqu'il investit plus de 10 000 $) s'élevait à environ 45 700 $ et à 47 900 $, respectivement, et la médiane s'élevait à environ 26 200 $ et à 27 500 $, respectivement. (Ces sommes étaient plus élevées pour les investisseurs qui n'étaient pas des personnes physiques.) Près de 24 % des investisseurs admissibles ont souscrit pour des sommes de plus de 50 000 $ et environ 8 %, de plus de 100 000 $ par année. Voici une autre ventilation du total des personnes physiques ayant, en 2011 et en 2012, investi au moins 50 000 $ durant l'année sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre :

  - 1 773 ont investi entre 50 000 $ et 99 999 $;
  - 816 ont investi entre 100 000 $ et 249 999 $;
  - 122 ont investi entre 250 000 $ et 499 999 $;
  - 26 ont investi plus de 500 000 $.

- L'ASC a reçu de nombreuses plaintes d'investisseurs qui avaient investi des sommes importantes sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre et subi des pertes considérables.

- Bien qu'environ 68,7 % des personnes physiques n'aient fait qu'un seul investissement de 2011 à 2012, certaines en ont fait plusieurs :
  - 20 % en ont fait deux;
  - 5,6 % en ont fait trois;
  - 5,8 % en ont fait quatre ou plus.

- Les personnes physiques ayant fait plusieurs souscriptions ont évidemment vu augmenter la moyenne et la médiane de leur investissement.

- Des investisseurs n'ayant investi que des sommes inférieures à 10 000 $ (et n'étant donc pas nécessairement des investisseurs admissibles), 10 % d'entre eux en 2011 et 17 % d'entre eux en 2012 ont effectué plusieurs souscriptions qui ont fait grimper leur investissement total à plus de 10 000 $. En général, l'investissement total était inférieur à 25 000 $, mais 111 investisseurs ayant investi moins de 10 000 $ par placement ont investi, au total, entre 25 000 $ et 100 000 $ au cours d'une année civile.

- En Alberta, un petit nombre d'émetteurs recueillent la majorité des fonds en vertu de la dispense relative à la notice d'offre en Alberta. Certains de ces grands émetteurs ont recours aux services de leurs propres courtiers sur le marché dispensé pour vendre les titres pour leur compte.

Observations sur les déclarations de placement avec dispense déposées en Alberta

- Environ 47 % des déclarations de placement avec dispense déposées en 2011 et en 2012 ont été déposées en retard.

- Dans sa forme actuelle, la déclaration de placement avec dispense fournit peu de renseignements, ce qui cause des difficultés sur le plan de la surveillance.

Coordination avec la CVMO

Le personnel de l'ASC savait que la CVMO envisageait l'adoption d'une dispense relative à la notice d'offre. Il a donc fait part à celui de la CVMO de ses observations sur le recours à la dispense en Alberta, et ils ont aussi échangé leurs recommandations respectives sur la dispense et les déclarations de placement avec dispense. Des efforts ont été déployés pour coordonner les recommandations et les publications pour consultation respectives.

Québec

Au cours des dernières années, le personnel de l'Autorité a examiné le recours à la dispense relative à la notice d'offre et n'a pas décelé de problèmes importants à cet égard au Québec. L'Autorité a constaté que les participants au marché ne se prévalaient pas autant de cette dispense que d'autres dispenses de prospectus relatives à la collecte des capitaux. L'avis de consultation publié par les ACVM le 27 février 2014 présente les changements apportés aux déclarations de placement avec dispense afin de répondre à certaines préoccupations soulevées.

Du point de vue des orientations, l'Autorité partage la plupart des recommandations formulées par le personnel de l'ASC à l'issue de l'examen, par ce dernier, de la dispense relative à la notice d'offre en Alberta, et a collaboré étroitement avec le personnel des autres membres des ACVM à la rédaction des changements proposés à cette dispense.

Bien que l'Autorité ne publie pas les déclarations de placement avec dispense proposées, elle a évalué la question et souhaite obtenir des commentaires à cet égard. Après réception des commentaires sur le projet de modification et les propositions de la FCNB et de la CVMO, elle prévoit prendre part activement à l'examen approfondi de la dispense relative à la notice d'offre au cours de la deuxième phase.

Saskatchewan
Le personnel de la FCAA s'est également penché sur le recours à la dispense relative à la notice d'offre dans son territoire au cours des dernières années et a participé à l'élaboration d'avis locaux et des ACVM exposant les préoccupations entourant le recours à cette dispense.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 6°, 8°, 11°, 11.1°, 14° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « investisseur admissible » par la suivante :

« « investisseur admissible » : les personnes suivantes :

a) sauf au Nouveau-Brunswick et en Ontario, une personne qui remplit l'une des conditions suivantes :

i) à elle seule ou, dans le cas d'une personne physique, avec son conjoint, elle possède un actif net de plus de 400 000 $;

ii) elle a eu un revenu net avant impôt de plus de 75 000 $ dans chacune des 2 dernières années civiles et elle s'attend raisonnablement à excéder ce revenu dans l'année en cours;

iii) à elle seule ou, dans le cas d'une personne physique, avec son conjoint, elle a eu un revenu net avant impôt de plus de 125 000 $ dans chacune des 2 dernières années civiles et elle s'attend raisonnablement à excéder ce revenu dans l'année en cours;

a.1) au Nouveau-Brunswick et en Ontario, les personnes suivantes :

i) une personne autre qu'une personne physique qui possède un actif net de plus de 400 000 $;

ii) une personne physique qui, à elle seule ou avec son conjoint, possède un actif net de plus de 250 000 $, en excluant la valeur de sa résidence principale;

iii) une personne physique qui a eu un revenu net avant impôt de plus de 75 000 $ dans chacune des 2 dernières années civiles et qui s'attend raisonnablement à excéder ce revenu dans l'année en cours;

iv) une personne physique qui, à elle seule ou avec son conjoint, a eu un revenu net avant impôt de plus de 125 000 $ dans chacune des 2 dernières années civiles et qui s'attend raisonnablement à excéder ce revenu dans l'année en cours;

b) une personne dont la majorité des titres comportant droit de vote est la propriété véritable d'investisseurs admissibles ou dont les administrateurs sont en majorité des investisseurs admissibles;

c) une société en nom collectif au sein de laquelle tous les associés sont des investisseurs admissibles;

d) une société en commandite dont les commandités sont en majorité des investisseurs admissibles;

2. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 1.1, du suivant :

« **1.1.1. Autres définitions**

Dans le présent règlement, en Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, on entend par :

« dérivé visé » : un dérivé visé au sens du Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable;

« document de commercialisation relatif à la notice d'offre » : une communication écrite, autre qu'un sommaire des modalités type relatif à la notice d'offre, qui est destinée aux investisseurs éventuels concernant un placement de titres au moyen d'une notice d'offre et qui contient des faits importants au sujet d'un émetteur, de titres ou d'un placement;

« émetteur relié » : l'émetteur relié au sens du Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs;

« produit de financement structuré » : un produit de financement structuré au sens du Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées;

« sommaire des modalités type relatif à la notice d'offre » : une communication écrite qui est destinée à des investisseurs éventuels concernant un placement de titres au moyen d'une notice d'offre et qui remplit les conditions suivantes :

a) elle est datée;

b) elle porte, sur la première page, la mention suivante ou une mention du même genre :

« Le présent document ne contient pas tous les renseignements dont l'investisseur a besoin pour prendre une décision d'investissement éclairée. Il est recommandé aux investisseurs de lire la notice d'offre, particulièrement les facteurs de risque liés aux titres offerts, avant de prendre leur décision. »;

c) elle ne contient que l'information suivante au sujet de l'émetteur, des titres ou du placement :

i) le nom de l'émetteur;

ii) le territoire ou le territoire étranger où est situé le siège de l'émetteur;

iii) la loi en vertu de laquelle l'émetteur est constitué ou prorogé ou, s'il n'est pas constitué en personne morale, les lois du territoire ou du territoire étranger en vertu desquelles il est établi et existe;

iv) une brève description de l'activité de l'émetteur;

v) une brève description des titres;

vi) le prix ou la fourchette de prix des titres;

vii) le nombre total de titres ou leur valeur monétaire, ou la

titres, si tel est le cas, à la condition que le sommaire des modalités type relatif à la notice d'offre respecte les dispositions de la législation en valeurs mobilières en matière de déclarations relatives à l'inscription à la cote;

xii) dans le cas de titres de créance, leur date d'échéance et une brève description de tout intérêt payable sur ces titres;

xiii) dans le cas d'actions privilégiées, une brève description de tout dividende payable sur ces titres;

xiv) dans le cas de titres convertibles, une brève description des titres sous-jacents auxquels ces titres donnent droit;

xv) dans le cas de titres échangeables, une brève description des titres sous-jacents auxquels ces titres donnent droit;

xvi) dans le cas de titres subalternes, une brève description de la restriction;

xvii) dans le cas de titres pour lesquels un garant a fourni une garantie ou un soutien au crédit de remplacement, une brève description du garant et de cette garantie ou de ce soutien;

xviii) l'indication que les titres sont rachetables au gré de l'émetteur ou du porteur, selon le cas;

xix) l'admissibilité des titres comme placement pour les régimes enregistrés d'épargne-retraite, les comptes d'épargne libres d'impôt ou d'autres régimes enregistrés, si l'émetteur a reçu ou s'attend à recevoir un avis juridique à cet égard;

xx) les coordonnées de l'émetteur ou de toute personne inscrite concernée;

d) pour l'application du paragraphe c, l'expression « brève description » s'entend d'une description d'au plus trois lignes en caractères d'une taille au moins égale à celle qui est employée, de manière générale, dans le corps du texte du sommaire des modalités type relatif à la notice d'offre. ».

3. L'article 2.5 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **2.5. Parents, amis et partenaires**

1) Sous réserve des articles 2.6 et 2.6.1, l'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement de titres auprès d'un acquéreur qui acquiert les titres pour son propre compte et qui fait partie de l'une des catégories suivantes :

a) les administrateurs ou membres de la haute direction de l'émetteur ou d'une société du même groupe, ou les personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'une société du même groupe;

b) les conjoint, père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants des administrateurs ou membres de la haute direction de l'émetteur ou d'une société du même groupe, ou des personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'une société du même groupe;

e) les proches partenaires des administrateurs ou membres de la haute direction de l'émetteur ou d'une société du même groupe, ou des personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'une société du même groupe;

f) les fondateurs de l'émetteur ou les conjoint, père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants, petits-enfants, amis très proches et proches partenaires d'un fondateur de l'émetteur;

g) les père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants du conjoint d'un fondateur de l'émetteur;

h) une personne dont les titres comportant droit de vote sont en majorité la propriété véritable de personnes visées aux sous-paragraphes *a* à *g* ou dont les administrateurs sont en majorité des personnes visées aux sous-paragraphes *a* à *g*;

i) une fiducie ou une succession dont tous les bénéficiaires ou une majorité des fiduciaires ou des liquidateurs sont des personnes visées aux sous-paragraphes *a* à *g*.

2) Aucune commission, y compris une commission d'intermédiaire, ne peut être versée à un administrateur, dirigeant ou fondateur de l'émetteur ou d'une société du même groupe ou à une personne participant au contrôle de l'émetteur ou d'une société du même groupe relativement au placement effectué conformément au paragraphe 1.

2.1) En Ontario, aucune commission, commission d'intermédiaire, commission d'indication de clients ni paiement semblable ne peut être versé à une personne relativement à un placement effectué conformément au paragraphe 1.

[3) Le paragraphe 1 ne s'applique pas au placement d'un produit titrisé à court terme[1].]

4) En Ontario, il est interdit d'utiliser de la publicité pour solliciter des acquéreurs relativement au placement effectué conformément au paragraphe 1. ».

4. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 2.6, du suivant :

« **2.6.1. Parents, amis et partenaires – Ontario**

1) En Ontario, l'article 2.5 ne s'applique au placement de titres d'un émetteur que si toutes les conditions suivantes sont remplies :

a) l'émetteur n'est pas un fonds d'investissement;

b) il s'agit du placement de l'une des formes de titres suivantes :

i) des actions ordinaires de l'émetteur;

ii) des actions privilégiées non convertibles de l'émetteur;

iii) des titres convertibles en titres visés au sous-paragraphe *i* ou *ii*;

iv) des titres de créance non convertibles de l'émetteur liés à un taux d'intérêt fixe ou variable;

v) des parts émises par un émetteur qui est une société en commandite;

2) Pour l'application du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, les personnes visées sont les suivantes :

a) un membre de la haute direction de l'émetteur, agissant au nom de ce dernier;

b) si le placement est effectué auprès d'un acquéreur qui est une personne visée au sous-paragraphe *b* ou *c* du paragraphe 1 de l'article 2.5, les administrateurs ou membres de la haute direction de l'émetteur ou d'une société du même groupe, ou les personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'une société du même groupe, visés à ce sous-paragraphe;

c) si le placement est effectué auprès d'un acquéreur qui est une personne visée au sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 2.5, les administrateurs ou membres de la haute direction de l'émetteur ou d'une société du même groupe, ou les personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'une société du même groupe, visés à ce sous-paragraphe;

d) si le placement est effectué auprès d'un acquéreur qui est une personne visée au sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de l'article 2.5, les administrateurs ou membres de la haute direction de l'émetteur ou d'une société du même groupe, ou les personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'une société du même groupe, visés à ce sous-paragraphe;

e) si le placement est effectué auprès d'un acquéreur qui est une personne autre qu'un fondateur de l'émetteur et visée au sous-paragraphe *f* ou *g* du paragraphe 1 de l'article 2.5, le fondateur de l'émetteur visé à ce sous-paragraphe.

3) La personne qui effectue le placement conserve le formulaire prévu au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 pendant un délai de 8 ans à compter du placement. ».

5. L'article 2.9 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **2.9. Notice d'offre**

1) En Colombie-Britannique, en Nouvelle-Écosse et à Terre-Neuve-et-Labrador, l'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, par un émetteur, de titres émis par lui auprès d'un souscripteur lorsque sont remplies les conditions suivantes :

a) le souscripteur souscrit les titres pour son propre compte;

b) au moment où le souscripteur signe le contrat de souscription des titres ou auparavant, l'émetteur:

i) lui remet une notice d'offre conformément aux paragraphes 5 à 13;

ii) obtient de lui un formulaire de reconnaissance de risque signé conformément au paragraphe 15.

2) À l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, au Nunavut, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, l'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, par un émetteur, de titres émis par lui auprès d'un souscripteur lorsque sont remplies les conditions suivantes :

a) le souscripteur souscrit les titres pour son propre compte;

ii) obtient de lui un formulaire de reconnaissance de risque signé conformément au paragraphe 15;

d) dans le cas où l'émetteur est un fonds d'investissement, il est:

i) soit un fonds d'investissement à capital fixe;

ii) soit un organisme de placement collectif qui est émetteur assujetti.

2.1) En Alberta, au Québec et en Saskatchewan, l'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, par un émetteur, de titres émis par lui auprès d'un souscripteur lorsque sont remplies les conditions suivantes :

a) le souscripteur souscrit les titres pour son propre compte;

b) le coût d'acquisition de tous les titres acquis par le souscripteur en vertu du présent article au cours des 12 derniers mois n'excède pas les montants suivants :

i) 10 000 $ dans le cas du souscripteur qui n'est pas investisseur admissible;

ii) 30 000 $ dans le cas de l'investisseur admissible qui est une personne physique, sauf si le souscripteur remplit l'une des conditions suivantes :

A) il est un investisseur qualifié;

B) il est une personne visée au paragraphe 1 de l'article 2.5;

c) au moment où le souscripteur signe le contrat de souscription des titres ou auparavant, l'émetteur :

i) lui remet une notice d'offre conformément aux paragraphes 5 à 13;

ii) obtient de chaque souscripteur un formulaire de reconnaissance de risque signé conformément au paragraphe 15, à l'exception du souscripteur qui est un « client autorisé » au sens du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites;

d) les titres placés par l'émetteur ne correspondent à aucun des titres suivants :

i) un dérivé visé;

ii) un produit de financement structuré;

e) dans le cas où l'émetteur est un fonds d'investissement, il est:

i) soit un fonds d'investissement à capital fixe;

ii) soit un organisme de placement collectif qui est émetteur assujetti.

2.2) Au Nouveau-Brunswick et en Ontario, l'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, par un émetteur, de titres émis par lui auprès d'un souscripteur lorsque sont remplies les conditions suivantes :

ii) 30 000 $ dans le cas du souscripteur qui est investisseur admissible, sauf s'il est investisseur qualifié;

c) au moment où le souscripteur signe le contrat de souscription des titres ou auparavant, l'émetteur :

i) lui remet une notice d'offre conformément aux paragraphes 5 à 13;

ii) obtient de chaque souscripteur qui est une personne physique un formulaire de reconnaissance de risque signé conformément au paragraphe 15, à l'exception de la personne physique qui remplit le critère prévu au paragraphe *o* de la définition de l'expression « client autorisé » prévue par le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites;

d) les titres placés par l'émetteur ne correspondent à aucun des titres suivants :

i) un dérivé visé;

ii) un produit de financement structuré;

e) l'émetteur n'est pas l'une des entités suivantes :

i) un émetteur relié à une personne inscrite participant au placement visé au présent paragraphe;

ii) un fonds d'investissement.

3) À l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, au Nunavut, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, le présent article ne s'applique pas au placement de titres effectué auprès d'une personne visée au paragraphe *a* de la définition de l'expression « investisseur admissible » prévue à l'article 1.1 si la personne a été créée ou si elle sert uniquement pour souscrire ou détenir des titres sous le régime de la dispense de prospectus prévue au paragraphe 2.

3.01) En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, le présent article ne s'applique pas au placement de titres effectué auprès d'une personne visée au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* ou *a.1* de la définition de l'expression « investisseur admissible » prévue à l'article 1.1 si la personne a été créée ou sert uniquement pour souscrire ou détenir des titres sous le régime de la dispense de prospectus prévue au paragraphe 2.1 ou 2.2.

[3.1) Les paragraphes 1, 2, 2.1 et 2.2 ne s'appliquent pas au placement d'un produit titrisé à court terme[2].]

4) Aucune commission, y compris une commission d'intermédiaire, ne peut être versée à une autre personne qu'un courtier inscrit relativement à un placement effectué auprès d'un souscripteur au Nunavut, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon en vertu du paragraphe 2.

5) La notice d'offre transmise en application du présent article est établie en la forme prévue au présent règlement.

5.1) En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, la notice d'offre remplit les conditions suivantes :

b) elle indique que tous les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre, notamment ceux établis après la date de la notice d'offre, y sont intégrés par renvoi et sont réputés en faire partie intégrante.

6) Si la législation en valeurs mobilières du lieu de résidence du souscripteur ne prévoit pas de droit équivalent, la notice d'offre transmise en application du présent article prévoit que le souscripteur détient un droit contractuel de résoudre le contrat de souscription des titres en transmettant un avis à l'émetteur au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable après la signature de ce contrat par le souscripteur.

7) Si la législation en valeurs mobilières du lieu de résidence du souscripteur ne prévoit pas de droits d'action pour informations fausses ou trompeuses contenues dans une notice d'offre transmise en application du présent article, la notice d'offre prévoit un droit d'action contractuel en nullité ou en dommages-intérêts contre l'émetteur qui peut être exercé selon les modalités suivantes :

a) il est ouvert au souscripteur si la notice d'offre, ou des renseignements ou documents intégrés ou réputés intégrés par renvoi dans celle-ci, contiennent des informations fausses ou trompeuses, sans égard au fait que le souscripteur se soit fié à ces informations;

b) le souscripteur peut l'exercer en transmettant un avis à l'émetteur :

i) dans le cas de l'action en nullité, dans un délai de 180 jours à compter de la signature du contrat de souscription des titres par le souscripteur;

ii) dans le cas de l'action en dommages-intérêts, dans le plus court des délais suivants:

A) 180 jours à compter du moment où le souscripteur a eu connaissance des faits donnant ouverture à l'action;

B) 3 ans à compter de la signature du contrat de souscription de titres par le souscripteur;

c) il est possible d'invoquer en défense que le souscripteur connaissait la nature fausse ou trompeuse des informations;

d) dans le cas de l'action en dommages-intérêts, la somme susceptible de recouvrement :

i) n'excède pas le prix auquel les titres ont été offerts;

ii) ne comprend pas tout ou partie des dommages-intérêts dont l'émetteur prouve qu'ils ne correspondent pas à la diminution de valeur des titres résultant des informations fausses ou trompeuses;

e) il s'ajoute aux autres droits du souscripteur sans les diminuer.

8) La notice d'offre transmise en application du présent article contient l'attestation suivante :

« La présente notice d'offre ne contient aucune information fausse ou

i) soit par 2 administrateurs autorisés à signer, à l'exception des personnes visées au sous-paragraphe *a*;

ii) soit par tous les administrateurs de l'émetteur;

c) par chaque promoteur de l'émetteur.

10) Dans le cas où l'émetteur est une fiducie, l'attestation prévue au paragraphe 8 est signée :

a) par les personnes physiques qui remplissent pour le compte de l'émetteur des fonctions analogues à celles du chef de la direction et du chef des finances d'une société par actions;

b) par chaque fiduciaire et le gestionnaire de l'émetteur.

10.1) Selon la nature du fiduciaire ou du gestionnaire signant l'attestation de l'émetteur, les personnes suivantes signent :

a) dans le cas où le fiduciaire ou le gestionnaire est une personne physique, cette personne physique;

b) dans le cas où le fiduciaire ou le gestionnaire est une société par actions, les personnes suivantes :

i) le chef de la direction et le chef des finances du fiduciaire ou du gestionnaire;

ii) au nom du conseil d'administration du fiduciaire ou du gestionnaire, les personnes suivantes :

A) soit 2 administrateurs du fiduciaire ou du gestionnaire, autres que les personnes visées à la disposition *i*;

B) soit tous les administrateurs du fiduciaire ou du gestionnaire;

c) dans le cas où le fiduciaire ou le gestionnaire est une société en commandite, chaque commandité de cette société de la manière prévue au paragraphe 11.1 pour un émetteur constitué sous forme de société en commandite;

d) dans le cas où le fiduciaire ou le gestionnaire n'est pas visé au paragraphe *a*, *b* ou *c*, toute personne ayant le pouvoir d'agir au nom de celui-ci.

10.2) Malgré les paragraphes 10 et 10.1, dans le cas où l'émetteur est un fonds d'investissement et que la déclaration de fiducie, l'acte de fiducie ou la convention de fiducie établissant le fonds d'investissement délègue le pouvoir de le faire ou autorise d'une autre manière une personne physique ou une société par actions à le faire, l'attestation peut être signée par la personne physique ou la société par actions à qui le pouvoir est délégué ou qui est autorisée à signer.

a) par chaque personne physique qui remplit pour le compte de l'émetteur des fonctions analogues à celles du chef de la direction ou du chef des finances d'une société par actions;

b) par chaque commandité de l'émetteur.

11.1) Selon la nature du commandité, les personnes suivantes signent l'attestation de l'émetteur :

a) dans le cas où le commandité est une personne physique, cette personne physique;

b) dans le cas où le commandité est une société par actions, les personnes suivantes :

i) le chef de la direction et le chef des finances du commandité;

ii) au nom du conseil d'administration du commandité, les personnes suivantes :

A) soit 2 administrateurs du commandité, autres que les personnes visées à la disposition *i*;

B) soit tous les administrateurs du commandité;

c) dans le cas où le commandité est une société en commandite, chaque commandité de cette société, le présent paragraphe s'appliquant à chaque commandité tenu de signer;

d) dans le cas où le commandité est une fiducie, les fiduciaires du commandité de la manière prévue au paragraphe 10 pour un émetteur qui est une fiducie;

e) dans le cas où le commandité n'est pas visé au paragraphe *a*, *b*, *c* ou *d*, toute personne ayant le pouvoir d'agir au nom de celui-ci.

12) Dans le cas où l'émetteur n'est pas une société par actions, une fiducie ou une société en commandite, l'attestation prévue au paragraphe 8 est signée par les personnes qui, par rapport à l'émetteur, sont dans une situation comparable ou exercent des fonctions comparables à celles des personnes visées aux paragraphes 9 à 11.1.

13) L'attestation prévue au paragraphe 8 fait foi des faits qu'elle atteste aux dates suivantes :

a) la date de sa signature;

b) la date où la notice d'offre est transmise au souscripteur.

14) Dans le cas où, après avoir été transmise au souscripteur, l'attestation prévue au paragraphe 8 cesse de faire foi des faits qu'elle atteste, l'émetteur ne peut accepter de contrat de souscription des titres d'un souscripteur, à moins que soient réunies les conditions suivantes :

a) le souscripteur reçoit une mise à jour de la notice d'offre;

16) L'émetteur a les obligations suivantes :

a) il conserve en fiducie la totalité de la contrepartie reçue du souscripteur à l'occasion du placement de titres effectué en vertu du paragraphe 1, 2, 2.1 ou 2.2 jusqu'à minuit le deuxième jour ouvrable suivant la signature de la souscription par le souscripteur;

b) il retourne aussitôt la totalité de la contrepartie au souscripteur si ce dernier exerce son droit de résolution du contrat de souscription prévu au paragraphe 6.

17) Sauf au Nouveau-Brunswick et en Ontario, l'émetteur dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières un exemplaire de la notice d'offre transmise conformément au présent article et de toute mise à jour de celle-ci au plus tard le dixième jour après le placement.

[**Note au lecteur** : Une obligation semblable est prévue en Ontario au paragraphe 17 de l'article 2.9 du *Ontario Securities Commission Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions* et au Nouveau-Brunswick par la Norme de mise en application 45-802, Exemptions relatives aux prospectus et à l'inscription.]

17.1) En Alberta, au Québec et en Saskatchewan, l'émetteur dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières un exemplaire de tous les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre qui doivent être intégrés par renvoi dans la notice d'offre déposée conformément au paragraphe 17 dans les délais suivants :

a) concurremment au dépôt de la notice d'offre, dans le cas où les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre sont établis au plus tard au moment du dépôt;

b) dans les 10 jours suivant la présentation des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre à un souscripteur éventuel, dans le cas où ils sont établis après le dépôt de la notice d'offre.

17.2) Au Nouveau-Brunswick et en Ontario, l'émetteur transmet à l'autorité en valeurs mobilières un exemplaire de tous les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre qui doivent être intégrés par renvoi dans la notice d'offre transmise à l'autorité en valeurs mobilières conformément, au Nouveau-Brunswick, à l'article 2.3 de la Norme de mise en application 45-802, Exemptions relatives aux prospectus et à l'inscription ou, en Ontario, à l'article 5.4 du *Ontario Securities Commission Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions* dans les délais suivants :

a) concurremment à la transmission de la notice d'offre, dans le cas où les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre sont établis au plus tard au moment de la transmission;

b) dans les 10 jours suivant la présentation des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre à un souscripteur éventuel, dans le cas où ils sont établis après la transmission de la notice d'offre.

17.3) Les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre qui doivent être déposés ou transmis en vertu du paragraphe 17.1 ou 17.2 comportent une page de titre qui indique clairement la notice d'offre à laquelle ils se rapportent.

17.4) En Alberta, au Québec et en Saskatchewan, l'émetteur qui n'est ni émetteur assujetti ni un fonds d'investissement dépose et met à la disposition des porteurs des titres acquis en vertu du paragraphe 2.1, dans les 120 jours suivant la fin de son exercice, des états financiers annuels audités, comme s'il était émetteur assujetti, qui respectent les dispositions des textes

titres acquis en vertu du paragraphe 2.1, dans les 120 jours suivant la fin de son exercice, des états financiers annuels audités, comme s'il était émetteur assujetti, qui respectent les dispositions du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.

17.6) Au Nouveau-Brunswick et en Ontario, l'émetteur qui n'est pas émetteur assujetti transmet à l'autorité en valeurs mobilières et met à la disposition des porteurs des titres acquis en vertu du paragraphe 2.2, dans les 120 jours suivant la fin de son exercice, des états financiers annuels audités, comme s'il était émetteur assujetti, qui respectent les dispositions des textes suivants :

a) l'article 4.1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;

b) le Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables.

17.7) Les états financiers visés aux paragraphes 17.4, 17.5 et 17.6 sont accompagnés d'un avis de l'émetteur décrivant de façon raisonnablement détaillée l'emploi du produit brut total réuni par l'émetteur dans le cadre de tous les placements effectués en vertu des paragraphes 2.1 et 2.2.

17.8) L'émetteur n'est pas tenu de transmettre l'avis visé au paragraphe 17.7 s'il a décrit dans un ou plusieurs avis antérieurs l'emploi du produit brut total qu'il réunit dans le cadre de tous les placements effectués en vertu des paragraphes 2.1 et 2.2.

17.9) Au Nouveau-Brunswick et en Ontario, l'émetteur qui n'est pas émetteur assujetti met, dans les 10 jours suivant la survenance de l'un des événements suivants, un avis relatif à l'événement à la disposition des porteurs des titres acquis en vertu du paragraphe 2.2 :

a) un changement fondamental dans la nature des activités de l'émetteur ou leur abandon;

b) un changement significatif dans sa structure du capital;

c) une réorganisation, une fusion ou un regroupement importants visant l'émetteur;

d) une offre publique d'achat, une offre publique de rachat ou une offre publique d'achat faite par un initié visant l'émetteur;

e) une acquisition ou une cession significative d'actifs, de biens ou de participations dans des coentreprises;

f) des changements au conseil d'administration ou aux membres de la haute direction de l'émetteur, notamment le départ de son chef de la direction, de son chef des finances, de son chef de l'exploitation, de son président ou des personnes exerçant des fonctions analogues.

17.10) Au Nouveau-Brunswick et en Ontario, l'émetteur qui n'est pas émetteur assujetti continue de fournir l'information visée aux paragraphes 17.6 et 17.9 jusqu'à la plus rapprochée des dates suivantes :

a) la date à laquelle il devient émetteur assujetti;

dispense prévue au paragraphe 2.2 est assimilé à un participant au marché en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières.

17.13) Au Nouveau-Brunswick, l'émetteur non assujetti qui place des titres sous le régime de la dispense prévue au paragraphe 2.2 est assimilé à un participant au marché en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières.

18) *(paragraphe abrogé).* ».

6. Les articles 6.1 à 6.6 de ce règlement sont remplacés par les suivants :

« **6.1. Déclaration de placement avec dispense**

1) Sous réserve du paragraphe 2 et de l'article 6.2, l'émetteur qui place ses propres titres ou le preneur ferme qui place des titres qu'il a acquis en vertu de l'article 2.33 dépose une déclaration s'il se prévaut d'une dispense prévue aux dispositions suivantes :

a) l'article 2.3;

b) l'article 2.5;

c) le paragraphe 1, 2, 2.1 ou 2.2 de l'article 2.9;

d) l'article 2.10;

e) l'article 2.12;

f) l'article 2.13;

g) l'article 2.14;

h) l'article 2.19;

i) l'article 2.30;

j) l'article 5.2.

2) L'émetteur ou le preneur ferme dépose la déclaration dans le territoire où le placement a lieu dans un délai de 10 jours après celui-ci.

« **6.2. Exceptions à l'obligation de déclaration**

1) L'émetteur n'est pas tenu de déposer la déclaration prévue à l'article 6.1, lors d'un placement de titres sous le régime de la dispense prévue au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de cet article, dans le cas d'un placement de titres de créance émis par lui ou, en même temps que le placement de titres de créance, de titres de capitaux propres émis par lui, auprès d'une institution financière canadienne ou d'une banque de l'annexe III.

2) Sauf en Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Ontario et en Saskatchewan, un fonds d'investissement n'est pas tenu de déposer la déclaration prévue à l'article 6.1 pour un placement sous le régime d'une dispense prévue à l'article 2.3, 2.10 ou 2.19, lorsque la déclaration est déposée au plus tard 30 jours après la clôture de l'exercice financier du fonds d'investissement.

3) En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Ontario et en Saskatchewan, un fonds

Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick, en Ontario et en Saskatchewan;

b) l'Annexe 45-106A6 en Colombie Britannique;

c) en Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Ontario et en Saskatchewan :

i) l'Annexe 45-106A10, si l'émetteur est un fonds d'investissement;

ii) l'Annexe 45-106A11, si l'émetteur n'est pas un fonds d'investissement.

1.1) Malgré le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, en Alberta et en Saskatchewan, la déclaration visée à l'article 6.1 peut, jusqu'au 1er janvier 2017, être établie en la forme prévue à l'Annexe 45-106A1 si elle se rapporte à un placement que l'émetteur effectue simultanément dans un territoire qui exige une déclaration en la forme prévue à cette annexe.

2) Sauf au Manitoba, l'émetteur qui effectue un placement sous le régime d'une dispense de prospectus qui n'est pas prévue par le présent règlement est dispensé de l'obligation, prévue dans la législation en valeurs mobilières, de déposer une déclaration des opérations visées ou des placements avec dispense en la forme prévue par cette législation, s'il dépose une déclaration de placement avec dispense établie conformément à l'une des annexes suivantes :

a) l'Annexe 45-106A1 dans tous les territoires, sauf en Alberta, en Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick, en Ontario et en Saskatchewan;

b) l'Annexe 45-106A6 en Colombie Britannique;

c) en Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Ontario et en Saskatchewan :

i) l'Annexe 45-106A10, si l'émetteur est un fonds d'investissement;

ii) l'Annexe 45-106A11, si l'émetteur n'est pas un fonds d'investissement.

3) Malgré le sous-paragraphe *c* du paragraphe 2, en Alberta et en Saskatchewan, l'émetteur qui effectue un placement sous le régime d'une dispense de prospectus qui n'est pas prévue par le présent règlement peut, jusqu'au 1er janvier 2017, établir une déclaration en la forme prévue à l'Annexe 45-106A1 si l'émetteur effectue simultanément un placement dans un territoire qui exige une déclaration en la forme prévue à cette annexe.

« **6.4. Forme de la notice d'offre**

1) La notice d'offre prévue à l'article 2.9[3] est établie en la forme prévue à l'Annexe 45-106A2.

2) Malgré le paragraphe 1, l'émetteur admissible peut établir une notice d'offre en la forme prévue à l'Annexe 45-106A3.

« **6.5. Forme de la reconnaissance de risque**

1) Sauf au Nouveau-Brunswick et en Ontario, le formulaire de reconnaissance de risque visé au paragraphe 15 de l'article 2.9 est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A4.

1.1) Au Nouveau-Brunswick et en Ontario, le formulaire de reconnaissance de risque visé au paragraphe 15 de l'article 2.9 est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A12.

forme prévue à l'Annexe 45-106A13 si l'émetteur effectue simultanément un placement dans un territoire qui exige un formulaire de reconnaissance de risque en la forme prévue à cette annexe.

2) En Saskatchewan, le formulaire de reconnaissance de risque visé à l'article 2.6 est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A5.

3) En Ontario, le formulaire de reconnaissance de risque visé à l'article 2.6.1 est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A12.

« **6.6. Utilisation des renseignements figurant à l'Appendice I de l'Annexe 45-106A6**

Il est interdit à quiconque d'utiliser, directement ou indirectement, les renseignements figurant à l'Appendice I du formulaire prévu à l'Annexe 45-106A6, en totalité ou en partie, autrement qu'à des fins de recherche sur l'émetteur en vue d'un placement. ».

7. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

Draft Regulation

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (6), (8), (11), (11.1), (14) and (34))

Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance and the Economy for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions*.

CSA Staff Notice 45-314, *Consolidated List of Current CSA Exempt Market Initiatives,* is also published in Section 6.1 of this Bulletin.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **June 18, 2014**, to the following:

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Sylvie Lalonde
Director, Policy and Regulations Department
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4461
Toll-free: 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4465
Toll-free: 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

March 20, 2014

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Multilateral CSA Notice of Publication and Request for Comment Proposed Amendments to *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* Relating to the Offering Memorandum Exemption and in Alberta, New Brunswick and Saskatchewan, Reports of Exempt Distribution

March 20, 2014

Introduction

Each of the Alberta Securities Commission (**ASC**), Autorité des marchés financiers (**AMF**), Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (**FCAA**) and Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick) (**FCNB**) (collectively, the **Participating Jurisdictions** or **we**) are publishing for a 90-day comment period proposed amendments **(**the **Proposed Amendments**) to *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* (**Regulation 45-106**) primarily relating to the current offering memorandum (**OM**) prospectus exemption (**OM Exemption)** in section 2.9 of Regulation 45-106.

In addition, the ASC, FCAA and FCNB are also publishing for a 90-day comment period, two new proposed forms of report of exempt distribution (**Exempt Distribution Reports**).

The Ontario Securities Commission (**OSC**) is concurrently publishing proposals relating to the OM Exemption and Exempt Distribution Reports.

Staff of the Participating Jurisdictions and the OSC have coordinated their efforts in developing proposals relating to the OM Exemption and, as applicable, the Exempt Distribution Reports.

Although there is a significant degree of alignment among the jurisdictions proposing changes to the OM Exemption, the FCNB and OSC are proposing a somewhat different version than that being proposed by the AMF, ASC and FCAA. Both versions are reflected in the Proposed Amendments published with this Notice.

The OM Exemption is an exemption designed to facilitate early stage and small business financing. Not surprisingly, this type of financing often tends to be quite local in nature. Consequently, differences in approach among jurisdictions can very appropriately reflect differences in local capital markets. However, harmonized securities regulation continues to be a goal of the members of the CSA and we are therefore interested in public comment on both the relative merits of the different approaches to the OM Exemption and the extent to which harmonization needs to be a priority in this area of securities regulation.

The content of the proposed new Exempt Distribution Reports are harmonized as among the ASC, FCAA, FCNB and OSC; however, in Ontario, the forms will be required to be submitted electronically.

In addition to proposing an OM Exemption and new Exempt Distribution Reports, the OSC's publication also proposes two prospectus exemptions that already exist, although in a somewhat different form, in each of the other CSA jurisdictions, i.e., the family, friends and business associates exemption and the existing security holder exemption.

Although the text of the Proposed Amendments includes the OSC's proposed changes to the family, friends and business associates (**FFBA**) exemption in section 2.5 of Regulation 45-106, it reflects that the Participating Jurisdictions are not proposing to adopt the OSC's proposed variations to the exemption at this time and are maintaining the current form of FFBA exemption.

Effective March 14, 2014, a harmonized existing security holder exemption, published under Multilateral CSA Notice 45-313 *Prospectus Exemption for Distributions to Existing Security Holders* was adopted in all jurisdictions of the CSA other than the Newfoundland and Labrador and Ontario through local blanket orders or rules. The OSC's proposed existing security holder exemption is very similar to the version existing in the other CSA jurisdictions but does propose some modifications.

We are interested in public comment in respect of the OSC's proposed variations on the FFBA exemption and the existing security holder exemption.

Concurrently with publication of this notice, various members of the CSA, including the Participating Jurisdictions other than the ASC, have published for comment one or more proposed prospectus exemptions and associated dealer registration or dealer registration exemption proposals with respect to securities-based crowdfunding. Although the ASC has not published those proposals, the ASC will be considering the public comment in respect of them.

The text of the Proposed Amendments is published with this notice and will be available on websites of the Participating Jurisdictions at:

www.albertasecurities.com
www.fcaa.gov.sk.ca
www.//fcnb.ca/securities_1.html
www.lautorite.qc.ca

In Alberta, New Brunswick and Saskatchewan, the proposed Reports of Exempt Distribution are also published with this notice.

Substance and Purpose

Proposed amendments

In Alberta, Québec and Saskatchewan, the Proposed Amendments contemplate the following:

- to limit the risks associated with an investment by a retail investor in illiquid securities, new caps on the aggregate amount that can be sold to any one investor under the OM Exemption in a 12 month period have been proposed:
    - $10,000 in respect of all investors who are not eligible investors; and

- $30,000 in respect of investors who are individuals that are not accredited investors and who do not qualify as specified family members, close personal friends or close business associates under the FFBA exemption;

- to provide investors with the same rights of action in respect of all disclosure made in relation to a distribution under the OM Exemption, a requirement that all marketing materials relating to a distribution under an offering memorandum be deemed to form part of an offering memorandum and be required to be incorporated by reference; and

- to provide investors with an opportunity to monitor the use by an issuer of the funds it raises, a requirement that an issuer provide ongoing annual audited financial statements and specified disclosure of its use of proceeds derived from distributions under the OM Exemption.

Reports of exempt distribution

In order to enhance the ability to monitor use of capital-raising prospectus exemptions and the parties involved in them and to better inform their policy-making, the ASC, FCAA and FCNB are proposing two new Exempt Distribution Reports, one in respect of investment funds and one in respect of other issuers. These Exempt Distribution Reports would replace the current Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution* (**Form 45-106F1**). The proposed Exempt Distribution Reports are harmonized with the electronic forms being proposed by the OSC.

For distributions under certain exemptions (including the accredited investor and minimum amount exemptions), investment funds currently have the option to report annually within 30 days after their financial year-end instead of within 10 days after a distribution. The ASC, FCAA and FCNB are proposing to increase the alternative frequency of the filing requirement for investment funds from annually to quarterly within 30 days after each calendar quarter. This corresponds with the proposal of the OSC.

Although the ASC and FCAA are proposing to adopt these two new forms of Exempt Distribution Report, to alleviate the potential regulatory burden to an issuer when having to file multiple types of forms in multiple jurisdictions, the ASC and FCAA are proposing to permit, in certain circumstances, for a transitional period, the current Form 45-106F1 to be filed.

Differences from FCNB and OSC proposals

The proposals of the FCNB and OSC in respect of the OM Exemption are very similar to the proposals of the AMF, ASC and FCAA; however, the FCNB and OSC proposals contain certain variations, including:

- that an issuer using the OM Exemption cannot be an investment fund or related to a registrant involved in the offering;

- a different definition of “eligible investor” which contemplates,

  - a change in the net asset test in respect of an individual, and
  - removal of the net income test for non-individuals;

- that an issuer that uses the OM Exemption must provide notice of certain significant events to its security holders, within 10 days of occurrence; and

- a different form of risk acknowledgement which will only be required to be obtained from individuals who are not permitted clients.

The AMF, ASC and FCAA are not proposing to adopt this new form of risk acknowledgement proposed by the FCNB and OSC; however, to avoid requiring issuers to use different forms in different circumstances, the ASC proposes to allow that form to be used in certain circumstances.

Although the AMF, ASC and FCAA are not proposing to adopt the variations to the OM Exemption proposed by the FCNB and OSC, we are interested in feedback in respect of them and will consider the comments in exploring further areas of harmonization.

The OSC is also publishing proposed changes to *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* (**Policy Statement 45-106**). The Participating Jurisdictions are not publishing the proposed changes to the companion policy at this time; however, during the comment period we will be considering the OSC's proposed changes with the goal of ultimately publishing a harmonized Policy Statement 45-106.

Next steps

We contemplate a two-phased approach to amending the OM Exemption. In this first phase, we propose to change the terms of the prospectus exemption. In the second phase, our goal is that members of the CSA engage in revisiting both the offering memorandum form disclosure requirements and work towards a harmonized risk acknowledgement form.

Background

The Participating Jurisdictions have been reviewing use of the OM Exemption in their respective jurisdictions and have worked with staff of the OSC in developing the Proposed Amendments and, in Alberta, New Brunswick and Saskatchewan, the Exempt Distribution Reports.

Further information regarding the local experience with the OM Exemption in each of Alberta, Québec and Saskatchewan is set out in Annex A to this Notice.

Summary of the Proposed Amendments

In New Brunswick, a summary of the Proposed Amendments of the FCNB will be published with this Notice. Unless otherwise stated, the following is only a summary of the Proposed Amendments in Alberta, Québec and Saskatchewan.

Eligible investor test

The AMF, ASC and FCAA are not currently proposing a change to the "eligible investor" definition.

Currently, one of the ways an investor can qualify as "eligible investor" is if his or her net assets are at least $400,000. Based on Statistics Canada data it would appear that if investors are

qualifying as "eligible investors" based on a net asset test, there are very few who could do so without including their principal residence. To reduce the risk to individuals with incomes below $75,000 mortgaging their homes to invest in exempt market securities, we considered excluding an investor's principal residence from the net asset test and have considered whether, in that case, the net asset threshold should be adjusted.

After further consideration, the AMF, ASC and FCAA determined not to propose excluding principal residence at this time but instead are seeking public feedback on this matter. Factors that influenced that decision include the following:

- the $30,000 investment cap, discussed below, limits the potential exposure of an investor to a risky investment;
- excluding principal residence may treat investors with similar net worth differently depending upon the types of assets they choose to hold; and
- implications to capital raising.

We anticipate conducting further research and analysis in respect of the implications of excluding principal residence.

Annual limits on distributions to investors

Non-eligible investors

Currently, distributions to investors who do not qualify as "eligible investors" are subject to a $10,000 limit per distribution[1]. The AMF, ASC and FCAA are proposing to revise this requirement so that the limit is not per distribution but rather an aggregate limit that would apply to investments in any issuer by an investor under the OM Exemption in the preceding 12 month period.

Investors will continue to be able to qualify as "eligible investors" on the basis of investment advice from an investment dealer.

The introduction of a 12 month limit as opposed to a per distribution limit is intended to address concerns that the purpose of the $10,000 cap may, in some cases, be circumvented by non-eligible investors investing in excess of $10,000 through successive investments in the same or related issuers.

Eligible investors

Currently, there is no limit on the amount that an eligible investor can invest. Based on a review of investments under the OM Exemption in Alberta over a two year period, the median total annual investment by eligible investors under the OM Exemption is less than $30,000. However, in some cases, investors made very significant investments in a year.

---

[1] The FCNB and OSC proposals contemplate that this limit would only apply to individuals.

The AMF, ASC and FCAA propose to impose a $30,000 limit on the amount that can be raised by an issuer from an eligible investor who is *an individual*. The calculation of the $30,000 would include investments in any issuer by an individual investor under the OM Exemption in the preceding 12 months. A $30,000 annual investment represents a significant portion of the net income or net assets of an individual that is not an accredited investor.

In calculating this limit, investments made under other prospectus exemptions would not be counted and this limit will not apply to individuals investing under the OM Exemption who would qualify to invest under the accredited investor or FFBA exemption[2]. The limit will also not apply to non-individual eligible investors, such as companies. They will continue to be able to invest an unlimited amount under the OM Exemption.

Marketing materials

The Participating Jurisdictions have proposed that any marketing materials used in connection with a distribution under the OM Exemption be incorporated by reference into the OM so that there is statutory liability for a misrepresentation. We have included a definition of marketing materials in the Proposed Amendments. The AMF, ASC and FCAA have proposed that the marketing materials be filed with securities regulators[3].

Ongoing annual disclosure

When the OM Exemption was first being considered for adoption, some form of ongoing financial disclosure requirement was considered. However, we concluded that it was not necessary as we thought most small issuers would be subject to annual financial statement requirements under applicable corporate law. This assumption has proven inaccurate. Many issuers using the OM Exemption are not organized under business corporation's statutes and are not subject to an annual financial statement requirement.

---

[2] The FCNB and OSC proposals do not contemplate that an individual who qualifies under the FFBA exemption could exceed the cap under the OM Exemption. However, those individuals could continue to invest under the applicable FFBA exemption.

[3] The FCNB and OSC proposals contemplate that these documents be delivered to securities regulatory authorities.

In the absence of financial statements, security holders are unable to assess how the financing proceeds have been used. Accordingly, the Participating Jurisdictions have proposed a requirement that an issuer relying on the OM Exemption prepare annual financial statements within 120 days of its financial year end. We also propose that a discussion of the use of proceeds accompany the financial statements.

This ongoing disclosure would be required to be filed with securities regulators in Alberta, Québec and Saskatchewan and either provided to or made available to security holders, e.g., through a website. Although we are contemplating a filing requirement, because these issuers would not be reporting issuers we will consider keeping them private and are reviewing alternatives in that regard[4]. With respect to making the disclosure available to security holders, we contemplate that an issuer could use a password protected website to give security holders access to the disclosure without making the disclosure generally publicly available. We have proposed that this ongoing disclosure requirement continue until the earlier of the issuer (1) becoming a reporting issuer and (2) ceasing to carry on business.

The goal of the AMF, ASC and FCAA in requiring this ongoing disclosure is not to create a quasi-reporting issuer regime. We recognize most users of the OM Exemption are non-reporting issuers and that therefore securities acquired by investors are subject to indefinite resale restrictions and there is very limited ability for a security holder to resell securities in these circumstances. Consequently the rationale for requiring this ongoing disclosure is not to provide security holders with the information on which to make an informed investment decision. We contemplate the ongoing disclosure as a means of introducing accountability to issuers that rely on the OM Exemption with respect to the use of proceeds. It also creates a level playing field so that there is not an incentive to use a non-corporate structure to avoid reporting obligations.

The Participating Jurisdictions have proposed that the annual financial statements be audited and that the issuer be required to comply, as if it were a reporting issuer, with either:

- Part 4.1 of *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* and *Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards* for an issuer that is not an investment fund; or
- in Alberta, Québec or Saskatchewan, *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* for an issuer that is an investment fund[5].

This means that the annual financial statements will generally be required to be prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (**IFRS**). This approach to ongoing financial statement disclosure is consistent with what is required of an issuer when preparing financial statements for inclusion in an OM. Similarly, the requirement to have the ongoing financial statements audited is also consistent with the annual financial statement requirements in the OM form and the requirements under corporate law in some jurisdictions.

---

[4] The FCNB and OSC proposals contemplate that these documents be delivered to securities regulatory authorities.
[5] The FCNB and OSC propose to make the exemption unavailable to investment funds.

We are mindful of the fact that additional continuous disclosure obligations increase the cost of using the OM Exemption, reducing the cost benefit intended to be associated with it. We are interested in public comment on the cost implications of such requirements.

Limits on types of securities

The Participating Jurisdictions propose to restrict the OM Exemption so that it is not available for the distribution of complex securities, i.e., specified derivatives and structured finance products[6]. This reflects the policy objectives of the exemption, i.e., focusing on financing efforts of small businesses and providing retail investors with a simplified plain language disclosure document describing the business and associated risks.

Reports of exempt distribution

The ASC, FCAA and FCNB are proposing to adopt two new forms of Exempt Distribution Report, Form 45-106F10 for investment funds and Form 45-106F11 for other issuers. These proposed Exempt Distribution Reports have been harmonized with the disclosure requirements proposed by the OSC. The mechanism for submitting the information will differ from the OSC as the OSC will require the forms to be filed electronically through the OSC's electronic filing system.

For distributions under certain exemptions (including the accredited investor and minimum amount exemptions), investment funds currently have the option to report annually within 30 days after their financial year-end instead of within 10 days after a distribution. The ASC, FCAA and FCNB are proposing to increase the alternative frequency of the filing requirement for investment funds from annually to quarterly within 30 days after each calendar quarter. This corresponds with the proposal of the OSC.

The ASC and FCAA recognize that the addition of new forms of Exempt Distribution Reports could increase the regulatory burden for issuers conducting distributions in multiple jurisdictions. In order to alleviate this additional burden the ASC and FCAA are proposing for an interim period to accept an Exempt Distribution Report in the current Form 45-106F1 if the distribution is also in a jurisdiction that continues to require Form 45-106F1. We are reviewing whether we can also accept the Form 45-106F6 required to be filed in British Columbia.

The AMF is not proposing at this time to adopt the new forms of Exempt Distribution Reports or to make any changes to the filing deadline for the filing of Exempt Distribution Reports by investment funds. However, the AMF is interested in feedback in respect of these proposals.

In phase 2, we hope to seek further harmonization within the CSA in respect of Exempt Distribution Reports.

---

[6] The FCNB and OSC contemplate additional restrictions e.g., excluding investment funds.

Questions on Proposed Amendments
We would appreciate feedback on the Proposed Amendments generally, as well as on the following questions:

1. Under the current framework in Alberta, Québec and Saskatchewan, both individual and non-individual investors are subject to the $10,000 annual investment limit if they do not meet the definition of an eligible investor. Should non-individual investors, such as companies, be subject to the $10,000 limit if they do not qualify as an eligible investor? Please explain.

2. Are there circumstances where it would be suitable for an individual eligible investor who is not an accredited investor and not eligible to invest under the FFBA exemption to invest more than $30,000 per year under the OM Exemption? If so, please describe them.

3. Given the costs associated with doing so, how likely is it that an individual would create a corporation or other entity to circumvent the $30,000 cap?

4. Investors who do not qualify as eligible investors based on net income or net assets can qualify as eligible investors on the basis of advice from a registered investment dealer. In what circumstances do investors actually seek and receive advice from a registered investment dealer? Does this introduce any complications or difficulties?

5. The eligible investor definition includes persons that have a net income of $75,000 and persons that have net assets of $400,000. These income and asset thresholds currently apply equally to individual and non-individual investors, such as companies.

    a. Should the $75,000 income threshold only apply to individuals? If so, please explain.

    b. Should the net asset amount exclude the value of the principal residence for individual investors? If so, should the $400,000 net asset threshold be lowered as a result?

    c. Should pensions be included in the net asset test under the OM Exemption? Please provide the basis for your answer.

6. The FCAA would appreciate feedback on whether lawyers and public accountants should continue to be considered “eligibility advisers” in Saskatchewan for purposes of the OM Exemption? Please provide the basis for your opinion.

7. How common is it for an issuer that relies on the OM Exemption to make annual financial statements available to security holders?

    a. How is this done? Are they delivered?

    b. Are those financial statements typically audited?

c. If the financial statements are not typically audited, is there an auditor involved and, if so, what standard of engagement is typically applied?

d. Do issuers that prepared financial statements in accordance with IFRS for inclusion in their OMs typically continue to prepare financial statements in accordance with IFRS or do they transition to generally accepted accounting principles for private enterprises (ASPE)?

e. Is it common for security holders to request annual financial statements? Do they request audited financial statements?

f. What do you estimate as the annual cost of preparing the proposed audited annual financial statements?

g. Do you anticipate that issuers will mail annual financial statements to security holders or place them on a website?

h. What do you estimate as the cost of making annual financial statements available to security holders?

8. Under the Proposed Amendments, issuers relying on the OM Exemption would be required to deliver annual financial statements until the issuer either becomes a reporting issuer or ceases to carry on business. Are there other situations when it would be appropriate to no longer require ongoing annual financial statements for such issuers? If so, please describe them.

9. How do issuers relying on the OM Exemption typically communicate with their security holders? Do they maintain websites?

10. Should issuers be permitted to cease providing annual financial statements to their security holders after proceeds of a distribution are fully spent? If so, is there a period of time after which it is reasonable to assume that the proceeds of a distribution under the OM Exemption will have been fully spent?

11. Should non-individual investors (e.g., companies or trusts) be required to sign a risk acknowledgment form? Please explain.

12. Should "permitted clients[7]", as defined in *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Obligations* be required to sign a risk acknowledgement form? Please explain.

---

[7] The term permitted client is defined similarly to the term "accredited investor" but imposes higher financial thresholds, for example, in order to qualify as an accredited investor based on assets an individual would require $1 million in net realizable financial assets. To qualify as a permitted client the individual would require $5 million in net realizable financial assets.

13. Should non-redeemable investment funds continue to be permitted to use the OM Exemption?

14. Are there certain types of issuers that should be excluded from using the OM Exemption?

15. Should issuers that are related to registrants that are involved in the sale of the issuer's securities under the OM Exemption be permitted to continue using the OM Exemption?

16. Currently, most CSA jurisdictions that have an OM Exemption have adopted local blanket orders that permit an issuer to raise up to $500,000 under the OM Exemption without having to include audited financial statements in the OM. Further, the blanket orders permit the financial statements to be prepared in accordance with ASPE rather than IFRS.

    (a) Should these blanket orders be continued or revoked? Please provide the basis for your answer.

    (b) If you believe the blanket orders should be continued, should the same threshold amount be used in determining which issuers are subject to an ongoing annual financial statement requirement or an audit requirement? Please provide the basis for your answer.

Request for comments
We welcome all comments on the Proposed Amendments and the proposed Exempt Distribution Reports.

Please submit your comments in writing on or before **June 18, 2014**. If you are not sending your comments by email, please send a CD containing the submissions (in Microsoft Word format).

Please note that comments received will be made publicly available and posted on the websites of the AMF at www.lautorite.qc.ca and the ASC at www.albertasecurities.com and may be posted on the websites of certain other securities regulatory authorities. You should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Please **address** your submission as follows:

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Please **deliver** your comments **only** to the two addresses below. Your comments will be distributed to the other participating jurisdictions.

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax : 514-864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Denise Weeres
Manager, Legal, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
250-5th Street S.W.
Calgary, Alberta, T2P 0R4
denise.weeres@asc.ca

3. Questions

Please refer your questions to any of the following:

Sylvie Lalonde
Director, Policy and Regulations Department
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Zafar B. Jaffer
Compliance Counsel
Alberta Securities Commission
403 297-2074
zafar.jaffer@asc.ca

Patrick Hlavac-Winsor
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-2803
patrick.hlavac-winsor@asc.ca

Tony Herdzik
Deputy Director, Corporate Finance, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

Sonne Udemgba
Deputy Director, Legal, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

-13-

Annex A
Background – Local Experience with OM Exemption

Alberta

Over the last three years, ASC Corporate Finance compliance staff has conducted a review of various OMs filed with the ASC under the OM Exemption. In addition, ASC staff conducted a detailed review of purchaser-level information from Exempt Distribution Reports filed in respect of distributions under the OM Exemption.

As a result of the reviews conducted, staff made a number of observations regarding how the OM Exemption was being used. ASC staff also considered Statistics Canada data regarding income and net worth information and compared that against what was observed in respect of use of the OM Exemption to better understand how the exemption was being used. The observations and statistical information were considered against the policy goals for the OM Exemption and gave rise to consideration of a number of possible changes to the OM Exemption. This review also resulted in recommendations regarding changes in the data required to be reported on Exempt Distribution Reports.

Some of the recommendations that developed out of this review are reflected in the Proposed Amendments. Other recommendations are contemplated to be addressed in a second phase. Recommendations that we contemplate addressing in a second phase relate primarily to disclosure enhancements to the form of offering memorandum. We also hope to address harmonized form requirements in respect of risk acknowledgements and Exempt Distribution Reports. Other possible changes, including some of those concurrently being proposed by the OSC, have been or are being considered.

Some observations about use of the OM Exemption in Alberta

The following summarizes some of the observations by ASC staff on use of the OM Exemption in Alberta.

- The OM Exemption is the second most frequently used “capital-raising” prospectus exemption in Alberta (41% of distributions in 2012 were made under the OM Exemption) although the value of the securities distributed ($0.5 billion in 2012) was 3.8% of the total.

- The exemption is used almost exclusively by non-reporting issuers.

- 77% of the 287 issuers raising money in Alberta in 2011 and 2012 under the OM Exemption were Alberta-based.

- In 2011 and 2012, there was approximately $824 million raised by 223 Alberta-based issuers under the OM Exemption. Approximately 155 or 70% of issuers self-reported their industry category as real estate or mortgage-investment corporations (MIC). These real estate and MIC issuers raised 76% of the total amounts raised by Alberta-based issuers under the OM Exemption.

- Of the purchasers under the OM Exemption in 2011 and 2012:
  - 90.5% were individuals;
  - 5.9% were corporations;
  - 1.7% were limited partnerships; and
  - 1.6% were trusts.

- Approximately 61% of the individual investors made at least one purchase in an amount **greater than $10,000**, suggesting, assuming compliance, that they qualified as "eligible investors". These purchases represented approximately 90% of the total value of purchases by individuals.

- Approximately 39% of the individual investors purchased in amounts **not exceeding $10,000**. These individuals may or may not be eligible investors.

- The average size of an investment by an *individual* investor (assumed to be an "eligible investor" because of an investment of more than $10,000) in 2011 and 2012 was approximately $45,700 and $47,900 respectively, while the median was approximately $26,200 and $27,500 respectively. (These amounts were higher for non-individuals.) Approximately 24% of eligible investors purchased more than $50,000 and approximately 8% purchased more than $100,000 per year. The following is a further breakdown of the total number of individuals that invested in 2011 or 2012 $50,000 or more in a single year under the OM Exemption:

  - 1773 individuals invested between $50,000 and $99,999;
  - 816 individuals invested between $100,000 and $249,999;
  - 122 individuals invested between $250,000 and $499,999; and
  - 26 individuals invested in excess of $500,000.

- The ASC has received numerous complaints from investors that have invested significant amounts under the OM Exemption and incurred significant losses.

- While approximately 68.7% of individuals made only a single investment over 2011 to 2012, the following % of individuals made multiple purchases:
  - 20% made 2;
  - 5.6% made 3; and
  - 5.8% made 4 or more.

- Where individuals made multiple purchases, their average and median investment, not surprisingly, increased as well.

- Of investors who only invested in amounts of less than $10,000 (and may be non-eligible investors) 10% in 2011 and 17% in 2012 made repeat purchases resulting in their total investment exceeding $10,000. Typically the total investment was less than $25,000 but approximately 111 investors who invested less than $10,000 per distribution invested in total from $25,000 to $100,000 within a calendar year.

- There are a few issuer groups raising the majority of the funds under the OM Exemption in Alberta. Some of these large issuers have “in-house” exempt market dealers selling the securities on their behalf.

Some Observations regarding Exempt Distribution Reports filed in Alberta

- Approximately 47% of Exempt Distribution Reports filed in 2011 and 2012 were filed late.

- The current form of Exempt Distribution Report provides limited information, creating monitoring challenges.

Coordination with the OSC

ASC staff were aware that the OSC was considering adoption of an OM Exemption and ASC staff therefore shared its observations on the use of the OM Exemption in Alberta with OSC staff. ASC and OSC staff also shared their respective recommendations regarding the OM Exemption and Exempt Distribution Reports and efforts were made to coordinate the recommendations and our respective publications for comment.

Québec

AMF staff has been reviewing use of the OM Exemption for the past few years and has not found significant problems with it in Québec. The AMF has found that the OM Exemption is not as widely used by its market participants as other capital raising prospectus exemptions. Some concerns that had been identified are reflected in the changes made to the Exempt Distribution Reports published in the CSA’s February 27, 2014 Notice of Publication.

From a policy perspective, the AMF shares most of the recommendations made by the ASC staff following their review of the OM Exemption in Alberta and has worked closely with staff of the other CSA jurisdictions in drafting changes to the OM Exemption.

Although the AMF is not publishing the proposed Exempt Distribution Reports, these are areas that it has considered and is interested in feedback in respect of them. Following receipt of feedback on the Proposed Amendments and the concurrent FCNB and OSC proposal, the AMF anticipates actively participating in the further review of the OM Exemption in phase 2.

Saskatchewan

FCAA staff have also been reviewing use of the OM Exemption locally over the past few years and have participated in the development of CSA and local notices outlining concerns with use of the OM Exemption.

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS AND REGISTRATION EXEMPTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (6), (8), (11), (11.1), (14) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions is amended by replacing the definition of the term “eligible investor” with the following:

““eligible investor” means

(a) except in New Brunswick and Ontario, a person whose

(i) net assets, alone or with a spouse, in the case of an individual, exceed $400 000,

(ii) net income before taxes exceeded $75 000 in each of the 2 most recent calendar years and who reasonably expects to exceed that level in the current calendar year, or

(iii) net income before taxes, alone or with a spouse, in the case of an individual, exceeded $125 000 in each of the 2 most recent calendar years and who reasonably expects to exceed that income level in the current calendar year,

(a.1) in New Brunswick and Ontario

(i) a person, other than an individual, whose net assets exceed $400 000,

(ii) an individual whose net assets, alone or with a spouse, exceed $250 000, excluding the value of the individual’s primary residence,

(iii) an individual whose net income before taxes exceeded $75 000 in each of the 2 most recent calendar years and who reasonably expects to exceed that income level in the current calendar year, or

(iv) an individual whose net income before taxes, alone or with a spouse, exceeded $125 000 in each of the 2 most recent calendar years and who reasonably expects to exceed that income level in the current calendar year,

(b) a person of which a majority of the voting securities are beneficially owned by eligible investors, or a majority of the directors are eligible investors,

(c) a general partnership of which all of the partners are eligible investors,

(d) a limited partnership of which the majority of the general partners are eligible investors,

(e) a trust or estate in which all of the beneficiaries or a majority of the trustees or executors are eligible investors,

(f) an accredited investor,

In this Regulation, in Alberta, New Brunswick, Ontario, Québec, and Saskatchewan:

"OM marketing materials" means a written communication, other than an OM standard term sheet, intended for prospective purchasers regarding a distribution of securities under an offering memorandum that contains material facts relating to an issuer, securities or an offering;

"OM standard term sheet" means a written communication intended for prospective purchasers regarding a distribution of securities under an offering memorandum that

(a) is dated,

(b) includes the following legend, or words to the same effect, on the first page:

"This document does not provide disclosure of all information required for an investor to make an informed investment decision. Investors should read the offering memorandum, especially the risk factors relating to the securities offered, before making an investment decision.",

(c) contains only the following information in respect of the issuer, the securities or the offering:

(i) the name of the issuer;

(ii) the jurisdiction or foreign jurisdiction in which the issuer's head office is located;

(iii) the statute under which the issuer is incorporated, continued or organized or, if the issuer is an unincorporated entity, the laws of the jurisdiction or foreign jurisdiction under which it is established and exists;

(iv) a brief description of the business of the issuer;

(v) a brief description of the securities;

(vi) the price or price range of the securities;

(vii) the total number or dollar amount of the securities, or range of the total number or dollar amount of the securities;

(viii) the names of any agent, finder or other intermediary, whether registered or not, involved with the offering and the amount of any commission, fee or discount payable to them;

(ix) the proposed or expected closing date of the offering;

(x) a brief description of the use of proceeds;

(xi) the exchange on which the securities are proposed to be listed, if any, provided that the OM standard term sheet complies with the requirements of securities legislation for listing representations;

(xii) in the case of debt securities, the maturity date of the debt

(xvi) in the case of restricted securities, a brief description of the restriction;

(xvii) in the case of securities for which a credit supporter has provided a guarantee or alternative credit support, a brief description of the credit supporter and the guarantee or alternative credit support provided;

(xviii) whether the securities are redeemable or retractable;

(xix) a statement that the securities are eligible, or are expected to be eligible, for investment in registered retirement savings plans, tax-free savings accounts or other registered plans, if the issuer has received, or reasonably expects to receive, a legal opinion that the securities are so eligible;

(xx) contact information for the issuer or any registrant involved, and

(d) for the purposes of paragraph (c), "brief description" means a description consisting of no more than three lines of text in type that is at least as large as that used generally in the body of the OM standard term sheet;

"related issuer" has the same meaning as in Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts;

"specified derivative" has the same meaning as in Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions;

"structured finance product" has the same meaning as in Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations.".

3. Section 2.5 of the Regulation is replaced with the following:

"**2.5. Family, friends and business associates**

(1) Subject to section 2.6 and section 2.6.1, the prospectus requirement does not apply to a distribution of a security to a person who purchases the security as principal and is

(a) a director, executive officer or control person of the issuer, or of an affiliate of the issuer,

(b) a spouse, parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of a director, executive officer or control person of the issuer, or of an affiliate of the issuer,

(c) a parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of the spouse of a director, executive officer or control person of the issuer or of an affiliate of the issuer,

(d) a close personal friend of a director, executive officer or control person of the issuer, or of an affiliate of the issuer,

(e) a close business associate of a director, executive officer or control person of the issuer, or of an affiliate of the issuer,

(f) a founder of the issuer or a spouse, parent, grandparent, brother, sister, child, grandchild, close personal friend or close business associate of a founder of the issuer,

control person of an issuer or an affiliate of the issuer in connection with a distribution under subsection (1).

(2.1) In Ontario, no commission, finder's fee, referral fee or similar payment may be paid to any person in connection with a distribution under subsection (1).

[(3) Subsection (1) does not apply to a distribution of a short-term securitized product. [1]]

(4) In Ontario, no advertising to solicit purchasers is permitted in connection with a distribution under subsection (1).".

4. The Regulation is amended by inserting, after section 2.6, the following:

"**2.6.1. Family, friends and business associates – Ontario**

(1) In Ontario, section 2.5 does not apply to a distribution of a security of an issuer unless all of the following are satisfied:

(a) the issuer is not an investment fund;

(b) the security is

(i) a common share of the issuer,

(ii) a non-convertible preference share of the issuer,

(iii) a security convertible into securities referred to in subparagraphs (i) or (ii),

(iv) a non-convertible debt security of the issuer linked to a fixed or floating interest rate,

(v) a unit of an issuer that is a limited partnership, or

(vi) a flow-through share under the ITA of the issuer;

(c) the person making the distribution obtains a signed risk acknowledgement in the required form from a purchaser who is an individual signed by the purchaser and the applicable persons specified in subsection (2).

(2) The following persons are specified for the purpose of paragraph (1)(c):

(a) an executive officer of the issuer, acting on behalf of the issuer;

(b) if the distribution is to a purchaser who is a person specified in paragraph 2.5(1)(b) or (c), the director, executive officer or control person of the issuer or an affiliate of the issuer specified in that paragraph;

(c) if the distribution is to a purchaser who is a person specified in paragraph 2.5(1)(d), the director, executive officer or control person of the issuer or an affiliate of the issuer specified in that paragraph;

(d) if the distribution is to a purchaser who is a person specified in paragraph 2.5(1)(e), the director, executive officer or control person of the issuer or an affiliate of the issuer

paragraph (1)(c) for 8 years after the date of the distribution.”.

5. Section 2.9 of the Regulation is replaced with the following:

“**2.9. Offering memorandum**

(1) In British Columbia, Newfoundland and Labrador and Nova Scotia the prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of a security of its own issue to a purchaser if

(a) the purchaser purchases the security as principal, and

(b) at the same time or before the purchaser signs the agreement to purchase the security, the issuer

(i) delivers an offering memorandum to the purchaser in compliance with subsections (5) to (13), and

(ii) obtains a signed risk acknowledgement from the purchaser in compliance with subsection (15).

(2) In Manitoba, Northwest Territories, Nunavut, Prince Edward Island and Yukon, the prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of a security of its own issue to a purchaser if

(a) the purchaser purchases the security as principal,

(b) the purchaser is an eligible investor or the acquisition cost to the purchaser does not exceed $10 000,

(c) at the same time or before the purchaser signs the agreement to purchase the security, the issuer

(i) delivers an offering memorandum to the purchaser in compliance with subsections (5) to (13), and

(ii) obtains a signed risk acknowledgement from the purchaser in compliance with subsection (15), and

(d) if the issuer is an investment fund, the investment fund is

(i) a non-redeemable investment fund, or

(ii) a mutual fund that is a reporting issuer.

(2.1) In Alberta, Québec and Saskatchewan, the prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of a security of its own issue to a purchaser if all of the following apply:

(a) the purchaser purchases the security as principal;

(b) the acquisition cost of all securities acquired by the purchaser under this section in the preceding 12 months does not exceed

(i) $10 000 in the case of a purchaser that is not an eligible investor,

the security, the issuer

(i) delivers an offering memorandum to the purchaser in compliance with subsections (5) to (13), and

(ii) obtains a signed risk acknowledgement in compliance with subsection (15) from each purchaser, other than a purchaser who qualifies as a "permitted client" in Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations;

(d) the security distributed by the issuer is not either of the following:

(i) a specified derivative;

(ii) a structured finance product;

(e) if the issuer is an investment fund, the investment fund is

(i) a non-redeemable investment fund, or

(ii) a mutual fund that is a reporting issuer.

(2.2) In New Brunswick and Ontario, the prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of a security of its own issue to a purchaser if all of the following apply:

(a) the purchaser purchases the security as principal;

(b) the acquisition cost of all securities acquired by a purchaser who is an individual under this section in the preceding 12 months does not exceed

(i) $10 000 in the case of a purchaser who is not an eligible investor, and

(ii) $30 000 in the case of a purchaser who is an eligible investor, excluding a purchaser that is an accredited investor;

(c) at the same time or before the purchaser signs the agreement to purchase the security, the issuer

(i) delivers an offering memorandum to the purchaser in compliance with subsections (5) to (13), and

(ii) obtains a signed risk acknowledgement in compliance with subsection (15) from each purchaser who is an individual, other than an individual who qualifies under paragraph (o) of the definition of "permitted client" in Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations;

(d) the security distributed by the issuer is not either of the following:

(i) a specified derivative;

(ii) a structured finance product;

(e) the issuer is not either of the following:

(3.01) In Alberta, New Brunswick, Ontario, Québec and Saskatchewan, this section does not apply to a distribution of a security to a person described in paragraph (a) or (a.1)(i) of the definition of "eligible investor" in section 1.1 if that person was created, or is used, solely to purchase or hold securities in reliance on the exemption from the prospectus requirement set out in either subsection (2.1) or (2.2).

[(3.1) Subsections (1), (2), (2.1) and (2.2) do not apply to the distribution of a short-term securitized product[2].]

(4) No commission or finder's fee may be paid to any person, other than a registered dealer, in connection with a distribution to a purchaser in the Northwest Territories, Nunavut and Yukon under subsection (2).

(5) An offering memorandum delivered under this section must be in the required form.

(5.1) In Alberta, New Brunswick, Ontario, Québec and Saskatchewan an offering memorandum must

(a) incorporate by reference any OM marketing materials related to a distribution under the offering memorandum, and is deemed to incorporate any OM marketing materials prepared after the date of the offering memorandum and delivered to a prospective purchaser before the termination of the distribution, and

(b) state that all OM marketing materials relating to each distribution under the offering memorandum, including those prepared after the date of the offering memorandum, are incorporated by reference into the offering memorandum and are deemed to form part of the offering memorandum.

(6) If the securities legislation where the purchaser is resident does not provide a comparable right, an offering memorandum delivered under this section must provide the purchaser with a contractual right to cancel the agreement to purchase the security by delivering a notice to the issuer not later than midnight on the 2nd business day after the purchaser signs the agreement to purchase the security.

(7) If the securities legislation where the purchaser is resident does not provide statutory rights of action in the event of a misrepresentation in an offering memorandum delivered under this section, the offering memorandum must contain a contractual right of action against the issuer for rescission or damages that

(a) is available to the purchaser if the offering memorandum, or any information or documents incorporated or deemed to be incorporated by reference into the offering memorandum, contains a misrepresentation, without regard to whether the purchaser relied on the misrepresentation,

(b) is enforceable by the purchaser delivering a notice to the issuer

(i) in the case of an action for rescission, within 180 days after the purchaser signs the agreement to purchase the security, or

(ii) in the case of an action for damages, before the earlier of

(A) 180 days after the purchaser first has knowledge of the facts giving rise to the cause of action, or

(d) in the case of an action for damages, provides that the amount recoverable

(i) must not exceed the price at which the security was offered, and

(ii) does not include all or any part of the damages that the issuer proves does not represent the depreciation in value of the security resulting from the misrepresentation, and

(e) is in addition to, and does not detract from, any other right of the purchaser.

(8) An offering memorandum delivered under this section must contain a certificate that states the following:

"This offering memorandum does not contain a misrepresentation."

(9) If the issuer is a company, a certificate under subsection (8) must be signed

(a) by the issuer's chief executive officer and chief financial officer or, if the issuer does not have a chief executive officer or chief financial officer, an individual acting in that capacity,

(b) on behalf of the directors of the issuer, by

(i) any 2 directors who are authorized to sign, other than the persons referred to in paragraph (a), or

(ii) all the directors of the issuer, and

(c) by each promoter of the issuer.

(10) If the issuer is a trust, a certificate under subsection (8) must be signed by

(a) the individuals who perform functions for the issuer similar to those performed by the chief executive officer and the chief financial officer of a company, and

(b) each trustee and the manager of the issuer.

(10.1) If a trustee or the manager that is signing the certificate of the issuer is

(a) an individual, the individual must sign the certificate,

(b) a company, the certificate must be signed

(i) by the chief executive officer and the chief financial officer of the trustee or the manager, and

(ii) on behalf of the board of directors of the trustee or the manager, by

(A) any two directors of the trustee or the manager, other than the persons referred to in subparagraph (i), or

(B) all of the directors of the trustee or the manager,

(c) a limited partnership, the certificate must be signed by each general

authorized to sign the certificate.

(10.3) Despite subsections (10) and (10.1), if the trustees of an issuer, other than an investment fund, do not perform functions for the issuer similar to those performed by the directors of a company, the trustees are not required to sign the certificate of the issuer if at least two individuals who perform functions for the issuer similar to those performed by the directors of a company sign the certificate.

(11) If the issuer is a limited partnership, a certificate under subsection (8) must be signed by

(a) each individual who performs a function for the issuer similar to any of those performed by the chief executive officer or the chief financial officer of a company, and

(b) each general partner of the issuer.

(11.1) If a general partner of the issuer is

(a) an individual, the individual must sign the certificate,

(b) a company, the certificate must be signed

(i) by the chief executive officer and the chief financial officer of the general partner, and

(ii) on behalf of the board of directors of the general partner, by

(A) any two directors of the general partner, other than the persons referred to in subparagraph (i), or

(B) all of the directors of the general partner,

(c) a limited partnership, the certificate must be signed by each general partner of the limited partnership and, for greater certainty, this subsection applies to each general partner required to sign,

(d) a trust, the certificate must be signed by the trustees of the general partner as described in subsection (10) in relation to an issuer that is a trust, or

(e) not referred to in paragraphs (a) to (d), the certificate may be signed by any person with authority to act on behalf of the general partner.

(12) If an issuer is not a company, trust or limited partnership, a certificate under subsection (8) must be signed by the persons that, in relation to the issuer, are in a similar position or perform a similar function to any of the persons referred to in subsections (9), (10), (10.1), (10.2), (10.3), (11) and (11.1).

(13) A certificate under subsection (8) must be true

(a) at the date the certificate is signed, and

(b) at the date the offering memorandum is delivered to the purchaser.

(14) If a certificate under subsection (8) ceases to be true after it is delivered to the purchaser, the issuer cannot accept an agreement to purchase the security from the purchaser

required form and an issuer relying on subsection (1), (2), (2.1) or (2.2) must retain the signed risk acknowledgment for 8 years after the distribution.

(16) The issuer must

(a) hold in trust all consideration received from the purchaser in connection with a distribution of a security under subsection (1), (2), (2.1) or (2.2) until midnight on the 2nd business day after the purchaser signs the agreement to purchase the security, and

(b) return all consideration to the purchaser promptly if the purchaser exercises the right to cancel the agreement to purchase the security described under subsection (6).

(17) Except in New Brunswick and Ontario, the issuer must file with the securities regulatory authority a copy of an offering memorandum delivered under this section and any update of a previously filed offering memorandum on or before the 10th day after the distribution under the offering memorandum or update of the offering memorandum.

[**Note to reader:** A similar Ontario requirement to subsection 2.9(17) is provided for in OSC Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions and in New Brunswick Implementing Instrument 45-802 Prospectus and Registration Exemptions.]

(17.1) In Alberta, Québec and Saskatchewan, the issuer must file with the securities regulatory authority a copy of all OM marketing materials required to be incorporated by reference into an offering memorandum filed under subsection (17) either

(a) if the OM marketing materials are prepared on or before the filing of the offering memorandum, concurrently with the filing of the offering memorandum, or

(b) if the OM marketing materials are prepared after the filing of the offering memorandum, within 10 days of the OM marketing materials being disclosed to a prospective purchaser.

(17.2) In New Brunswick and Ontario, the issuer must deliver to the securities regulatory authority a copy of all OM marketing materials required to be incorporated by reference into an offering memorandum delivered to the securities regulatory authority pursuant to, in New Brunswick, section 2.3 of New Brunswick Implementing Instrument 45-802 Prospectus and Registration Exemptions or, in Ontario, section 5.4 of OSC Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions, either

(a) if the OM marketing materials are prepared on or before the delivery of the offering memorandum, concurrently with the delivery of the offering memorandum, or

(b) if the OM marketing materials are prepared after the delivery of the offering memorandum, within 10 days of the OM marketing materials being disclosed to a prospective purchaser.

(17.3) OM marketing materials required to be filed or delivered under subsection (17.1) or (17.2) must include a cover page clearly identifying the offering memorandum to which they relate.

(17.4) In Alberta, Québec and Saskatchewan, if the issuer is not a reporting issuer and not an investment fund, the issuer must within 120 days from the end of its financial year file and make available to a holder of a security acquired under subsection (2.1), audited annual financial

(17.5) In Alberta, Québec and Saskatchewan, if the issuer is not a reporting issuer but is an investment fund, the issuer must within 120 days from the end of its financial year, file and make available to a holder of a security acquired under subsection (2.1), audited annual financial statements of the issuer that comply with the requirements of Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure as if the issuer was a reporting issuer.

(17.6) In New Brunswick and Ontario, if the issuer is not a reporting issuer, the issuer must within 120 days from the end of its financial year, deliver to the securities regulatory authority and make available to a holder of a security acquired under subsection (2.2) audited annual financial statements of the issuer that comply with the requirements of both of the following, as if the issuer was a reporting issuer:

(a) section 4.1 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;

(b) Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards.

(17.7) The financial statements of an issuer referred to in subsections (17.4) (17.5) and (17.6) must be accompanied by a notice of the issuer disclosing in reasonable detail the use of the aggregate gross proceeds raised by the issuer in all distributions under subsections (2.1) and (2.2).

(17.8) An issuer is not required to provide the notice referred to in subsection (17.7) if it has disclosed in one or more prior notices the use of the aggregate gross proceeds raised by the issuer in all distributions under subsections (2.1) and (2.2).

(17.9) In New Brunswick and Ontario, if the issuer is not a reporting issuer, the issuer must make available to a holder of a security acquired under subsection (2.2) a notice of any of the following events, within 10 days of the occurrence of the event:

(a) a fundamental change in the nature, or a discontinuation, of the issuer's business;

(b) a significant change to the issuer's capital structure;

(c) a major reorganization, amalgamation or merger involving the issuer;

(d) a take-over bid, issuer bid or insider bid involving the issuer;

(e) a significant acquisition or disposition of assets, property or joint venture interests;

(f) changes to the issuer's board of directors or executive officers, including the departure of the issuer's chief executive officer, chief financial officer, chief operating officer or president or persons acting in similar capacities.

(17.10) In New Brunswick and Ontario, an issuer that is not a reporting issuer must continue to provide the disclosure required by subsections (17.6) and (17.9) until the earliest of

(a) the date the issuer becomes a reporting issuer, or

(b) the date the issuer ceases to carry on business.

(17.13) In New Brunswick, a non-reporting issuer that distributes securities in reliance on the exemption in subsection (2.2) is designated a market participant under the *Securities Act* (New Brunswick).

(18) *(paragraph repealed)*.".

6. Sections 6.1 to 6.6 of the Regulation are replaced with the following:

"**6.1 Report of exempt distribution**

1) Subject to subsection (2) and section 6.2, issuers that distribute their own securities and underwriters that distribute securities they acquired under section 2.33 must file a report if they make the distribution under one or more of the following exemptions:

(a) section 2.3;

(b) section 2.5;

(c) subsection 2.9 (1), (2), (2.1) or (2.2);

(d) section 2.10;

(e) section 2.12;

(f) section 2.13;

(g) section 2.14;

(h) section 2.19;

(i) section 2.30;

(j) section 5.2.

(2) The issuer or underwriter must file the report in the jurisdiction where the distribution takes place no later than 10 days after the distribution.

"**6.2. When report not required**

(1) An issuer is not required to file a report under section 6.1(1)(a) for a distribution of a debt security of its own issue or, concurrently with the distribution of the debt security, an equity security of its own issue, to a Canadian financial institution or a Schedule III bank.

(2) Except in Alberta, New Brunswick, Ontario and Saskatchewan, an investment fund is not required to file a report under section 6.1 for a distribution under section 2.3, section 2.10 or section 2.19 if the investment fund files the report not later than 30 days after the financial year-end of the investment fund.

(3) In Alberta, New Brunswick, Ontario and Saskatchewan, an investment fund is not required to file a report under section 6.1 for a distribution under section 2.3, section 2.10 or section 2.19 if the investment fund files the report not later than 30 days after the end of each calendar quarter.

"**6.3. Required form of report of exempt distribution**

(ii) Form 45-106F11, if the issuer is not an investment fund.

(1.1) Despite paragraph 1(c) in Alberta and Saskatchewan until January 1, 2017, a report required under section 6.1 may be prepared in Form 45-106F1 if the report is in respect of a distribution that the issuer concurrently conducted in a jurisdiction that requires the report to be prepared in that form.

(2) Except in Manitoba, an issuer that makes a distribution under an exemption from a prospectus requirement not provided for in this Regulation is exempt from the requirements in securities legislation to file a report of exempt trade or exempt distribution in the required form if the issuer files a report of exempt distribution in accordance with

(a) Form 45-106F1, in all jurisdictions except Alberta, British Columbia, New Brunswick, Ontario and Saskatchewan,

(b) in British Columbia, Form 45-106F6, or

(c) in Alberta, New Brunswick, Ontario and Saskatchewan,

(i) Form 45-106F10, if the issuer is an investment fund, or

(ii) Form 45-106F11, if the issuer is not an investment fund.

(3) Despite paragraph (2)(c), in Alberta and Saskatchewan until January 1, 2017, an issuer that makes a distribution under an exemption from a prospectus requirement not provided for in this Regulation may prepare a report in Form 45-106F1 if the issuer concurrently conducted a distribution in a jurisdiction that requires the report to be prepared in that form.

"**6.4. Required form of offering memorandum**

(1) The required form of offering memorandum under section 2.9[3] is Form 45-106F2.

(2) Despite subsection (1), a qualifying issuer may prepare an offering memorandum in accordance with Form 45-106F3.

"**6.5. Required form of risk acknowledgement**

(1) Except in New Brunswick and Ontario, the required form of risk acknowledgement under subsection 2.9 (15) *[Offering memorandum]* is Form 45-106F4.

(1.1) In New Brunswick and Ontario, the required form of risk acknowledgement under subsection 2.9(15) is Form 45-106F13.

(1.2) Despite subsection (1) in Alberta until January 1, 2017, a form required under subsection 2.9(15) in respect of an individual may be prepared in Form 45-106F13 if the issuer concurrently conducts the distribution in a jurisdiction that requires a risk acknowledgment in Form 45-106F13.

(2) In Saskatchewan, the required form of risk acknowledgement under section 2.6 is Form 45-106F5.

(3) In Ontario, the required form of risk acknowledgement under section 2.6.1 is Form 45-106F12.

7. This Regulation comes into force on *(indicate the date of coming into force of this Regulation).*

Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 4.1°, 5°, 6.1.2°, 6.2°, 8°, 9°, 11°, 12°, 14°, 19°, 20°, 25°, 26°, 28° et 34°)

Règlement 45-108 sur le financement participatif

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances et de l'Économie pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement 45-108 sur le financement participatif*.

Vous trouverez également ci-dessous le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 45-108 sur le financement participatif* et un projet de *Décision générale sur la dispense de prospectus et d'inscription pour financement participatif pour les entreprises en démarrage du Québec*.

L'Avis 45-314 du personnel des ACVM, *Liste récapitulative des projets actuels des ACVM relatifs au marché dispensé,* est également publié à la section 6.1 du présent bulletin.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **18 juin 2014**, en s'adressant à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Sylvie Lalonde
Directrice de la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4461
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Patrick Théorêt
Directeur du financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4381
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
patrick.theoret@lautorite.qc.ca

Le 20 mars 2014

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de consultation multilatéral

Projet de *Règlement 45-108 sur le financement participatif*

Projet d'*Instruction générale relative au Règlement 45-108 sur le financement participatif*

Projets de décisions générales sur la dispense de prospectus et d'inscription pour financement participatif pour les entreprises en démarrage au Manitoba, au Québec, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse

Projet de modifications du *General Order 45-925 Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption*

Le 20 mars 2014

Introduction

L'Autorité des marchés financiers (l'**Autorité**), la Financial and Consumer Affairs Authority (**FCAA**) de la Saskatchewan, la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick (**FCNB**), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (**CVMM**) et la Nova Scotia Securities Commission (**NSSC**) (désignées ensemble comme les **territoires participants**) publient pour une période de consultation de 90 jours :

- la dispense de prospectus pour financement participatif et les obligations des portails de financement participatif intégrées (la **dispense pour financement participatif**);

- la dispense de prospectus et d'inscription pour financement participatif pour les entreprises en démarrage (la **dispense pour les entreprises en démarrage**);

(désignées ensemble comme les **projets de dispenses**).

Les deux projets de dispenses coexisteront, car ils s'adressent à des émetteurs à différents stades de développement.

Pour faciliter l'harmonisation, le personnel des territoires participants et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**) ont collaboré étroitement et coordonné l'élaboration de projets de dispense pour financement participatif. La CVMO publie simultanément pour consultation un avis local portant sur des dispenses de prospectus et d'inscription analogues à cette dispense.

La British Columbia Securities Commission (**BCSC**) publie simultanément un avis de consultation local sur la dispense pour les entreprises en démarrage. Bien que l'Alberta

Securities Commission (**ASC**) ne publie pas les projets de dispenses pour consultation, elles étudiera les commentaires du public à leur égard.

Le présent avis résume les conditions des projets de dispenses et pose des questions en vue de la consultation.

Contexte

Le financement participatif est devenu, sur une période relativement courte, une méthode importante de collecte de capitaux sur Internet qui permet de financer une vaste gamme de projets. Jusqu'à maintenant, il a servi à réunir des fonds pour réaliser des projets précis et ne nécessite généralement pas l'émission de titres. On constate cependant que, dans certains pays, les entreprises en démarrage et les PME ont commencé à s'en servir pour réunir des capitaux en émettant des titres.

Nous estimons que le financement participatif peut être une méthode viable de collecte de capitaux pour les entreprises en démarrage et les PME. Toutefois, étant donné que les émetteurs n'ont pas tous les mêmes besoins de financement ni les mêmes ressources, nous proposons deux dispenses de prospectus pour financement participatif distinctes : une qui est ouverte aux émetteurs assujettis et non assujettis, et une autre pour les entreprises en démarrage, qui vise à offrir une autre source de capitaux aux émetteurs non assujettis à un stade de développement précoce.

Les obligations imposées aux émetteurs sous le régime de la dispense pour les entreprises en démarrage sont moins lourdes que celles dont la dispense pour financement participatif est assortie : par exemple, les émetteurs qui se prévalent de la première n'auront pas d'obligations d'information courante, tandis que les autres seront tenus de déposer des états financiers annuels. Les obligations prévues par la dispense pour les entreprises en démarrage sont également allégées pour les portails, qui ne seront pas tenus, entre autres, de s'inscrire comme courtiers. Malgré l'allégement des obligations, nous estimons que cette dispense comporte notamment les protections suivantes pour les investisseurs :

- aucun portail ne peut fournir de conseils en matière d'investissement aux investisseurs, détenir ou gérer leurs fonds ni y avoir accès;
- tout portail doit transmettre des documents d'information aux territoires participants dans lesquels le placement a lieu avant de commencer ses activités, s'assurer que le document d'offre de l'émetteur est déposé et obtenir des mises en garde de risque signées des investisseurs;
- les limites d'investissement sont plus basses et le montant de capitaux que l'émetteur peut réunir est beaucoup moins élevé sous le régime de la dispense pour les entreprises en démarrage que sous le régime de la dispense pour financement participatif.

Les projets de dispenses visent à faciliter la collecte de capitaux pour tous les émetteurs. Nous estimons que la dispense pour financement participatif et la dispense pour les entreprises en démarrage sont complémentaires parce qu'elles s'appliquent à différentes étapes de la croissance et à différents cycles d'exploitation des entreprises en démarrage et des PME. Les projets de

dispenses prévoient des obligations qui permettent de maintenir un niveau adéquat de protection des investisseurs et de faciliter la surveillance réglementaire.

Le projet de cadre de la dispense pour financement participatif comporte deux éléments principaux :

- le projet de dispense de prospectus pour financement participatif;
- des obligations d'inscription pour les portails de financement (les **obligations des portails en matière de financement participatif**).

Le projet de cadre de la dispense pour les entreprises en démarrage comporte une dispense de prospectus et une dispense d'inscription. Sous le régime de la dispense pour les entreprises en démarrage, les portails sont dispensés de s'inscrire s'ils se conforment aux obligations applicables aux portails dont la dispense est assortie (les **obligations des portails en lien avec les entreprises en démarrage**).

Les territoires participants publient la dispense pour les entreprises en démarrage en vertu de décisions générales assorties de conditions harmonisées pour l'essentiel entre les provinces.

Résumé du projet de dispense pour financement participatif

Dispense pour financement participatif

On trouvera ci-après un résumé succinct du projet de dispense pour financement participatif.

Dispense	**Détails**
Restrictions imposées aux émetteurs	
Critères d'admissibilité	• L'émetteur doit être constitué au Canada; • Le siège doit être situé au Canada; • La majorité des administrateurs doivent être résidents du Canada; • La dispense est ouverte aux émetteurs assujettis et non assujettis; • La dispense n'est pas ouverte aux fonds d'investissement, aux émetteurs du secteur immobilier qui ne sont pas émetteurs assujettis et aux émetteurs qui n'ont pas de plan d'affaires écrit; • La dispense n'est pas ouverte aux émetteurs qui ne se conforment pas aux obligations d'information courante qu'elle prévoit.
Modalité du placement	
Types de titres	• La dispense est limitée au placement, par l'émetteur, de titres qu'il a émis; • Types de titres qui peuvent être offerts : o les actions ordinaires; o les actions privilégiées non convertibles; o les titres convertibles en actions ordinaires ou en actions privilégiées non convertibles;

-4-

Dispense	**Détails**
	○ les titres de créance non convertibles qui sont liés à un taux d'intérêt fixe ou variable; ○ les parts de sociétés en commandite; ○ les actions accréditives au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).
Paramètres du placement	• Interdiction de réunir plus de 1,5 million de dollars sous le régime de la dispense pour financement participatif pendant les 12 mois précédant le placement en cours; • La limite de 1,5 million s'applique globalement à l'émetteur, aux membres du même groupe et à tout autre émetteur qui exploite une entreprise avec l'émetteur ou un membre du même groupe que lui; • Le placement ne peut durer plus de 90 jours; • Le document d'offre doit indiquer le montant minimum du placement et, le cas échéant, le montant maximum; • L'émetteur doit remplir les conditions suivantes pour clore le placement : *i)* réunir le montant minimum et *ii)* lors de la clôture, disposer de ressources financières pour atteindre le jalon suivant de son plan d'affaires écrit ou, en l'absence de jalons, exercer les activités prévues par le plan.
Restrictions en matière de sollicitation et de publicité	• L'émetteur, le portail ou toute autre personne participant au placement ne peuvent solliciter d'investisseurs éventuels que de la manière expressément permise; • Les documents relatifs au placement doivent être mis à la disposition des investisseurs éventuels sur le site Web du portail; • Le document d'offre ne peut être affiché sur aucun autre site Web; • Les documents relatifs au placement doivent être transmis à l'autorité en valeurs mobilières au moment où ils sont affichés sur le site Web du portail; • Il est possible d'indiquer le site Web du portail aux investisseurs au moyen d'un avis en format papier ou des médias sociaux; • Les documents de commercialisation se limitent au document d'offre, aux documents qui y sont décrits et à tout sommaire des modalités ou résumé (y compris une vidéo).
Mesures de protection des investisseurs	
Limites en matière d'investissement	• Aucun investisseur ne peut investir plus de 2 500 $ par placement sous le régime de la dispense pour financement participatif; • Aucun investisseur ne peut investir plus de 10 000 $ au total sous le régime de la dispense pour financement participatif au cours d'une année civile.
Restriction en	• Les portails, les émetteurs ainsi que leurs administrateurs et

Dispense	Détails
matière de prêts	dirigeants ne peuvent prêter de fonds aux investisseurs éventuels ni arranger de financement pour eux.
Formulaire de reconnaissance de risque	• Les investisseurs doivent signer un formulaire de reconnaissance de risque (projet d'Annexe 45-108A2) pour confirmer qu'ils respectent les limites en matière d'investissement, comprennent qu'ils pourraient perdre la totalité de leur investissement et sont conscients des autres risques indiqués dans le formulaire.
Information au moment de la souscription	• Un document d'information simplifié contenant de l'information de base sur le placement, l'émetteur et le portail doit être fourni; • Le document contient l'information financière suivante : o le montant des liquidités en la possession de l'émetteur et la confirmation d'un tiers qu'elles se trouvent dans un compte bancaire ou qu'elles sont détenues en fiducie, si l'émetteur n'a pas engagé de dépenses et que ses seuls actifs sont des liquidités; o des états financiers annuels, si l'émetteur a engagé des dépenses; o des états financiers annuels audités, si l'émetteur a atteint le seuil financier indiqué ci-dessous, ou examinés par un cabinet d'experts-comptables indépendant, s'il ne l'a pas atteint; o le seuil financier est atteint si l'émetteur a réuni plus de 500 000 $ sous le régime de la dispense pour financement participatif ou de toute autre dispense de prospectus depuis sa constitution et a dépensé plus de 150 000 $ depuis lors; • Le document d'offre doit être transmis à l'autorité en valeurs mobilières au moment où il est affiché sur le site Web du portail.
Droits légaux ou contractuels pour information fausse ou trompeuse	• Si la législation en valeurs mobilières ne prévoit pas de droit équivalent dans le territoire de résidence du souscripteur, l'émetteur doit lui conférer un droit d'action contractuel en nullité ou en dommages-intérêts si les documents mis à sa disposition contiennent de l'information fausse ou trompeuse.
Droit de résolution pouvant être exercé deux jours avant la clôture	• Les investisseurs peuvent résoudre leur souscription jusqu'à 48 heures avant la clôture du placement.
Restrictions à la revente	• Les titres des émetteurs assujettis font l'objet d'un délai de conservation de quatre mois (sous réserve d'autres conditions); • Les titres des émetteurs non assujettis font l'objet d'un délai de conservation indéfini et ne peuvent être revendus que sous le régime d'une autre dispense de prospectus ou au moyen d'un prospectus.

-6-

Dispense	**Détails**
Information courante	Information courante • L'émetteur assujetti doit fournir de l'information continue conformément à la législation en valeurs mobilières. • L'émetteur non assujetti doit fournir annuellement l'information courante suivante : o des états financiers annuels audités, s'il a atteint le seuil financier ci-dessus, ou examinés par un cabinet d'experts-comptables indépendant, s'il ne l'a pas atteint; o un avis indiquant l'emploi du produit du placement par financement participatif; o de l'information sur certains événements. Dossiers • L'émetteur non assujetti doit tenir des dossiers contenant au minimum : o le document d'offre, les documents qui y sont décrits et tout sommaire des modalités ou autre résumé (y compris une vidéo) fournis aux investisseurs; o les formulaires de reconnaissance de risque signés; o les documents indiqués sous la rubrique « Information courante », ci-dessus, pour les émetteurs non assujettis; o le nombre de titres émis par l'émetteur sous le régime de la dispense pour financement participatif ainsi que le prix et la date d'émission; o le nom des porteurs ainsi que le nombre et le type de titres qu'ils détiennent.
Déclaration	
Déclaration du placement	• Une déclaration de placement avec dispense établie conformément au projet d'Annexe 45-106A11 ou à l'Annexe 45-106A1, selon le cas, doit être déposée dans un délai de 10 jours suivant le placement.

Obligations des portails en matière de financement participatif

Une des conditions du projet de dispense pour financement participatif est que les placements doivent se faire par l'intermédiaire d'un portail de financement inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières. On trouvera ci-après un résumé succinct des conditions applicables.

Encadrement	**Détails**
Inscription des portails	
Inscription	• Les portails qui facilitent les placements sous le régime de la

Encadrement	**Détails**
	dispense pour financement participatif s'inscrivent comme courtiers d'exercice restreint; • Seules les entités inscrites dans cette catégorie peuvent faciliter les placements sous le régime de la dispense pour financement participatif; • Les portails ne sont pas autorisés à s'inscrire dans une autre catégorie de courtier ou de conseiller (il leur est interdit de s'inscrire dans deux catégories).
Obligations des portails	
Obligations générales des personnes inscrites	• Les portails doivent se conformer aux obligations générales des courtiers sur le marché dispensé (à quelques exceptions près), notamment en matière de capital minimum, d'assurance, de déclarations réglementaires ainsi que de tenue et de conservation des dossiers.
Obligations supplémentaires des portails	• Les portails doivent : o vérifier les antécédents des émetteurs, des administrateurs, des dirigeants, des promoteurs et des personnes participant au contrôle; o comprendre la structure, les caractéristiques et les risques généraux des titres offerts; o examiner l'information présentée par l'émetteur sur leur site Web pour confirmer qu'elle indique les caractéristiques et la structure générales des titres, les risques propres à l'émetteur, les parties en cause, les conflits d'intérêts éventuels et l'emploi prévu des fonds; o refuser l'accès à tout émetteur s'ils ont des raisons de croire qu'il s'agit d'un fraudeur ou qu'il fait un placement frauduleux; o fournir des documents de sensibilisation des investisseurs en langage simple et obtenir des investisseurs un formulaire de reconnaissance de risque signé.
Activités autorisées ou interdites	
Activités autorisées	• Le portail peut appliquer des critères pour limiter le nombre de placements sur sa plateforme, à condition de les indiquer, de les appliquer uniformément et de veiller à ce qu'ils ne puissent être interprétés par aucune personne raisonnable comme une recommandation ou une approbation.
Activités interdites	• Aucun portail ne peut : o faire de recommandations ou fournir d'avis aux investisseurs sur

Encadrement	Détails
	les titres offerts sur sa plateforme; ○ solliciter de souscriptions ou de ventes de titres offerts sur sa plateforme (sauf en affichant un placement); ○ rémunérer des salariés ou des mandataires pour solliciter la vente de titres sur sa plateforme; ○ détenir ou gérer les fonds ou les titres des investisseurs; ○ investir dans un émetteur ou agir comme placeur pour lui (sous réserve de la possibilité de recevoir des titres en paiement des frais, à concurrence d'une participation de 10 %); ○ approuver des titres ou commenter leurs qualités ou le rendement prévu à l'attention d'investisseurs (puisqu'il fournirait des recommandations ou des conseils); ○ faciliter des opérations sur le marché secondaire (revente) sur des titres émis sous le régime de la dispense.

Résumé du projet de dispense pour les entreprises en démarrage

Dispense pour les entreprises en démarrage

On trouvera ci-après un résumé succinct du projet de dispense pour les entreprises en démarrage.

Dispense	Détails
Restrictions imposées aux émetteurs	
Critères d'admissibilité	• Le siège doit être situé dans un territoire participant; • La dispense n'est ouverte qu'aux émetteurs non assujettis; • La dispense n'est pas ouverte aux fonds d'investissement.
Modalités du placement	
Types de titres	• La dispense est limitée au placement, par l'émetteur, de titres qu'il a émis; • Les types de titres qui peuvent être offerts se limitent aux suivants : ○ les actions ordinaires; ○ les actions privilégiées non convertibles; ○ les titres convertibles en actions ordinaires ou en actions privilégiées non convertibles; ○ les titres de créance non convertibles liés à un taux d'intérêt fixe ou variable; ○ les parts de société en commandite.
Paramètres du placement	• Interdiction de réunir plus de 150 000 $ par placement; • Le placement ne peut durer plus de 90 jours; • La dispense ne peut être invoquée plus de deux fois par année civile; • Le document doit indiquer le montant minimum du placement et, le

Dispense	Détails
	cas échéant, le montant maximum; • Le montant minimum doit être égal au montant nécessaire pour atteindre l'objectif visé; • Il ne peut y avoir de placement simultané pour le même projet sous le régime de la dispense.
Restrictions en matière de sollicitation et de publicité	• Les documents relatifs au placement ne peuvent être mis à la disposition des investisseurs éventuels que sur le site Web du portail; • Les documents relatifs au placement doivent être transmis à l'autorité en valeurs mobilières au moins 10 jours avant le placement.
Mesures de protection des investisseurs	
Limites en matière d'investissement	• Aucun investisseur ne peut investir plus de 1 500 $ par placement sous le régime de la dispense.
Reconnaissance de risque	• Les investisseurs doivent lire et comprendre la mise en garde concernant les risques importants, en vertu de laquelle ils reconnaissent ce qui suit : o ils comprennent qu'ils pourraient perdre la totalité de leur investissement; o ils comprennent que les titres ne sont pas liquides; o ils ont lu et compris le document d'offre; o la possibilité d'investissement n'a été approuvée par le gouvernement d'aucun territoire participant, le cas échéant; o ils n'ont pas obtenu de conseils de la part du portail ni du gouvernement d'un territoire participant, le cas échéant; o ils n'ont pas autant de droits en achetant ces titres qu'ils en auraient si les titres étaient placés au moyen d'un prospectus; o ils résident dans un territoire participant, selon le cas;
Information au moment de la souscription	• Un document d'information normalisé contenant de l'information de base sur le placement, l'émetteur et le portail doit être fourni; • Aucune obligation de fournir des états financiers.
Droits légaux	• Possibilité que le droit d'action en nullité ou en dommages-intérêts pour information fausse ou trompeuse dans les documents mis à la disposition du souscripteur soit limité ou inexistant.
Information courante	• Aucune autre obligation d'information courante que celles prévues dans la partie des statuts de l'émetteur traitant de la gouvernance. Les émetteurs peuvent décider de fournir de l'information courante à leurs actionnaires.
Autres obligations	• Chaque promoteur, dirigeant, administrateur et personne participant

Dispense	**Détails**
	au contrôle de l'émetteur doit transmettre un formulaire de renseignements personnels au moins 10 jours ouvrables avant le début des opérations.
Déclaration	
Déclaration de placement	• Les émetteurs doivent déposer la déclaration de placement dans un délai de 30 jours suivant la clôture du placement.

Obligations des portails en lien avec les entreprises en démarrage

Une des conditions de la dispense pour les entreprises en démarrage est que les placements doivent se faire par l'intermédiaire d'un portail de financement. Le portail n'est toutefois pas tenu de s'inscrire comme courtier dans un territoire participant.

Encadrement	**Détails**
Inscription des portails	
Inscription	• Aucune obligation d'inscription pour les portails.
Obligations des portails	

Obligations des portails	• Le siège du portail doit être situé dans un territoire participant et ses promoteurs, administrateurs, dirigeants et personnes participant au contrôle doivent être résidents du Canada;
	• Le portail doit transmettre un formulaire de renseignements sur le portail au moins 30 jours avant de commencer à faciliter des placements;
	• Chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle du propriétaire du portail doit transmettre un formulaire de renseignements personnels relatifs au portail au moins 30 jours avant que celui-ci ne commence à faciliter des placements;
	• Les portails doivent :
	  o mettre le document d'offre de l'émetteur et les mises en garde de risques importants à la disposition des investisseurs en ligne séparément;
	  o n'autoriser d'investissement qu'une fois que l'investisseur a confirmé en ligne avoir lu et compris le document d'offre et les mises en garde concernant les risques importants;
	  o ne verser les fonds à l'émetteur qu'une fois que le montant minimum à réunir pour clore le placement a été obtenu;
	  o veiller à ce que tous les fonds reçus dans le cadre d'un

Encadrement	**Détails**
	placement soient détenus en fiducie pour les investisseurs; ○ fournir à l'émetteur les renseignements sur les investisseurs (nom, adresse, numéro de téléphone, adresse électronique, renseignements sur la souscription) dans les 15 jours suivant la clôture du placement.
Activités interdites	
Activités interdites	• Aucun portail ne peut : ○ fournir des conseils en matière d'investissement; ○ être lié à l'émetteur des titres.

Questions sur les projets de dispense pour financement participatif et de dispense pour les entreprises en démarrage

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires généraux sur le projet de dispense pour financement participatif et les obligations des portails en matière de financement participatif ainsi qu'à répondre aux questions suivantes :

Dispense pour financement participatif

Critères d'admissibilité des émetteurs

1) Faudrait-il limiter la dispense pour financement participatif aux émetteurs non assujettis?

2) Convient-il d'exclure, comme il est proposé, les émetteurs du secteur immobilier qui ne sont pas émetteurs assujettis?

3) Sous le régime de la dispense pour financement participatif, la majorité des administrateurs de l'émetteur devraient être résidents du Canada. L'un des principaux objectifs que nous visons en matière de financement participatif est de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs canadiens. Nous estimons également que cette obligation réduirait les risques auxquels les investisseurs sont exposés. Cette obligation est-elle appropriée et conforme à ces objectifs?

Paramètres du placement

4) Sous le régime de la dispense pour financement participatif, le montant que l'émetteur, les membres du même groupe que lui et tout émetteur exploitant une entreprise avec lui ou un membre du même groupe peuvent réunir pendant les 12 mois précédant le placement en cours de l'émetteur serait limité à 1,5 million de dollars. Est-ce une limite appropriée? Faudrait-il y assujettir les sommes réunies par les membres du même groupe que l'émetteur ou tout émetteur exploitant une entreprise avec lui ou avec un membre du même groupe que lui? Convient-il d'appliquer cette limite à la période de 12 mois précédant le placement en cours de l'émetteur?

5) L'émetteur devrait-il pouvoir prolonger le placement s'il n'a pas réuni le montant minimum?

Dans l'affirmative, devrait-il avoir réuni un pourcentage minimum de ce montant pour ce faire?

Restrictions en matière de sollicitation et de publicité

6) Les restrictions proposées en matière de sollicitation et de publicité sont-elles appropriées?

Limites en matière d'investissement

7) Sous le régime de la dispense pour financement participatif, il serait interdit aux investisseurs d'investir plus de 2 500 $ par placement et plus de 10 000 $ par année civile. Les investisseurs qualifiés peuvent investir un montant illimité dans les titres d'un émetteur sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Faudrait-il prévoir des limites distinctes pour les investisseurs qualifiés qui investissent par l'intermédiaire d'un portail?

Droits légaux et contractuels pour information fausse ou trompeuse

8) Sous le régime de la dispense pour financement participatif, l'émetteur serait tenu de conférer à l'investisseur un droit d'action en nullité ou en dommages-intérêts pour information fausse ou trompeuse dans les documents écrits ou autres mis à sa disposition (y compris une vidéo), si la législation en valeurs mobilières du territoire de résidence de l'investisseur ne prévoit pas de droit équivalent. Est-ce une norme de responsabilité appropriée? Quelle en serait l'incidence sur la longueur et la complexité du document d'offre?

Information courante

9) Quelle serait la meilleure façon de rendre les documents d'information accessibles aux investisseurs? À qui faudrait-il les rendre accessibles?

10) Conviendrait-il d'obliger les émetteurs non assujettis à fournir des états financiers audités ou examinés par un cabinet d'experts-comptables indépendant? Sans ce niveau d'assurance, les états financiers sont-ils adéquats pour les investisseurs? L'audit ou l'examen serait-il trop onéreux pour les émetteurs non assujettis?

11) Le seuil financier proposé pour établir s'il faut auditer ou examiner les états financiers est fonction du montant des capitaux réunis par l'émetteur et du montant qu'il a dépensé. S'agit-il de paramètres appropriés pour des obligations d'information financière? Le montant fixé pour chacun de ces paramètres est-il approprié?

Autres obligations

12) Faudrait-il imposer d'autres obligations pour protéger les investisseurs?

Obligations des portails en matière de financement participatif

Obligations générales des personnes inscrites

13) En vertu de leurs obligations en matière de financement participatif, les portails seront tenus de détenir un capital net minimum de 50 000 $ et une assurance détournement et vol d'au moins 50 000 $. L'assurance vise à protéger les investisseurs contre les pertes financières qu'ils pourraient subir si, par exemple, le portail ou un de ses dirigeants ou administrateurs enfreignait l'interdiction de détenir ou de gérer leurs fonds ou leurs titres. Ces planchers sont-ils appropriés?

Obligations supplémentaires des portails

14) Estimez-vous que les portails devraient vérifier les antécédents des émetteurs, administrateurs, membres de la haute direction, promoteurs et personnes participant au contrôle dans d'autres pays pour vérifier notamment leurs qualifications et leur réputation?

Activités interdites

15) En vertu de leurs obligations en matière de financement participatif, les portails pourraient percevoir leurs frais sous forme de titres de l'émetteur, jusqu'à concurrence d'une participation de 10 %. Ce seuil est-il approprié? Étant donné les conflits d'intérêts que pourrait soulever la participation dans le capital d'un émetteur, faudrait-il interdire aux portails de percevoir leurs frais sous forme de titres?

16) En vertu de leurs obligations en matière de financement participatif, les portails ne peuvent détenir ou gérer les fonds des clients ni y avoir accès. Cette obligation est-elle appropriée? Quelle en sera l'incidence sur les activités des portails? Faudrait-il envisager des solutions de rechange?

Autres obligations

17) Faudrait-il imposer d'autres obligations aux portails pour protéger les intérêts des investisseurs?

18) Le cadre réglementaire applicable aux portails leur permettra-t-il d'exercer adéquatement leurs activités?

Dispense pour les entreprises en démarrage

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires généraux sur le projet de dispense pour les entreprises en démarrage et les obligations des portails en lien avec les entreprises en démarrage ainsi qu'à répondre aux questions suivantes :

19) Étant donné que la dispense pour les entreprises en démarrage sera harmonisée pour l'essentiel dans les territoires participants, notre intention est de permettre aux portails établis dans l'un des territoires d'afficher les placements d'émetteurs établis dans un autre. Par ailleurs, les portails établis dans un territoire pourraient ouvrir les placements qu'ils présentent aux investisseurs des autres territoires. Selon vous, cette démarche pose-t-elle problème?

20) Une des principales différences entre la dispense pour financement participatif et la dispense pour les entreprises en démarrage est l'absence d'obligation d'inscription des portails sous le régime de cette dernière. Selon vous, la protection des investisseurs est-elle suffisamment assurée sans inscription? Dans la négative, veuillez indiquer les obligations qu'il faudrait imposer aux portails pour protéger adéquatement les investisseurs.

21) Nous envisageons d'imposer une limite de 2 collectes de capitaux de 150 000 $ maximum par année civile par émetteur sous le régime de la dispense (300 000 $ par an). Ces limites sont-elles appropriées? Dans la négative, veuillez indiquer les limites acceptables compte tenu des paramètres du projet de dispense.

22) Sous le régime de la dispense pour les entreprises en démarrage, il serait interdit aux investisseurs d'investir plus de 1 500 $ par placement. Cette limite est-elle appropriée? Faudrait-il fixer un montant annuel maximum?

23) Les émetteurs devraient-ils être tenus de fournir à leurs porteurs un minimum d'information courante annuellement? Dans l'affirmative, de quoi s'agirait-il?

24) Nous nous attendons à ce que les émetteurs qui se prévalent de la dispense pour les entreprises en démarrage maintiennent à jour l'information fournie dans le formulaire de renseignements sur l'émetteur et le formulaire du document d'offre pendant la durée du placement. Faudrait-il les obliger à maintenir cette information à jour en dehors de cette période?

25) Les investisseurs devraient-ils avoir le droit de résoudre leur souscription au moins 48 heures avant la clôture du placement sous le régime de la dispense pour financement participatif, comme il est proposé?

26) En Nouvelle-Écosse, faudrait-il permettre aux Community Economic Development Investment Funds (CEDIF) de se prévaloir de la dispense pour financement participatif ou de la dispense pour les entreprises en démarrage? Veuillez fournir des explications, que vous soyez en accord ou non.

27) Faudrait-il imposer d'autres obligations pour protéger les investisseurs en fonction du stade de développement des émetteurs susceptibles d'émettre des titres sous le régime de la dispense?

Mise en œuvre de la dispense pour les entreprises en démarrage au moyen d'une décision générale

Les territoires participants, sauf la Saskatchewan, comptent adopter la dispense pour les entreprises en démarrage au moyen d'une décision générale. Les décisions générales sont les suivantes :

- *Blanket Order 45-502 Start-Up Crowdfunding Prospectus and Registration Exemption* au

Manitoba;

- *Décision générale sur la dispense de prospectus et d'inscription pour financement participatif pour les entreprises en démarrage du Québec*;
- Ordonnance générale 45-506 au Nouveau-Brunswick;
- Blanket Order 45-524 en Nouvelle-Écosse.

La dispense pour les entreprises en démarrage existe déjà en Saskatchewan (*General Order 45-925 Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption*). Elle ne sera pas révoquée et n'est pas publiée pour consultation. La FCAA publie pour consultation une nouvelle version de la dispense afin de l'harmoniser avec celle des autres territoires participants.

Forme proposée de la dispense dans les territoires intéressés
Les projets de dispenses sont publiés avec le présent avis ou en annexe à celui-ci dans les territoires participants.

Consultation
Les commentaires sur les projets de dispenses doivent nous parvenir au plus tard le **18 juin 2014**.

Veuillez présenter vos commentaires par écrit. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Veuillez noter que les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité au www.lautorite.qc.ca et qu'ils pourraient l'être sur les sites Web de certaines autres autorités en valeurs mobilières. Vous êtes invités à ne pas inclure de renseignements de nature personnelle directement dans les commentaires destinés à être publiés. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Veuillez adresser vos commentaires aux autorités suivantes :

Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Nova Scotia Securities Commission

Veuillez n'envoyer vos commentaires qu'à l'adresse suivante et ils seront distribués aux autres territoires participants.

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Télécopieur : 514-864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Les projets de dispense pour financement participatif et de dispense pour les entreprises en démarrage sont publiés avec le présent avis.

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

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

Patrick Théorêt
Directeur du financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4381
patrick.theoret@lautorite.qc.ca

Tony Herdzik
Deputy Director, Corporate Finance
Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority
(Saskatchewan)
306 787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

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

Chris Besko
Conseiller juridique – Directeur adjoint
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Susan Powell
Directrice adjointe, valeurs mobilières
Commission des services financiers et des
services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 643-7697
susan.powell@fcnb.ca

Abel Lazarus
Securities Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
Lazaruah@gov.ns.ca

PRINCIPALES DISPOSITIONS DU PROJET DE DISPENSE DE PROSPECTUS POUR FINANCEMENT PARTICIPATIF

On trouvera ci-après un résumé du projet de dispense de prospectus pour financement participatif. Nous sollicitons des commentaires sur ses conditions. Le résumé contient les rubriques suivantes :

Rubriques	Sujets
1. Admissibilité des émetteurs	• Émetteurs assujettis et non assujettis • Fonds d'investissement et autres émetteurs • Émetteurs du secteur immobilier • Émetteurs sans plan d'affaires écrit (fonds sans objectifs de placement ou « blind pools ») • Territoire de constitution et emplacement du siège de l'émetteur • Territoire de résidence des administrateurs • Émetteurs qui ne respectent pas les obligations continues de la dispense de prospectus pour financement participatif • Émetteurs faisant l'objet de sanctions imposées par un tribunal ou un organisme de réglementation
2. Modalités du placement	• Types de titres • Vendeur • Taille du placement et autres limites et conditions • Durée maximale du placement • Restrictions ou obligations imposées aux principaux intéressés de l'émetteur • Portails • Promotion du placement • Déclaration du placement
3. Intégration	• Placements effectués sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif et d'autres dispenses • Combinaison de titres avec des récompenses et des avantages dans un placement par financement participatif
4. Investisseurs	• Limites en matière d'investissement • Utilisation de l'effet de levier pour financer l'investissement • Formulaire de reconnaissance de risque • Droits • Capacité de revendre les titres

Rubriques	Sujets
5. Communication d'information	• Attestation de la direction et responsabilité à l'égard des documents • Format de l'information • Contenu de l'information au moment de la souscription • Documents publicitaires et documents de commercialisation • Information courante

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
1. Admissibilité des émetteurs		
Émetteurs assujettis et non assujettis	• Tous les émetteurs peuvent se prévaloir de la dispense de prospectus pour financement participatif (la « dispense pour financement participatif » ou la « dispense »), qu'ils soient assujettis ou non.	• Étant donné que notre projet d'encadrement du financement participatif vise de manière générale à faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les petites et moyennes entreprises (PME), nous estimons que la dispense devrait être ouverte aux émetteurs assujettis et non assujettis. • On nous a avisés que les émetteurs assujettis pourraient souhaiter réunir des capitaux au moyen du financement participatif, notamment les émetteurs émergents qui, dans la conjoncture économique, éprouvent des difficultés à cet égard en se servant de méthodes plus traditionnelles. • Nous souhaitons permettre aux émetteurs assujettis de réunir des capitaux au moyen du financement participatif parce qu'ils ne devraient pas avoir moins de possibilités en la matière que les émetteurs non assujettis, surtout qu'ils ont un dossier d'information continue et font l'objet d'une surveillance réglementaire.

2

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
		• Dans son document de consultation 45-710 *Considerations for New Capital Raising Prospectus Exemptions* (le « document de consultation »), le personnel de la CVMO propose que la dispense soit ouverte aux émetteurs assujettis et non assujettis. Aucun commentaire formulé à propos du document de consultation ne portait sur cet aspect du concept. Un intervenant estime toutefois que les émetteurs cotés devraient avoir doit à la dispense pour financement participatif. • Nous avons sollicité des commentaires sur la limitation de la dispense aux émetteurs non assujettis.
Fonds d'investissement et autres émetteurs	• Les fonds d'investissement ne peuvent se prévaloir de la dispense.	• Nous estimons que cette restriction est conforme à l'objectif global de notre projet d'encadrement du financement participatif, qui est de faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les PME. • Nous travaillons actuellement à d'importants projets distincts pour : o moderniser la réglementation des produits de fonds d'investissement; o élaborer l'information à fournir au moment de la souscription de titres d'OPC; o revoir les frais de détention de titres d'OPC.
Émetteurs du secteur immobilier	• Les émetteurs du secteur immobilier qui ne sont pas des émetteurs assujettis ne peuvent se prévaloir de la dispense. • Les émetteurs du secteur immobilier sont :	• Notre objectif est de faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les PME. • Nous avons des réserves au sujet de la vente de titres immobiliers par des émetteurs non assujettis

3

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	○ les sociétés de placement immobilier; ○ les entités de placement hypothécaire; ○ les émetteurs qui investissent principalement dans des biens immobiliers, exercent principalement l'activité de promoteur immobilier ou tirent la majeure partie de leurs revenus de placements immobiliers ○ .	sur le marché dispensé. • Nous avons sollicité des commentaires sur cette restriction de la dispense pour financement participatif.
Émetteurs sans plan d'affaires écrit (fonds sans objectifs de placement ou « blind pools »)	• Les fonds sans objectifs de placement ne peuvent se prévaloir de la dispense. Ces entités sont des émetteurs sans plan d'affaires écrit indiquant leurs activités ou celles qu'ils se proposent d'exercer, leurs objectifs ou jalons et le plan pour les atteindre. Ce sont aussi des émetteurs qui prévoient d'utiliser le produit du placement sous le régime de la dispense principalement pour investir dans une entreprise non précisée, fusionner avec elle ou l'acquérir. • Tout émetteur doit dévoiler la nature de ses activités ou de celles qu'il se propose d'exercer, son plan d'affaires et l'emploi prévu du produit du placement en vue de la réalisation de ce plan.	• Nous estimons que cette restriction est conforme à l'objectif global de notre projet d'encadrement du financement participatif, qui est de faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les PME. • Par ailleurs, des fonds sans objectifs de placement autorisés à placer des titres auprès d'investisseurs individuels sans prospectus nous préoccupent parce qu'ils soulèvent des questions supplémentaires en matière de protection des investisseurs.
Territoire de constitution et emplacement du siège de l'émetteur	• L'émetteur et, le cas échéant, sa société mère et sa principale filiale en exploitation doivent être constitués en vertu des lois du Canada ou d'un territoire du Canada. • En outre, le siège de l'émetteur doit se situer au Canada.	• Un des principaux objectifs de notre projet d'encadrement du financement participatif est de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs canadiens. Nous estimons que ces restrictions sont conformes à cet objectif. • Nous estimons qu'exiger que l'émetteur soit constitué en vertu des lois du Canada et ait son siège au Canada peut réduire les risques pour les investisseurs.

4

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
Territoire de résidence des administrateurs	• La majorité des administrateurs de l'émetteur doivent être des résidents du Canada.	• Un des principaux objectifs de notre projet d'encadrement du financement participatif est de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs canadiens. Nous estimons que cette restriction est conforme à cet objectif. • Nous estimons qu'exiger que la majorité des administrateurs de l'émetteur soient des résidents du Canada peut réduire les risques pour les investisseurs. • Nous avons sollicité des commentaires sur la question de savoir si cette restriction est conforme à ces objectifs.
Émetteurs qui ne respectent pas les obligations continues de la dispense de prospectus pour financement participatif	• La dispense n'est pas ouverte à l'émetteur qui a déjà réuni des capitaux sous le régime de la dispense et ne respecte pas ses obligations d'information courante ni ses autres obligations.	• Pour assurer la protection des investisseurs, nous estimons qu'il faut interdire la dispense aux émetteurs qui ont déjà réuni des capitaux sous son régime et ne respectent pas leurs obligations d'information ni leurs autres obligations.
Émetteurs faisant l'objet de sanctions imposées par un tribunal ou un organisme de réglementation	• Les portails doivent prendre les mesures raisonnables pour établir que l'émetteur exercera ses activités avec intégrité et dans l'intérêt de ses porteurs, sur la foi de l'information contenue dans la demande de l'émetteur et des résultats de la vérification des antécédents. Cette obligation consiste notamment à examiner la conduite passée de l'émetteur et de ses membres de la haute direction, administrateurs, promoteurs ou personnes participant au contrôle. • Les portails doivent également vérifier les antécédents de l'émetteur et de ses administrateurs, membres de la haute direction,	• La portée de l'activité de collecte de capitaux qu'une personne est autorisée à exercer peut être limitée par des sanctions imposées par un tribunal ou un organisme de réglementation.

5

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	promoteurs et personnes participant au contrôle de la façon détaillée sous la rubrique 5 – *Obligation de contrôle préalable des portails* du *Cadre réglementaire du financement participatif – principales dispositions du projet de réglementation des portails*.	
2. Modalités du placement – types de titres		
Types de titres	• Il est interdit d'offrir des titres nouveaux ou complexes sous le régime de la dispense. • Les seuls titres qu'il soit permis d'offrir sous le régime de la dispense sont : ○ les actions ordinaires; ○ les actions privilégiées non convertibles; ○ les titres convertibles en actions ordinaires ou en actions privilégiées non convertibles; ○ les titres de créance non convertibles qui sont liés à un taux d'intérêt fixe ou variable; ○ les parts de sociétés en commandite; ○ les actions accréditives au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). • Tous les titres faisant l'objet d'un placement par financement participatif doivent être offerts au même prix et aux mêmes conditions.	• Étant donné que l'objectif global de notre projet d'encadrement du financement participatif est de faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les PME, nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire ou approprié de permettre que des titres complexes comme les dérivés et les produits titrisés soient offerts sous le régime de la dispense. • Nous avons précisé les types de titres qu'il est possible d'offrir sous le régime de la dispense au lieu de définir et d'exclure une catégorie de titres « nouveaux » ou « complexes ». • Nous avons retenu les actions accréditives parce qu'elles sont souvent liées à des incitations fiscales dont nous estimons que les entreprises en démarrage et les PME devraient pouvoir tirer parti. • Nous avons reçu peu de commentaires sur le document de consultation ayant trait aux types de titres qu'il serait possible d'offrir dans le cadre d'un financement participatif. Les intervenants sont généralement favorables à la proposition d'inclure les quatre premiers titres figurant dans la liste du présent projet de cadre.

6

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
2. Modalités du placement – vendeur		
Personnes habilitées à émettre des titres sous le régime de la dispense	• La dispense est limitée au placement de titres par leur émetteur.	• Nous ne jugeons pas qu'il convienne de permettre aux porteurs vendeurs de se prévaloir de la dispense, qui est conçue pour faciliter la collecte de capitaux et non la revente de titres.
2. Modalités du placement – taille du placement et autres limites et conditions		
Limite de la taille du placement	• Le montant total que le groupe de l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense pendant la période prescrite est limité à 1,5 million de dollars. • Le groupe de l'émetteur se compose de l'émetteur, de tout membre du même groupe que lui et de tout émetteur qui exploite une entreprise avec eux. • La somme des éléments suivants ne doit pas dépasser 1,5 million de dollars : ○ le produit total que l'émetteur compte tirer du placement actuel; ○ le produit total qu'un émetteur du groupe de l'émetteur compte tirer d'un placement simultané sous le régime de la dispense; ○ le produit total que l'émetteur et le groupe de l'émetteur ont tiré de placements effectués sous le régime de la dispense au cours des 12 mois précédant le début du placement actuel.	• Étant donné que la dispense a pour principal objectif de faciliter le financement des entreprises en démarrage et des PME, nous estimons qu'une limite de 1,5 million est appropriée. • Les intervenants qui ont commenté le document de consultation sont généralement favorables à une limite de la taille du placement pour réduire le risque et parce que la dispense s'adresse aux entreprises en démarrage et aux PME. Les opinions sont cependant partagées quant à la limite en tant que telle. • Nous avons sollicité des commentaires sur la question de savoir si cette limite est appropriée.
Disposition anti-échappatoire pour l'application de la limite de placement	• En limitant le produit total du placement qui peut être réuni par le groupe de l'émetteur, et non par le seul émetteur, on vise à empêcher que la limite de 1,5 million de dollars ne soit contournée.	• Nous estimons que l'imposition de la limite de placement de 1,5 million de dollars au groupe de l'émetteur bloquera les tentatives de contournement de la limite.

7

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
	• En outre, de l'information est exigée sur tous les placements, en cours, achevés et manqués qui ont été effectués sous le régime de la dispense par chaque émetteur du groupe de l'émetteur. (Voir la rubrique 5 – *Communication d'information – Contenu de l'information au moment de la souscription – Information exigée.*)	• En outre, l'information exigée aidera les investisseurs à prendre des décisions d'investissement éclairées.

Taille et conditions de clôture du placement	• Le document d'offre pour financement participatif doit indiquer le nombre minium ou la valeur notionnelle minimale et, le cas échéant, le nombre maximum ou la valeur notionnelle maximale des titres faisant l'objet du placement.
	
	• Il n'est possible de clore un placement par financement participatif que si les conditions suivantes sont réunies :
	  ○ le montant minimum de fonds à réunir sous le régime de la dispense qui est indiqué dans le document d'offre pour financement participatif est atteint;
	  ○ à la clôture du placement, l'émetteur dispose de ressources financières suffisantes pour *a)* atteindre le prochain jalon de son plan d'affaires écrit ou *b)* en l'absence de jalons, exercer les activités prévues par le plan d'affaires.
	
	• Le portail doit veiller à ce que la clôture d'aucun placement par financement participatif n'intervienne tant que ces conditions ne sont pas remplies.
		• L'obligation de remplir ces deux conditions de clôture d'un placement par financement participatif offrira un élément de protection parce que les investisseurs connaîtront le produit minimum du placement et auront l'assurance, dans une certaine mesure, qu'à la clôture du placement, l'émetteur aura des ressources financières suffisantes pour atteindre le prochain jalon ou exercer les activités que prévoit son plan d'affaires écrit.

Ressources financières suffisantes pour atteindre le prochain jalon ou exercer les activités que prévoit le	• Comme nous l'indiquons ci-dessus, il n'est pas possible de clore un placement par financement	• L'émetteur pourra satisfaire cette obligation aussi vite que possible puisqu'il sera autorisé à tenir

8

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
plan d'affaires	participatif à moins que, lors de la clôture, l'émetteur dispose de ressources financières suffisantes pour *a)* atteindre le prochain jalon de son plan d'affaires écrit ou *b)* en l'absence de jalons, exercer les activités prévues par le plan d'affaires. • Les ressources financières nécessaires pour remplir cette obligation peuvent être : ○ le produit net du placement; ○ le produit net de tout placement effectué par l'émetteur sous le régime d'une autre dispense de prospectus; ○ le cas échéant, les autres ressources financières de l'émetteur.	compte du produit net de tout placement qu'il a effectué sous le régime d'une autre dispense de prospectus.
Possibilité d'offrir d'autres titres	• L'émetteur peut offrir davantage de titres que le nombre indiqué dans le document d'offre s'il a indiqué le nombre maximum de titres qui pourraient être offerts sous le régime de la dispense et l'emploi du produit excédentaire. • Toutefois, il faut respecter la limite de 1,5 million de dollars que le groupe de l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense pendant une période prescrite.	• Ces modalités permettront à l'émetteur de réunir des capitaux supplémentaires pour réaliser son plan d'affaires si de nombreux investisseurs sont intéressés par le placement, sous réserve de la limite globale de 1,5 million de dollars. • Nous n'avons pas reçu de commentaires portant directement sur cette disposition. Cependant, trois intervenants ont fait valoir leur opposition à toute limite de la taille du placement.
2. Modalités du placement – durée maximale du placement		
Durée maximale du placement	• Le document d'offre de l'émetteur doit indiquer la durée prévue du placement. • Aucun placement par financement participatif ne peut durer plus de 90 jours.	• Comme sous le régime de prospectus, une limite de 90 jours de la durée du placement fera en sorte que l'information contenue dans le document d'offre demeure à jour (voir la rubrique 5 – *Communication d'information*).

9

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
	• L'émetteur qui ne peut mener à terme un placement par financement participatif dans ce délai doit le retirer. Il peut en lancer un autre après ce délai.	• Nous sollicitons des commentaires sur la question de savoir si l'émetteur devrait pouvoir prolonger le placement s'il n'a pas réuni le montant minimum et, dans l'affirmative, s'il devrait avoir reçu un pourcentage minimum de ce montant pour ce faire.
2. Modalités du placement – restrictions ou obligations imposées aux principaux intéressés de l'émetteur		
Obligation des principaux intéressés d'investir dans l'émetteur	• Les principaux intéressés de l'émetteur qui souhaite réunir des capitaux sous le régime de la dispense ne sont pas tenus d'investir leurs propres fonds dans l'entreprise avant de faire appel public à l'épargne. • Cependant, l'émetteur doit fournir l'information suivante : ○ le fait que les principaux intéressés possèdent de ses titres ou non; ○ dans l'affirmative, le nombre et le type des titres ainsi que le prix payé par les principaux intéressés; ○ le fait que les titres sont entiercés ou assujettis à un délai de conservation; ○ dans l'affirmative, les modalités de l'entiercement ou du délai. • Voir la rubrique 5 – *Communication d'information – Contenu de l'information au moment de la souscription – Information exigée*.	• Si les principaux intéressés de l'entreprise étaient tenus d'y investir leurs propres fonds, leurs intérêts coïncideraient avec ceux des investisseurs. • Nous ne jugeons pas que les principaux intéressés d'un émetteur qui souhaite réunir des capitaux sous le régime de la dispense devraient être obligés d'investir leur propres fonds dans l'entreprise avant de se prévaloir de la dispense. Un des principaux objectifs de la dispense est de permettre aux entrepreneurs de financer une entreprise en démarrage sans disposer personnellement des ressources financières nécessaires. • Toutefois, en obligeant l'émetteur à indiquer si les principaux intéressés possèdent de ses titres ou non, le nombre et le type de titres, le prix d'acquisition, si les titres sont entiercés ou assujettis à un délai de conservation ainsi que les modalités de l'entiercement ou du délai, on aidera les investisseurs à prendre des décisions d'investissement éclairées.
Obligations d'entiercement	• Les principaux intéressés[1] de l'émetteur qui ne	• Exiger l'entiercement irait à l'encontre de la

[1] Selon l'Instruction canadienne 46-201, le « principal intéressé » d'un émetteur est *a)* une personne ou une société qui a agi comme promoteur de l'émetteur au cours des 2 années précédant le prospectus relatif au premier appel public à l'épargne; *b)* un administrateur ou un dirigeant de l'émetteur ou de toute filiale

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	sont pas visés par l'*Instruction canadienne 46-201, Modalités d'entiercement applicables aux premiers publics à l'épargne* ne sont assujettis à aucune obligation d'entiercement.	pratique du marché dispensé, car les émetteurs qui se prévalent d'autres dispenses de prospectus n'ont pas cette obligation. • Le principal objectif réglementaire de l'entiercement est de lier les principaux intéressés de l'émetteur pendant une certaine suivant le placement initial pour les inciter à se consacrer pleinement aux activités de l'émetteur. • Les titres d'un émetteur non assujetti font l'objet d'un délai de conservation indéfini, de sorte que les principaux intéressés ne peuvent vendre leurs titres qu'à très peu de personnes. • Même pour l'émetteur assujetti, le délai de conservation est de quatre mois, ce qui empêche les principaux intéressés de se retirer immédiatement.
2. Modalités du placement – portails		
Obligation d'offrir les titres par l'intermédiaire d'un portail de financement inscrit	• L'émetteur doit offrir ses titres par l'intermédiaire d'un portail de financement inscrit. Voir le *Cadre réglementaire du financement participatif – principales dispositions du projet de réglementation des portails.* • L'intermédiaire doit être inscrit dans la catégorie	• L'obligation de faire tous les placements par financement participatif par l'intermédiaire d'une personne inscrite offrira une certaine protection aux investisseurs.

en exploitation importante de celui-ci à la date du prospectus relatif au premier appel public à l'épargne; *c)* une personne ou une société qui détient des titres lui donnant plus de 20 % des droits de vote afférents aux titres en circulation de l'émetteur immédiatement avant et après le premier appel public à l'épargne de celui-ci; *d)* une personne ou une société qui remplit les 2 conditions suivantes : *i)* elle détient des titres lui donnant plus de 10 % des droits de vote afférents aux titres en circulation de l'émetteur immédiatement avant et après le premier appel public à l'épargne de celui-ci; *ii)* elle a élu ou nommé ou a le droit d'élire ou de nommer un ou plusieurs administrateurs ou dirigeants de l'émetteur ou de toute filiale en exploitation importante de celui-ci.

11

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	de courtier d'exercice restreint.	
Possibilité d'offrir des titres par l'intermédiaire de plusieurs portails	• L'émetteur ne peut offrir ses titres sous le régime de la dispense que par l'intermédiaire d'un portail à la fois pendant la durée du placement qu'il a fixée.	• Toute l'information pertinente devrait être fournie à un seul endroit (le site Web du portail) pour que les investisseurs puissent la trouver facilement et faciliter un échange d'information et d'opinions permettant de tirer parti de la « sagesse de la foule ». • Par ailleurs, il sera ainsi plus facile de surveiller le placement et le respect des limites.
2. Modalités du placement – promotion du placement		
Rémunération des personnes responsables de la promotion du placement	• De l'information doit être fournie sur les personnes ou les entités qui font la promotion du placement. • L'émetteur ne peut payer, directement ou indirectement, de commission, notamment une commission d'intermédiaire ou d'indication de clients, ni faire de paiement analogue à quelque autre personne qu'un portail relativement à un placement sous le régime de la dispense. • Cette restriction ne vise pas le versement d'une rémunération pour services rendus à un émetteur dans l'établissement des documents relatifs à un placement sous le régime de la dispense, y compris les honoraires de comptables ou d'avocats.	• Nous estimons que l'interdiction de toute forme de paiement aux personnes dans le cadre d'un placement sous le régime de la dispense réduira les conflits d'intérêts potentiels.
2. Modalités du placement – déclaration du placement		

12

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
Obligation de déposer une déclaration de placement avec dispense	• Une déclaration de placement avec dispense établie conformément à l'Annexe 45-106A11 *Déclaration de placement avec dispense pour les émetteurs autres que les fonds d'investissement (Alberta, Nouveau-Brunswick, Ontario et Saskatchewan)* doit être déposée dans un délai de 10 jours suivant la clôture de tout placement effectué sous le régime de la dispense.	• L'obligation de déposer une déclaration de placement avec dispense est conforme à la démarche appliquée aux autres dispenses de prospectus. • L'information contenue dans cette déclaration nous aidera à surveiller efficacement le marché et à modifier ultérieurement les dispositions réglementaires relatives à la dispense, le cas échéant.
3. Intégration – placements sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif et d'autres dispenses		
Application de la limite de placement sous le régime de la dispense pour financement participatif aux capitaux réunis simultanément sous le régime d'autres dispenses	• Le produit net d'un placement effectué par l'émetteur sous le régime d'une autre dispense que la dispense pour financement participatif peut être pris en compte pour établir si, à la clôture du placement par financement participatif, l'émetteur à rempli l'obligation d'avoir des ressources financières suffisantes pour *a)* atteindre le jalon suivant de son plan d'affaires écrit ou *b)* en l'absence de jalons, exercer les activités prévues par le plan d'affaires. Cependant, le produit du placement effectué sous le régime de l'autre dispense de prospectus ne serait pas inclus dans le calcul visant à établir si la limite de placement de 1,5 million de dollars sous le régime de la dispense pour financement participatif a été respectée.	• Nous considérons que toutes les dispenses de prospectus dont l'émetteur peut se prévaloir sont complémentaires, de sorte que l'émetteur peut en utiliser plusieurs pour réunir des capitaux, à condition d'en respecter les conditions. Par exemple, l'émetteur peut invoquer d'autres dispenses de prospectus (comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés) en même temps que la dispense pour financement participatif proposée. • Nous ne souhaitons pas restreindre les options dont l'émetteur dispose pour réunir des capitaux sur le marché dispensé.

13

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
Type et conditions des titres placés sous le régime de la dispense pour financement participatif et des titres placés simultanément sous le régime d'autres dispenses	• Les titres placés par l'émetteur sous le régime d'autres dispenses (comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés) pendant la période commençant au début du placement par financement participatif et s'étendant un mois après la date du placement (la période prescrite) doivent être offerts au même prix et aux mêmes conditions que ceux qui sont placés sous le régime de la dispense pour financement participatif.	• Cette obligation vise à favoriser le traitement équitable des investisseurs en interdisant aux émetteurs d'offrir des titres pendant la période prescrite à des prix et des conditions différents de ceux placés sous le régime de la dispense. • Il convient de limiter la période prescrite à un mois suivant la date du placement parce qu'une fois que l'émetteur a reçu les fonds, sa valeur ou ses activités pourraient changer rapidement, ce qui justifierait le placement de titres à d'autres prix ou conditions que les titres placés sous le régime de la dispense pour financement participatif.
3. Intégration – Combinaison de titres et de récompenses ou d'avantages dans un placement par financement participatif		
Combinaison de titres et de récompenses ou d'avantages dans un placement par financement participatif	• L'émetteur peut combiner des titres avec des récompenses et des avantages dans un placement par financement participatif. • L'émetteur doit décrire dans le document d'offre les récompenses ou avantages offerts ainsi que les conditions.	• Permettre à l'émetteur de combiner des titres avec des récompenses et des avantages dans un placement par financement participatif lui permettra de tirer parti de ces deux formes de financement. • Il est reconnu que le financement participatif sans placement de titres contribue à la fidélisation des consommateurs et des investisseurs, au développement des produits et à la commercialisation. Par conséquent, un placement par financement participatif combinant des titres avec des récompenses et des avantages pourrait améliorer les possibilités d'investissement, sans diminuer la protection des investisseurs.
4. Investisseurs – limites en matière d'investissement		

14

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
Limites en matière d'investissement	• Aucun investisseur n'est autorisé à placer : ○ plus de 2 500 $ à la fois sous le régime de la dispense; ○ plus de 10 000 $ au total par année civile sous le régime de la dispense.	• Des limites basses en matière de placement limitent l'exposition des investisseurs. • Il est plus facile de gérer des plafonds prescrits que d'appliquer une méthode nécessitant des calculs en fonction du revenu annuel ou de la valeur nette de l'investisseur. Par ailleurs, cette solution permet d'éviter tout risque de refus des investisseurs de transmettre leurs déclarations fiscales ou d'autres renseignements financiers personnels aux émetteurs ou aux portails pour vérifier s'ils respectent les limites prescrites en matière d'investissement. • La plupart des intervenants qui ont commenté le document de consultation sont favorables à des limites en matière d'investissement, mais les opinions sont partagées quant aux limites. Qui plus est, certains estiment qu'il faudrait tenir compte du revenu annuel ou de la valeur nette de l'investisseur pour établir les limites en matière d'investissement. • Au printemps 2013, la CVMO a engagé le Brondesbury Group pour réaliser un sondage d'opinion auprès des investisseurs individuels relativement aux placements dans les entreprises en démarrage et les PME (le « sondage »). • Les résultats du sondage révèlent que 4 investisseurs sur 10 placeraient moins de 1 000 $ dans le cadre d'un financement participatif et que 4 sur 10 placeraient de 1 000 à 4 999 $, mais que seuls 2 sur 10 placeraient 5 000 $ ou plus.

15

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
		• Nous ne proposons pas d'exiger que ces montants soient ajustés en fonction de l'inflation. • Nous sollicitons des commentaires pour savoir s'il faut prévoir des limites en matière d'investissement distinctes pour les investisseurs qualifiés qui investissent par l'intermédiaire d'un portail. L'investisseur qualifié peut investir un montant illimité dans les titres d'un émetteur sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés.
Applicabilité des limites en matière d'investissement aux investisseurs qualifiés	• L'investisseur qualifié qui souscrit des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif est assujetti aux mêmes limites en matière d'investissement que les autres investisseurs. Cependant, tout émetteur peut placer des titres auprès de cet investisseur sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et placer simultanément des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif. Il doit alors se conformer aux obligations dont ces deux dispenses sont assorties, notamment celle de faire en sorte que les titres placés sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés pendant la période prescrite soient offerts au même prix et aux mêmes conditions que ceux placés sous le régime de la dispense pour financement participatif.	• Nous estimons que des limites chiffrées en matière d'investissement applicables à tous les investisseurs faciliteront les examens de conformité. • Nous considérons que les émetteurs devraient pouvoir se prévaloir de plus d'une dispense de prospectus simultanément pour réunir des capitaux. Nous estimons que les investisseurs qualifiés devraient pouvoir investir dans les titres d'un émetteur sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés tandis que d'autres investisseurs le font par l'intermédiaire du portail sous le régime de la dispense pour financement participatif.
Surveillance du respect des limites en matière d'investissement	• L'investisseur doit, chaque fois qu'il fait un investissement, attester ce qui suit :	• Nous estimons que l'attestation de l'investisseur et la vérification, par le portail, de la conformité aux

16

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	○ il n'investit pas plus de 2 500 $ par l'intermédiaire du portail; ○ il n'aura pas investi plus de 10 000 $ sous le régime de la dispense au cours de l'année civile compte tenu de cet investissement. • Le portail est chargé de vérifier que l'investisseur : ○ n'investit pas plus de 2 500 $; ○ n'aura pas investi plus de 10 000 $ sous le régime de la dispense par l'intermédiaire du portail au cours de l'année civile compte tenu de cet investissement. • On trouvera davantage de renseignements sous la rubrique 8 – *Sensibilisation et sélection des investisseurs dans le Cadre réglementaire du financement participatif – dispositions principales du projet de réglementation des portails*.	limites en matière d'investissement constituent une solution raisonnable et pratique.
4. Investisseurs – utilisation de l'effet de levier pour financer l'investissement		
Restrictions de la capacité des investisseurs d'emprunter des fonds pour financer l'acquisition de titres sous le régime de la dispense	• L'émetteur, le portail et leurs administrateurs ou membres de la haute direction respectifs ne peuvent prêter de fonds à aucun investisseur pour souscrire des titres de l'émetteur placés sous le régime de la dispense ni financer la souscription des titres ou arranger de prêt ou de financement à cette fin (par exemple, par l'intermédiaire d'un membre du même groupe).	• Cela permet d'écarter les craintes liées à l'utilisation du levier financier par les investisseurs individuels pour investir dans le cadre d'un financement participatif. • Interdire aux investisseurs éventuels d'emprunter pour financer la souscription de titres sous le régime de la dispense serait une mesure radicale et difficile à mettre en œuvre.
4. Investisseurs – formulaire de reconnaissance de risque		
Formulaire de reconnaissance de risque	• Au plus tard lors de la conclusion d'une convention de souscription avec l'investisseur, l'émetteur doit	• Obliger l'investisseur à signer un formulaire de reconnaissance de risque peut contribuer à le

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	obtenir de lui un formulaire de reconnaissance de risque signé dans lequel il confirme qu'il respecte les limites en matière d'investissement et reconnaît les risques associés au placement, notamment : ○ le fait qu'il s'agit d'un placement très risqué; ○ le fait qu'il pourrait perdre la totalité des fonds investis; ○ le fait qu'il pourrait ne jamais pouvoir vendre les titres; ○ le fait qu'il obtiendra moins d'information que ce que les sociétés ouvertes fournissent; ○ le fait qu'il ne bénéficiera pas des protections offertes par un placement au moyen d'un prospectus; ○ le fait que l'emprunt accroît le risque de tout placement; ○ le fait que le portail ne sera pas responsable des pertes financières des investisseurs. • Le formulaire de reconnaissance de risque peut être signé en ligne. • L'émetteur doit conserver le formulaire de reconnaissance de risque signé pendant 8 ans après le placement.	sensibiliser aux risques du placement, notamment le fait qu'il pourrait perdre la totalité de son investissement.
4. Investisseurs – droits		
Droit de résolution	• L'émetteur qui offre des titres dans le cadre d'un financement participatif doit conférer à l'investisseur un droit contractuel de résoudre toute offre ou tout contrat de souscription des titres en transmettant à l'émetteur un avis au moins 48 heures avant la date de clôture du	• Le droit de résolution donnera à l'investisseur une période de réflexion pour étudier l'information fournie et penser à sa décision d'investissement. • Nous avons reçu peu de commentaires sur ce point. De manière générale, leurs auteurs sont

18

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	placement indiquée dans le document d'offre. • Voir la rubrique 2 – *Modalités du placement – Durée du placement – Durée maximale du placement*.	cependant favorables au droit de résolution.
Droits et protections des actionnaires (par exemple, égalité de traitement, droits préférentiels de souscription)	• Il n'y a aucune obligation de conférer des droits aux investisseurs dans le cadre d'un financement participatif, comme le droit à l'égalité de traitement ou des droits préférentiels de souscription. • Toutefois, l'émetteur doit indiquer les risques particuliers auxquels les investisseurs s'exposent s'ils ne jouissent pas de ces droits. Par ailleurs, le formulaire de reconnaissance de risque que les investisseurs doivent signer doit indiquer les risques potentiels.	• Les intervenants qui ont commenté le document de consultation ont des opinions divergentes au sujet de l'obligation de conférer ces droits. Certains estiment qu'ils devraient être conférés à la discrétion de l'émetteur, tandis que d'autres doutent qu'il soit possible de les mettre en application dans le contexte d'un placement par financement participatif. • Nous estimons que les émetteurs devraient avoir la souplesse nécessaire pour structurer leurs opérations en fonction de leur situation. Toutefois, nous pensons également qu'ils devraient être obligés d'indiquer les risques particuliers auxquels les investisseurs s'exposent s'ils ne jouissent pas de ces droits. • Les portails ont toute latitude d'imposer à l'émetteur l'obligation de conférer ces droits aux investisseurs.
4. Investisseurs – capacité de revendre les titres		

19

Sujet	**Projet de dispense de prospectus pour financement participatif**	**Commentaires**
Restrictions à la revente	• Les titres acquis dans le cadre d'un financement participatif ne peuvent être revendus tant que l'émetteur n'est pas un émetteur assujetti, à moins que la vente ne se fasse sous le régime d'une autre dispense de prospectus (à l'exception de la dispense pour financement participatif). • Les titres d'un émetteur assujetti acquis dans le cadre d'un financement participatif sont assujettis à un délai de conservation de quatre mois.	• Il ne convient pas de permettre la revente des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus (à l'exception d'une vente sous une autre dispense de prospectus) avant que l'émetteur ne devienne émetteur assujetti et ait par conséquent des obligations d'information continue et occasionnelle. Cela irait à l'encontre des orientations actuelles.
5. Communication d'information – attestation de la direction et responsabilité à l'égard des documents		

Attestation du document d'offre par la direction	• Le document d'offre pour financement participatif doit contenir une attestation signée par l'émetteur.
	• L'attestation doit indiquer ce qui suit :
	  ○ le document d'offre ne contient pas d'information fausse ou trompeuse;
	  ○ les investisseurs jouissent d'un droit d'action et d'un droit de résolution si le document contient de l'information fausse ou trompeuse.
	
	• L'information fausse ou trompeuse s'entend au sens de la législation en valeurs mobilières.
		• L'obligation faite à l'émetteur d'attester son document d'offre :
		  ○ rendra la direction et les administrateurs principaux intéressés de l'information;
		  ○ informeront les investisseurs de leurs droits d'action.
		• Voir l'analyse sous la rubrique 5 – *Communication d'information – Attestation de la direction et responsabilité à l'égard des documents – Droits d'action et norme de responsabilité à l'égard des documents d'offre et des autres documents*.

Droits d'action et norme de responsabilité à l'égard des documents d'offre et des autres documents	• Si la législation en valeurs mobilières du territoire où l'investisseur réside ne prévoit pas de droit équivalent, l'émetteur doit conférer un droit contractuel d'action en nullité ou en dommages-intérêts (si l'invetisseur ne détient plus les titres) pour information fausse ou trompeuse contenue dans les documents écrits ou autres qui sont mis à la disposition des investisseurs (y compris des vidéos).	• Pour maintenir la confiance des marchés, il importe que les investisseurs aient le droit d'intenter des poursuites pour information fausse ou trompeuse. • Nous envisagerons de donner aux émetteurs des indications sur la façon de se prévaloir du moyen de défense fondé sur la diligence raisonnable. Par exemple, la *Policy 51-604 Defence for Misrepresentations in Forward-Looking Information*

20

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	• Le droit d'action vise l'émetteur, la direction et tout administrateur qui a attesté l'information de l'émetteur. • Comme condition de la dispense, l'émetteur doit conférer à tout investisseur ou porteur un droit d'action contractuel en nullité ou en dommages-intérêts pour information fausse ou trompeuse. • L'émetteur, la direction, les administrateurs et le portail doivent disposer d'un moyen de défense fondé sur la diligence raisonnable et pouvoir faire échec à la demande de l'investisseur en prouvant que celui-ci connaissait la nature fausse ou trompeuse de l'information.	de la CVMO contient des indications sur l'utilisation du moyen de défense prévu par la loi en cas d'action pour information fausse ou trompeuse dans l'information prospective. • Nous sollicitons des commentaires au sujet de l'incidence possible de cette norme de responsabilité sur la longueur et la complexité des documents d'offre. • Actuellement, le droit d'action prévu à l'article 130.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario pour information fausse ou trompeuse ne s'applique qu'à la notice d'offre remise à l'investisseur dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de quelques dispenses. Nous envisageons d'appliquer cet article à la dispense pour financement participatif.
5. Communication d'information – format de l'information		
Format prescrit de l'information	• Le format de l'information n'est pas prescrit.	• Nous craignons que prescrire le format de l'information ne compromette l'objectif de simplification de l'information qu'il faut atteindre pour que le financement participatif soit une méthode de collecte de capitaux économique.
5. Communication d'information – contenu de l'information au moment de la souscription		
Commentaire général	• Le document d'offre de l'émetteur (voir la rubrique 5 – *Communication d'information – Contenu de l'information au moment de la souscription – Information exigée*) devrait être simplifié et ne traiter que de l'information importante qui est pertinente pour l'activité de	• Pour que le financement participatif soit une méthode viable de collecte de capitaux, il faut fournir aux investisseurs l'information nécessaire à la prise de décisions d'investissement éclairées sans toutefois imposer de coûts excessifs aux émetteurs.

21

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	l'émetteur et pour un investissement dans les titres faisant l'objet du placement.	• Cette proposition est conforme aux obligations d'information prévues dans d'autres domaines de la législation en valeurs mobilières.
Information exigée	• L'émetteur doit mettre le document d'offre à la disposition de l'investisseur par l'intermédiaire du portail au plus tard lors de la conclusion d'une convention de souscription avec lui. • Le document d'offre exige la fourniture d'information sous les rubriques suivantes : **Rubrique 1 – Mentions obligatoires** 1.1 Mise en garde à l'intention des investisseurs **Rubrique 2 – Faits relatifs au financement** 2.1 Sommaire du placement 2.2 Description des titres offerts et des droits applicables 2.3 Capacité de revendre les titres 2.4 Droit d'action pour information fausse ou trompeuse et droit de résolution 2.5 Placements simultanés 2.6 Emploi du produit 2.7 Capacité d'atteindre le jalon suivant ou de réaliser le plan d'affaires 2.8 Autres placements par financement participatif 2.9 Personnes responsables de la promotion et de la commercialisation du placement **Rubrique 3 – Faits relatifs à l'émetteur** 3.1 Activité de l'émetteur 3.2 Principaux risques liés à l'activité	• Les investisseurs ont besoin d'information adéquate pour prendre une décision d'investissement éclairée. • L'information doit être simple à établir pour l'émetteur et facile à comprendre pour l'investisseur. Nous ne voulons pas que le document d'offre remis au moment de la souscription soit trop long ou trop compliqué. • Les intervenants qui ont commenté le document de consultation sont généralement favorables à ce que la communication de certaines informations soit exigée au moment de la souscription. La plupart d'entre eux approuvent le contenu proposé de l'information, mais certains sont d'un autre avis sur le contenu et la portée de l'information qui devrait être exigée. • Nous ne jugeons pas qu'il faille exiger de l'information sur l'évaluation de l'émetteur ou la fixation du prix d'offre puisqu'il est difficile d'établir la valeur d'une entreprise en démarrage. Quelques intervenants sont toutefois favorables à la communication de cette information.

22

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	3.3 Information financière 3.4 Information courante 3.5 Information sur l'émetteur du secteur minier 3.6 Structure du capital 3.7 Membres de la haute direction, administrateurs et autres principaux intéressés 3.8 Rémunération de la haute direction 3.9 Opérations avec une partie liée 3.10 Autres renseignements pertinents **Rubrique 4 – Faits relatifs à la personne inscrite** 4.1 Portail de financement inscrit **Rubrique 5 – Coordonnées** 5.1 Coordonnées de l'émetteur 5.2 Coordonnées du portail de financement inscrit **Attestation**	
Obligations en matière d'information financière et d'attestation	• L'émetteur non assujetti doit fournir certains éléments d'information financière dans son document d'offre et mettre ses états financiers annuels à la disposition de chaque porteur des titres souscrits sous le régime de la dispense. Se reporter à l'Annexe 1 – *Communication d'information financière par les émetteurs non assujettis*. • Les émetteurs assujettis doivent se conformer aux obligations d'information continue prévues par la législation en valeurs mobilières.	• Les personnes qui ont répondu au sondage estiment que les trois types d'information suivants sur une entreprise en démarrage ou une PME qui réunit des capitaux au moyen d'un financement participatif sont particulièrement importants : o l'information financière sur l'émetteur; o l'information annuelle sur la situation de l'émetteur; o les fins auxquelles l'émetteur emploiera les fonds réunis auprès des investisseurs. • Les résultats du sondage indiquent également que les trois quarts des répondants intéressés par le financement participatif souhaiteraient obtenir de

23

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
		l'information financière sur l'émetteur et qu'une forte majorité préférerait qu'elle soit auditée par une source indépendante (par exemple, par un cabinet comptable indépendant ou au moyen des déclarations fiscales). • Toutefois, nous n'ignorons pas que l'obligation de fournir des états financiers audités ou accompagnés d'un rapport d'examen coûte cher aux émetteurs. • Nous avons sollicité des commentaires sur ce point.
5. Communication d'information – documents publicitaires et documents de commercialisation		
Utilisation de documents de commercialisation	• Les seuls documents qui puissent être mis à la disposition des investisseurs relativement à un placement par financement participatif (les « documents relatifs au placement ») sont les suivants : ○ le document d'offre de l'émetteur; ○ les documents décrits dans le document d'offre, comme le plan d'affaires de l'émetteur et les conventions entre actionnaires; ○ un sommaire des modalités ou tout autre résumé de l'information contenue dans le document d'offre, y compris une vidéo. • Les documents relatifs au placement doivent être mis à la disposition des investisseurs éventuels sur le site Web du portail de financement inscrit par l'intermédiaire duquel le placement sera effectué. • Le document d'offre ne peut être affiché sur aucun autre site Web.	• Nous ne considérons pas que d'autres documents que les documents relatifs au placement soient nécessaires à un placement par financement participatif. Ce type de placement se déroule principalement en ligne par l'intermédiaire du site Web du portail. • Toute l'information pertinente devrait être fournie à un seul endroit (le site Web du portail) pour que les investisseurs puissent la trouver facilement et faciliter un échange d'information et d'opinions permettant de tirer parti de la « sagesse de la foule ». • Nous jugeons important que l'autorité en valeurs mobilières reçoive les documents d'information prescrits en format électronique, comme c'est le cas pour les dépôts auprès de la CVMO.

24

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	• L'émetteur doit transmettre un exemplaire des documents relatifs au placement par voie électronique à l'autorité en valeurs mobilières au moment où ils sont affichés sur le site Web du portail. • L'émetteur, le portail et toute personne participant à un placement sous le régime de la dispense peuvent : ○ mettre les documents relatifs au placement à la disposition de investisseurs éventuels; ○ aviser des investisseurs éventuels, notamment les clients de l'émetteur, que celui-ci se propose d'offrir ses titres sous le régime de la dispense et leur indiquer le site Web du portail par l'intermédiaire duquel le placement sera effectué. Il peut fournir ces conseils sur papier ou sur les médias sociaux. • En outre, tout portail peut annoncer qu'un placement sous le régime de la dispense est proposé aux investisseurs éventuels par son intermédiaire. • Aucun émetteur, portail ou autre personne participant à un placement sous le régime de la dispense ne peut faire de publicité sur le placement ou solliciter des investisseurs éventuels autrement que de la façon décrite ci-dessus.	• Il importe également, selon nous, que les documents d'information soient mis à la disposition de l'autorité en valeurs mobilières pour faciliter la surveillance et des membres du public qui envisagent de faire un investissement pour les aider à prendre une décision éclairée. • Nous sollicitons des commentaires sur la meilleure façon de rendre accessibles les documents des émetteurs non assujettis et sur les personnes qui devraient y avoir accès. • Nous estimons que tous les documents relatifs au placement devraient donner lieu à la même responsabilité. • Aucune restriction n'empêche l'émetteur de traiter avec des investisseurs qui ont participé à un placement par financement participatif ni de mettre de l'information à leur disposition • Nous avons demandé aux intervenants s'ils pensent que les restrictions proposées en matière de sollicitation et de publicité générales sont appropriées.
5. Communication d'information – information courante		
Information courante	**Émetteurs assujettis** • Les émetteurs assujettis doivent fournir de	• Les investisseurs ont besoin de certains éléments d'information courante pour prendre des décisions

25

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	l'information continue en vertu de la législation en valeurs mobilières. • Les émetteurs assujettis doivent déposer tous les documents d'information au moyen de SEDAR. **Émetteurs non assujettis** • L'émetteur non assujetti doit transmettre ses états financiers annuels à l'autorité en valeurs mobilières et les mettre à la disposition des investisseurs, par voie électronique, conformément à l'Annexe 1 – *Communication d'information financière par les émetteurs non assujettis*. • Les états financiers que l'émetteur non assujetti doit fournir doivent être accompagnés d'un avis indiquant l'emploi du produit brut du placement par financement participatif. L'émetteur n'est plus tenu de fournir cet avis s'il a indiqué dans au moins un avis antérieur l'emploi réel de la totalité du produit brut du placement ou s'il n'est plus obligé de transmettre des états financiers annuels. • L'émetteur non assujetti doit remettre un avis à tous les porteurs de titres souscrits sous le régime de la dispense suivants dans un délai de 10 jours suivant ces événements : ○ un changement fondamental de la nature ou la fin de son activité; ○ un changement important de la structure de son capital; ○ une réorganisation ou une fusion importante; ○ une offre publique d'achat ou de rachat ou une offre publique faite par un initié; ○ une acquisition ou cession significative	d'investissement éclairées ou comprendre la performance de l'émetteur ou des titres. • L'obligation de fournir l'information courante impose aussi une certaine responsabilité à l'émetteur et à ses membres de la haute direction et administrateurs. • Nous faisons remarquer qu'obliger les émetteurs non assujettis à fournir de l'information courante sur le marché dispensé sera une première au Canada. Toutefois, étant donné que la dispense permettra aux émetteurs de réunir des capitaux auprès de nombreux investisseurs individuels, nous estimons qu'il est juste d'exiger certains éléments d'information courante. • Les intervenants qui ont commenté le document de consultation sont généralement favorables à ce que les émetteurs non assujettis fournissent de l'information courante, mais les opinions sont partagées quant à la forme, à la fréquence et au contenu de l'information. • Nous ne proposons pas que les émetteurs non assujettis soient tenus de fournir en permanence de l'information occasionnelle sur les changements importants. Nous proposons cependant de les obliger à indiquer certains événements importants dans leur information courante.

26

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	d'éléments d'actif, de biens ou de participations dans des coentreprises; ○ des changements touchant son conseil d'administration ou ses membres de la haute direction, notamment le départ du chef de la direction, du chef des finances, du chef de l'exploitation, du président ou de personnes agissant à ce titre. • L'émetteur non assujetti demeure tenu aux obligations d'information ci-dessus jusqu'à ce que l'une des conditions suivantes soit remplie : ○ il devient émetteur assujetti; ○ il cesse d'exercer son activité; ○ ses titres sont, à l'échelle mondiale, la propriété véritable, directe or indirecte de moins de 51 porteurs qui les ont souscrits sous le régime de la dispense.	
Dossiers	• L'émetteur qui n'est pas émetteur assujetti et qui place des titres sous le régime de la dispense doit tenir des dossiers contenant les renseignements suivants : ○ le document d'offre et les autres documents relatifs au placement visés sous la rubrique 5 *Communication d'information – documents publicitaires et documents de commercialisation – Utilisation de documents de commercialisation*; ○ les formulaires de reconnaissance de risque signés; ○ les documents d'information courante pour les émetteurs non assujettis visés sous la rubrique 5 *Information courante – Information courante*;	• L'émetteur doit tenir des dossiers pour établir des états financiers et fournir de l'information courante. • Nous estimons qu'obliger l'émetteur à tenir des dossiers lui imposera une certaine responsabilité ainsi qu'à ses membres de la haute direction et administrateurs.

27

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	○ le nombre de titres émis sous le régime de la dispense ainsi que la date d'émission et le prix unitaire; ○ le nom des porteurs ainsi que le type de titres détenus par chacun d'eux.	

28

Annexe 1

Communication d'information financière par les émetteurs non assujettis

Situation de l'émetteur	Information financière	Fréquence et niveau d'assurance
Information au moment de la souscription		
L'émetteur n'a pas engagé de dépenses et ses seuls actifs sont des liquidités	Indication du montant des liquidités dans l'information au moment de la souscription	Confirmation par un tiers des liquidités détenues dans un compte bancaire ou en fiducie
L'émetteur a engagé certaines dépenses, mais n'a pas encore atteint le seuil financier[1]	Jeu complet d'états financiers annuels[2]	Examen annuel par un cabinet d'experts-comptables indépendant[3]
L'émetteur a atteint le seuil financier[1]	Jeu complet d'états financiers annuels[2]	Audit annuel[3]
Information courante		
L'émetteur a engagé certaines dépenses, mais n'a pas encore atteint le seuil financier[1]	Jeu complet d'états financiers annuels[2] Avis indiquant l'emploi du produit[4]	Examen annuel par un cabinet d'experts-comptables indépendant[3]
L'émetteur a atteint le seuil financier[1]	Jeu complet d'états financiers annuels[2] Avis indiquant l'emploi du produit[4]	Audit annuel[3]

[1] Pour l'application du présent cadre, le « seuil financier » signifie que l'émetteur a réuni plus de 500 000 $ sous le régime de la dispense pour financement participatif ou de toute autre dispense de prospectus depuis sa constitution et dépensé plus de 150 000 $ depuis lors. Pour fixer le seuil proposé des obligations d'information financière, nous avons évalué plusieurs possibilités, y compris les seuils existants dans le secteur. Cependant, nous avons conclu que ces seuils seraient trop compliqués et pourraient, dans bien des cas, prêter à de multiples interprétations. Nous avons donc proposé un seuil financier objectif et applicable à tous les émetteurs non assujettis qui se prévalent de la dispense. Le montant de capital réuni par l'émetteur sert à estimer sa taille et le montant qu'il a dépensé, son niveau d'activité. Nous avons sollicité des commentaires sur la pertinence de ces paramètres comme fondement des obligations d'information financière et la justesse du montant retenu pour chacun d'eux. Le portail est libre de demander à l'émetteur de présenter davantage d'information financière.

[2] Comprend les états financiers des deux derniers exercices de l'émetteur ou de la période écoulée depuis le début de ses activités, si elle est plus courte.

[3] L'émetteur serait tenu de fournir des états financiers annuels à ses porteurs dans un délai de 120 suivant la fin de son exercice.

[4] Les états financiers que l'émetteur non assujetti doit fournir pour se conformer à ses obligations d'information courante doivent être accompagnés d'un avis indiquant comment le produit brut du placement par placement participatif a été dépensé. L'émetteur n'est plus tenu de fournir l'avis s'il a indiqué dans au moins un avis antérieur l'emploi réel de la totalité du produit brut du placement ou s'il n'est plus tenu de transmettre des états financiers annuels.

PRINCIPALES DISPOSITIONS DES PROJETS D'OBLIGATIONS DES PORTAILS

On trouvera ci-après un résumé du projet de cadre d'inscription. Nous sollicitons des commentaires sur les conditions du projet de cadre. Le résumé contient les rubriques suivantes :

Rubriques	Sujets
1. Inscription	• Catégorie d'inscription
2. Adhésion à un organisme d'autoréglementation (OAR)	• Obligation d'adhérer à un OAR

3. Description générale des activités des portails	• Activités obligatoires et interdites des portails
	  • fourniture de recommandations ou de conseils aux investisseurs;
	  • sollicitation en vue de la souscription ou de la vente de titres offerts par l'intermédiaire de leur plateforme;
	  • rémunération d'employés ou de mandataires chargés de faire de la sollicitation en vue de la souscription ou de la vente de titres offerts par l'intermédiaire de leur plateforme;
	  • détention ou gestion des fonds ou des titres des investisseurs.

4. Obligations générales des portails	• Activités obligatoires et interdites des portails
	  • Déclaration et tenue de dossiers
	  • Capital et assurance minimum
	  • Confirmation des opérations
	  • Information sur l'émetteur
	  • Comptes et transmission électronique
	  • Clôture des placements, annulations, reconfirmations
	  • Avis d'engagement à investir

5. Obligation de contrôle préalable des portails	• Vérification des antécédents des émetteurs, administrateurs, membres de la haute direction, personnes participant au contrôle et promoteurs • Contrôle préalable des activités de l'émetteur
6. Frais et conflits d'intérêts	• Obligations d'information
7. Limites en matière de publicité	• Activités publicitaires autorisées et interdites

Rubriques	Sujets
8. Sensibilisation et sélection des investisseurs	• Obligations du portail en matière de sensibilisation des investisseurs et communication d'information appropriée sur les risques
9. Autres services	• Obligations relatives à la communication en ligne
10. Obligations de déclaration des portails	• Dépôts réglementaires et obligations de déclaration continues
11. Plateformes d'exécution d'ordres sans conseils – OCRCVM	• Interdiction de s'inscrire dans deux catégories (la dispense de prospectus pour financement participatif n'est pas ouverte aux plateformes d'exécution d'ordres sans conseils)
12. Courtiers sur le marché dispensé exploitant des portails	• Examen de la question de savoir s'il convient d'autoriser les courtiers sur le marché dispensé à exploiter des portails
13. Marché secondaire	• Interdiction d'exercer des activités de négociation sur le marché secondaire par l'intermédiaire de portails

2

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
1. Inscription		
• Dans quelles catégories les portails de financement (les « portails ») devraient-ils s'inscrire?	• Les placements sous le régime de la nouvelle dispense de prospectus pour financement participatif (la « dispense pour financement participatif ») doivent être effectués par l'intermédiaire d'un portail inscrit comme courtier d'exercice restreint. • Le portail ne peut agir comme intermédiaire que dans le cadre d'un placement sous le régime de la dispense pour financement participatif (à l'exclusion de toute autre dispense et de toute opération sur le marché secondaire). • Les portails non résidents qui exercent leur activité en Ontario (en facilitant les placements par des émetteurs ontariens ou auprès d'investisseurs ontariens) doivent aussi être inscrits comme courtiers d'exercice restreint. Ils devront s'assurer que les fonds réunis auprès d'investisseurs ontariens sont placés sous la garde d'une institution financière canadienne jusqu'à leur versement à l'émetteur. • Comme les autres personnes inscrites, les portails seront tenus d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité.	• L'obligation d'inscription est l'une des principales mesures de protection des investisseurs associée à la nouvelle dispense pour financement participatif. L'inscription est notamment nécessaire en raison des problèmes d'intégrité, de compétence et de solvabilité ainsi que des risques de conflits d'intérêts et d'opérations intéressées que pourraient poser les portails de financement et les personnes qui les exploitent. L'obligation d'inscription est aussi conçue pour empêcher que les portails de financement ne soient utilisés pour faire des placements de titres frauduleux sur Internet. • En réponse au document de consultation 45-710 *Considerations for New Capital Raising Prospectus Exemptions* du personnel de la CVMO (le « document de consultation »), la plupart des intervenants se déclarent favorables à ce que les portails s'inscrivent, mais les opinions sont partagées quant au niveau de surveillance réglementaire approprié. • Plusieurs intervenants estiment que nous ne devrions pas être trop restrictifs, mais au contraire autoriser divers modèles d'entreprise.
2. Adhésion à un organisme d'autoréglementation (OAR)		
• Les portails sont-ils obligés d'adhérer à un OAR?	• Les portails ne sont pas tenus d'être membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) ni d'aucun autre OAR.	
3. Description générale des activités des portails		
• Quelles activités sont	• Les portails ne peuvent :	• Les portails ne pourront pas détenir les fonds ou les titres des

3

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
interdites aux portails?	○ fournir des recommandations ou des conseils sur des titres particuliers à des investisseurs; ○ faire de la sollicitation en vue de l'acquisition ou de la vente de titres offerts par l'intermédiaire de leur plateforme (sauf en y affichant un placement); ○ rémunérer des employés ou des mandataires pour faire de la sollicitation en vue de l'acquisition ou de la vente de titres par l'intermédiaire de leur plateforme; ○ détenir ou gérer les fonds ou les titres des investisseurs. • Les portails ne pourront agir comme courtiers sur le marché dispensé, courtiers en placement, gestionnaires de portefeuille ni gestionnaires de fonds d'investissement ni être inscrits à ce titre. • Les portails pourront aider les émetteurs à établir les documents d'offre ou d'autres documents exigés en vue d'un placement (comme un plan d'affaires ou une convention entre actionnaires) avant de les afficher sur leur plateforme. • Les portails ne pourront pas mettre d'opinion sur les qualités ou le rendement prévu d'un placement à l'attention des investisseurs (puisqu'ils fourniraient alors une recommandation ou des conseils). • Les portails peuvent appliquer des critères objectifs pour limiter le nombre de placements sur leur plateforme, à condition de les communiquer, de les appliquer de manière uniforme et de s'assurer qu'aucune personne raisonnable ne les considérerait comme une recommandation ou une approbation. • Les portails doivent refuser l'accès à l'émetteur s'ils ont	clients ni faire d'opérations sur eux. Ils pourraient, dans une certaine mesure, donner des directives concernant le moment et le destinataire de leur transfert. • Nous nous sollicitons des commentaires sur la question de savoir si la restriction actuelle en matière de détention ou de gestion des fonds ou des titres des clients ou d'exécution d'opération sur eux est appropriée. • Le cadre prévoit des dispositions pour garantir que les portails demanderont à des tiers dignes de confiance de gérer les fonds. Les fonds devraient être détenus en fiducie ou entiercés jusqu'à l'atteinte du montant minimum du placement. • Comme nous le verrons ci-dessous, nous proposons d'imposer aux portails des obligations de capital net et d'assurance minimum, fixées à un niveau analogue à celui prescrit pour les courtiers sur le marché dispensé. Nous sollicitons des commentaires à ce sujet. • Si un portail a un intérêt financier dans un émetteur, il peut avoir avantage à en faire la promotion par préférence à d'autres. Nous reconnaissons qu'il s'agit là d'un problème potentiel, mais nous savons par ailleurs que nombre d'entreprises en démarrage et de petites et moyennes entreprises (PME) n'ont pas beaucoup de ressources pour payer les frais des portails. Nous pourrions permettre que ces frais soient payés en titres, à condition que cette rémunération soit communiquée aux investisseurs et que l'investissement ne permette pas au portail de posséder ou de contrôler plus de 10 % de l'émetteur. • Nous sollicitons des commentaires sur la question de savoir s'il convient de permettre que les frais des portails soient payés en titres de l'émetteur.

4

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
	des motifs de croire que l'émetteur ou son placement est frauduleux. • Les portails doivent retirer tout placement s'ils soupçonnent une fraude pendant la durée du placement et signaler immédiatement tout retrait à l'autorité en valeurs mobilières. • Les portails refuseront l'accès à l'émetteur s'ils ont des motifs de croire, sur le fondement de l'examen de la demande de l'émetteur et des renseignements obtenus en contrôlant les antécédents, que les activités de l'émetteur ne sont pas exercées avec intégrité et dans l'intérêt des porteurs, notamment en raison de la conduite : (i) de l'émetteur; (ii) de tout membre de la haute direction, administrateur, promoteur ou personne participant au contrôle. Ce critère est calqué sur le motif de refus du visa prévu au sous-paragraphe *e* du paragraphe 2 de l'article 61 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario). • Les portails ne peuvent : ○ aider un émetteur à établir la documentation de souscription, le cas échéant, sauf en ce qui concerne les obligations de forme et d'information; ○ compenser ou régler des opérations sur les titres d'un émetteur; ○ investir dans un émetteur ou agir comme placeur à l'égard de ses titres (sous réserve de la possibilité de percevoir des frais sous forme de titres); ○ recueillir des renseignements sur le client sauf ceux dont ils ont besoin pour identifier les investisseurs, se conformer aux règles anti-blanchiment d'argent	

5

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
	et établir si des dispenses de prospectus sont ouvertes; ○ participer à des ententes d'indication de clients au sens de l'article 13.7 du Règlement 31-103, bien qu'ils puissent rémunérer un tiers pour indiquer un émetteur à des souscripteurs; ○ prêter de l'argent, accorder un crédit ou consentir une marge à un investisseur ou lui recommander d'emprunter de l'argent pour financer la souscription de titres; ○ accepter ou gérer des fonds en vue de la souscription de titres d'un émetteur ou détenir les actifs d'investisseurs (les fonds seront détenus en fiducie ou en vertu d'une convention d'entiercement par un tiers digne de confiance).	
4. Obligations générales des portails		
• Quelles sont les obligations des portails?	**<u>Obligations de déclaration et de tenue de dossiers</u>** • Les portails se conformeront aux obligations générales des personnes inscrites, notamment en matière d'ouverture de compte, de déclaration, de tenue de dossiers et de conservation des dossiers, comme celles qui sont imposées aux courtiers sur le marché dispensé. **<u>Capital et assurance minimum</u>** • Les portails auront l'obligation de disposer d'un capital net minimum de 50 000 $ et de souscrire une assurance détournement et vol d'au moins 50 000 $. (Cette dernière obligation vise couvrir les pertes financières que les investisseurs pourraient subir si, par exemple, le portail, ses dirigeants ou ses administrateurs enfreignaient l'interdiction de détenir, de gérer, de posséder ou de manipuler les fonds ou les titres des investisseurs.)	• Les portails devraient donc être astreints aux obligations applicables aux courtiers sur le marché dispensé, exception faite des suivantes : ○ les obligations de connaissance du client et d'évaluation de la convenance au client; ○ certaines autres obligations applicables aux courtiers sur le marché dispensé conformément au règlement. (L'expression « évaluation de la convenance au client » s'entend de l'obligation de vérifier qu'un investissement convient à un client donné compte tenu de ses besoins et objectifs de placement.) • Nous estimons que les obligations de capital net et d'assurance minimum sont nécessaires pour maintenir la solvabilité des portails (c'est-à-dire pour garantir qu'ils ont suffisamment de ressources pour remplir leurs obligations). Il s'agit d'un outil réglementaire fondamental pour atténuer les

6

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
	• Si un portail, ses dirigeants et ses administrateurs détiennent ou gèrent les fonds ou les titres d'un investisseur ou font des opérations sur eux, des obligations d'assurance supplémentaires s'appliqueront. • Comme les autres personnes inscrites, les portails seront tenus d'agir de bonne foi et avec honnêteté et intégrité. **Confirmation des opérations** • Les projets de règlements obligeront les portails à se conformer aux obligations générales des personnes inscrites, comme celles imposées aux courtiers sur le marché dispensé. **Clôture des placements, annulations, reconfirmations** • En cas de changement important d'un placement, les portails doivent en aviser les investisseurs qui se sont engagés et leur demander de reconfirmer leur engagement dans un délai de cinq jours ouvrables à l'expiration duquel l'investissement sera annulé et remboursé. • Les portails doivent aviser les investisseurs qui se sont engagés de l'annulation de tout placement dans un délai de cinq jours ouvrable et prendre les mesures appropriées pour que les investisseurs soient remboursés. **Avis d'engagement à investir** • Sur réception d'un engagement à investir, les portails seront tenus d'envoyer à l'investisseur un avis électronique contenant certains renseignements prescrits.	préjudices que les consommateurs pourraient subir en cas de cessation des activités d'un portail. En exigeant une assurance, on offre une protection contre les pertes financières que les investisseurs pourraient essuyer si, par exemple, un portail de financement enfreignait l'interdiction de détenir, de gérer ou d'avoir en sa possession leurs fonds ou leurs titres. • Nous sollicitons des commentaires sur la question de savoir si le montant de l'assurance convient. • Nous nous attendons à ce que les portails remplissent une fonction de contrôle pour vérifier que les émetteurs se conforment à la nouvelle dispense pour financement participatif et leurs obligations continues. Ils ont aussi toute latitude pour imposer à tout émetteur qui effectue des placements par leur intermédiaire les obligations qu'ils jugent souhaitables pour protéger les investisseurs. Ils peuvent établir des documents normalisés à cette fin. • Les intervenants qui ont commenté le document de consultation partagent généralement l'opinion selon laquelle les portails devraient remplir une fonction de contrôle.

7

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
	<u>Autres</u> • Les changements de contrôle des portails nécessiteront l'approbation de l'autorité de réglementation.	
5. Obligation de contrôle préalable des portails		
• Quel contrôle préalable les portails devraient-ils effectuer à l'égard des émetteurs et de leurs administrateurs et principaux dirigeants?	• Les portails devront vérifier les antécédents des émetteurs, des administrateurs, des membres de la haute direction, des promoteurs et des personnes participant au contrôle pour vérifier les qualifications, la réputation et les antécédents des parties en cause dans les principaux aspects du placement. Il s'agira notamment de vérifier si ces personnes ont commis des infractions criminelles et réglementaires. Il s'agira notamment de vérifier si ces personnes ont commis des infractions criminelles et réglementaires. • Les vérifications suivantes seront effectuées par le portail directement ou pas un tiers. <u>Émetteurs</u> ○ existence de l'entité et inscription à titre de société (les statuts seraient remis au portail); ○ mesures d'application de la législation en valeurs mobilières; ○ faillite; ○ dossier judiciaire, s'il est disponible. <u>Administrateurs, dirigeants, personnes participant au contrôle et promoteurs de l'émetteur</u> ○ un document analogue au formulaire de renseignements personnels devra être remis au portail par chacune de ces personnes. ○ le portail devra effectuer les vérifications suivantes :	• L'obligation de déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières un document analogue au formulaire de renseignements personnels vise *i)* à dissuader les parties en cause de faire de fausses déclarations (puisqu'elles commettraient une infraction) et *ii)* à garantir que les autorités de réglementation ont des recours contre les personnes qui font de fausses déclarations dans le formulaire. • Nous sollicitons des commentaires sur la question de savoir s'il y a lieu de faire des vérifications dans d'autres pays. • Les intervenants qui ont commenté le document de consultation sont généralement favorables à ce que les portails effectuent une forme de contrôle préalable, notamment des vérifications des antécédents, du dossier réglementaire et du casier judiciaire, pour réduire le risque de fraude. • Certains intervenants estiment que les portails devraient avoir pour fonction de veiller à ce que les émetteurs se conforment à leurs obligations réglementaires, y compris les obligations d'information.

8

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
	(i) casier judiciaire; (ii) mesures d'application de la législation en valeurs mobilières; (iii) faillite; (iv) dossier judiciaire, s'il est disponible. • L'émetteur devrait remettre au portail un document analogue au formulaire de renseignements personnels exigé dans le cas d'un placement au moyen d'un prospectus et le déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières.	
• Quel contrôle préalable les portails devraient-ils effectuer à l'égard des activités de l'émetteur (par exemple, évaluation de la viabilité de son plan d'affaires)?	• Les portails doivent comprendre la structure, les caractéristiques et les risques généraux des titres offerts par l'intermédiaire de leur plateforme. • Les portails examineront l'information fournie par l'émetteur sur leur site Web pour s'assurer qu'elle indique : ○ les caractéristiques et la structure générales des titres; ○ les risques particuliers que présente l'émetteur; ○ les parties en cause et les conflits d'intérêts; ○ l'utilisation prévue des fonds. • Les portails ne seront pas responsables de l'exactitude et de l'exhaustivité de l'information de l'émetteur. • Les portails ne peuvent inclure sur leur site Web aucune information ou communication de l'émetteur qui semble fausse ou trompeuse. Ils doivent mettre fin à tout placement si une fraude est détectée pendant la durée du placement et en aviser immédiatement l'autorité principale.	

9

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
	• Les portails prendront des mesures raisonnables pour confirmer que le montant minimum du placement est recueilli avant de transférer les fonds à l'émetteur. • La direction de l'émetteur dressera le plan d'affaires. Les portails ne seront pas tenus d'évaluer la viabilité commerciale du plan.	
6. Frais et conflits d'intérêts		
• Quelles sont les obligations en matière d'information sur les frais et de conflits d'intérêts?	• Les portails fourniront de l'information sur l'ensemble de la rémunération et des frais que les émetteurs leur versent. • Les portails détecteront les conflits d'intérêts que leurs activités peuvent soulever et les traiteront de manière appropriée.	• Plusieurs intervenants qui ont commenté le document de consultation estiment que les portails devraient fournir de l'information sur leur rémunération.
7. Limites en matière de publicité		
• Faudrait-il imposer aux portails des restrictions en matière de publicité?	• Les portails peuvent faire de la publicité sur eux-mêmes, sur le fait que des placements par financement participatif peuvent être faits par leur intermédiaire et sur le fait que de l'information sur ces placements est affichée sur leur site Web.	
8. Sensibilisation et sélection des investisseurs		
• Les portails devraient-ils sensibiliser ou sélectionner les investisseurs?	• Les portails doivent prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que les investisseurs comprennent les risques de l'investissement par financement participatif. • Ils pourraient notamment demander aux investisseurs de faire ce qui suit : ○ répondre correctement à un questionnaire interactif	

10

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
	lors de l'ouverture du compte pour démontrer qu'ils comprennent le niveau de risque d'un investissement dans une entreprise en démarrage, une entreprise émergente ou un petit émetteur ainsi que le risque d'illiquidité; ○ par la suite, répondre correctement à un questionnaire interactif une fois par an. • Les investisseurs seront tenus de déclarer qu'ils comprennent qu'ils font un placement à haut risque et qu'ils risquent de perdre la totalité de leur investissement. • Les portails devront demander aux investisseurs d'attester par écrit qu'ils respectent la limite d'investissement annuelle. • Les portails devront surveiller les investissements cumulatifs effectués par chaque investisseur par l'intermédiaire de leur plateforme pour s'assurer qu'ils n'excèdent pas la limite d'investissement annuelle.	
9. Autres services		
• Les portails devraient-ils offrir des services supplémentaires aux émetteurs et aux investisseurs, notamment pour accroître la protection des investisseurs?	• Il sera permis d'offrir des services aux émetteurs pour les aider à se conformer à leurs obligations d'information et de tenue de dossiers, mais il ne s'agirait pas d'une condition d'inscription des portails. • Les portails qui offrent un babillard ou d'autres moyens de communication entre les investisseurs ou entre un émetteur et ses investisseurs (par exemple, un site de clavardage ou un blogue) doivent s'assurer de pouvoir retracer les auteurs de tous les commentaires.	• Nous ne proposons pas d'obliger les portails à offrir la communication en ligne entre émetteurs et investisseurs. Nous leur laisserons le soin de déterminer quelles formes de communication il convient de faciliter.

11

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
10. Obligations de déclaration des portails		
• Quels types de déclarations sont exigées des portails?	• Tout portail fournira à l'autorité en valeurs mobilières trimestriellement (dans les 30 jours suivants la fin de chaque trimestre de son exercice) un rapport indiquant : ○ les montants réunis dans le cadre de chaque placement réussi qui a été effectué par l'intermédiaire du portail au cours du trimestre, selon l'information fournie par les émetteurs, y compris le nom de l'émetteur, le type de placement et le montant recueilli, le secteur d'activité de l'émetteur et le nombre d'investisseurs (l'obligation de déposer cette information incombe aux émetteurs, mais elle pourrait être déléguée au portail); ○ le nom et les types des émetteurs qui ont accès au portail et les types de placements affichés sur son site Web; ○ le nom et les types des émetteurs auxquels l'accès au portail a été refusé en réponse à leur demande initiale ainsi que les motifs du refus; ○ le nom et les types des émetteurs auxquels l'accès au portail a été accordé en réponse à leur demande initiale, mais qui ont été retirés par la suite ainsi que les motifs du retrait; ○ le nom des émetteurs qui n'ont pas respecté leurs obligations d'information courante ou leurs obligations d'information des investisseurs; ○ toute autre information que l'autorité en valeurs mobilières peut demander raisonnablement. • L'autorité en valeurs mobilières peut demander d'autres renseignements ou demander de l'information plus fréquemment (par exemple, des formulaires de renseignements personnels).	

12

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
11. Plateformes d'exécution d'ordres sans conseils – OCRCVM		
• Quelle place les portails occuperont-ils dans le modèle de courtage réduit?	• Les portails ne s'inscriront que dans une catégorie. • Les personnes inscrites, dont les courtiers exécutants, ne seront pas autorisées à utiliser un portail pour offrir des titres sans de vérifier la convenance au client sous le régime de la nouvelle dispense pour financement participatif.	
12. Courtiers sur le marché dispensé exploitant des portails		
• Quelles conditions conviendrait-il d'imposer aux courtiers sur le marché dispensé pour faire du financement participatif?	• Les courtiers sur le marché dispensé et les autres personnes inscrites ne seront pas autorisés à placer des titres sous le régime de la nouvelle dispense de prospectus pour financement participatif.	• Les courtiers sur le marché dispensé et les courtiers en placement peuvent établir et exploiter des portails Internet pour faciliter le placement de titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus, notamment la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et la nouvelle dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, à condition de se conformer aux obligations applicables, dont celles de connaissance du client et de convenance au client.
13. Marché secondaire		
• Faudrait-il autoriser les portails à exercer des activités de négociation sur le marché secondaire? Dans l'affirmative, à quelles conditions?	• Il est interdit aux portails de faciliter des opérations sur les titres émis sous le régime de la dispense, notamment sur le marché secondaire. • Les titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif seront assujettis aux restrictions à la revente habituelles. De manière générale, ils feront donc l'objet d'un délai de conservation de quatre mois après la date à laquelle l'émetteur devient émetteur assujetti. Pendant ce délai, le porteur peut revendre les titres sous le régime	

13

Sujet	Projet de cadre	Commentaires
	d'autres dispenses de prospectus (par exemple, à un investisseur qualifié). • Les documents de sensibilisation des investisseurs expliqueront qu'il existe d'importantes restrictions à la revente et qu'il est impossible de revendre les titres par l'intermédiaire du portail.	

14

RÈGLEMENT 45-108 SUR LE FINANCEMENT PARTICIPATIF

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 4.1°, 5°, 6.1.2°, 6.2°, 8°, 9°, 11°, 12°, 14°, 19°, 20°, 25°, 26°, 28° et 34°)

CHAPITRE 1
DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

Définitions

1. Dans le présent règlement, on entend par :

« administrateur » : un administrateur au sens de l'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;

« autorité principale » : une autorité principale au sens de l'article 1.3 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10)

« cabinet d'experts-comptables » : un cabinet d'experts-comptables au sens de l'article 1.1 du Règlement 52-108 sur la surveillance des auditeurs (chapitre V-1.1, r. 26);

« convention d'accès de l'émetteur » : la convention intervenue entre un émetteur et un portail de financement inscrit qui prévoit ce qui suit :

a) les conditions auxquelles l'émetteur se propose d'offrir ses titres par l'intermédiaire du portail de financement inscrit;

b) la confirmation que l'émetteur se conformera aux politiques du portail de financement inscrit en matière d'affichage, y compris que l'information qu'il fournira au portail ou qu'il affichera sur le site Web de celui-ci remplira les conditions suivantes :

i) elle sera conforme à la législation en valeurs mobilières applicable;

ii) elle ne contiendra pas de déclarations ou d'éléments indûment promotionnels qui ne peuvent être raisonnablement étayés ni de déclarations fausses ou trompeuses;

iii) elle sera présentée d'une manière juste et équilibrée;

iv) elle ne sera pas trompeuse;

c) la confirmation que l'émetteur est tenu de se conformer à la législation en valeurs mobilières applicable, notamment en ce qui a trait aux dispenses de prospectus, à la rédaction, à la transmission et au dépôt des documents d'offre, au dépôt des déclarations de placement avec dispense et au paiement des droits de dépôt;

d) l'obligation de l'émetteur d'établir et de transmettre à ses porteurs qui investissent par l'intermédiaire du portail de financement inscrit des états financiers annuels et un avis indiquant l'emploi du produit brut qu'il a réuni sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif conformément aux articles 23 et 24;

e) toute autre condition imposée par le portail de financement inscrit;

« courtier d'exercice restreint » : une personne inscrite dans la catégorie de courtier d'exercice restreint;

« dispense de prospectus pour financement participatif » : la dispense de l'obligation de prospectus prévue à l'article 7;

« document d'offre pour financement participatif » : le document visé à l'article 15 et tout document qui y est intégré par renvoi;

« durée du placement » : la période indiquée dans le document d'offre pour financement participatif pendant laquelle un émetteur offre ses titres aux souscripteurs sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif, qui se termine au plus tard 90 jours après la date à laquelle l'émetteur offre ses titres à des souscripteurs éventuels pour la première fois;

« émetteur admissible au financement participatif » : l'émetteur visé à l'article 8;

« émetteur associé » : un émetteur associé au sens de l'article 1.1 du Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs (chapitre V-1.1, r. 11);

« émetteur du secteur immobilier » : l'une des personnes suivantes :

a) une société de placement immobilier;

b) une entité de placement hypothécaire;

c) une personne qui investit principalement dans des biens immobiliers, exerce principalement l'activité de promoteur immobilier ou tire la majeure partie de ses revenus de placements immobiliers;

« émetteur inscrit auprès de la SEC » : un émetteur inscrit auprès de la SEC au sens de l'article 1.1 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables (chapitre V-1.1, r. 25);

« émetteur relié » : un émetteur relié au sens de l'article 1.1 du Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs;

« entreprise à capital fermé » : une entreprise à capital fermé au sens de l'article 3.1 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables;

« entreprise ayant une obligation d'information du public » : une entreprise ayant une obligation d'information du public au sens de l'article 3.1 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables;

« filiale » : un émetteur qui est contrôlé directement ou indirectement par un autre émetteur et toute filiale de cette filiale;

« fonds d'investissement » : un fonds d'investissement au sens du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 42);

« gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint » : une personne inscrite dans la catégorie de gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint;

« groupe de l'émetteur » : les entités suivantes :

a) l'émetteur;

b) un membre du même groupe que l'émetteur;

c) tout autre émetteur qui exploite une entreprise avec l'émetteur ou un membre du même groupe que lui;

« institution financière canadienne » : une institution financière canadienne au sens de l'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;

« marché » : un marché au sens du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5);

« membre de la haute direction » : un membre de la haute direction au sens de l'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;

« PCGR américains » : les PCGR américains au sens de l'article 1.1 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables;

« PCGR de l'émetteur » : les PCGR de l'émetteur au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables;

« période intermédiaire » : une période intermédiaire au sens de l'article 1.1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;

« personne physique inscrite » : la personne physique suivante :

a) celle qui est inscrite dans une catégorie lui permettant d'agir à titre de courtier ou de conseiller pour le compte d'une société inscrite;

b) celle qui est inscrite à titre de personne désignée responsable;

c) celle qui est inscrite à titre de chef de la conformité;

« politiques en matière d'affichage » : les politiques et procédures établies par un portail de financement inscrit relativement à l'information que les émetteurs peuvent afficher sur son site Web;

« portail de financement inscrit » : la personne qui remplit les conditions suivantes :

a) elle est inscrite dans la catégorie de courtier d'exercice restreint;

b) elle agit ou se propose d'agir à titre d'intermédiaire dans le cadre d'un placement de titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif;

c) elle se conforme aux restrictions et obligations imposées à un portail de financement inscrit au chapitre 3 du présent règlement;

« rapport financier intermédiaire » : le rapport financier intermédiaire visé aux paragraphes 2 et 2.1 de l'article 4.3 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;

« société inscrite » : un courtier inscrit, un conseiller inscrit ou un gestionnaire de fonds d'investissement inscrit;

« titre de créance » : un titre de créance au sens de l'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;

« titres admissibles » : les titres suivants :

a) les actions ordinaires;

b) les actions privilégiées non convertibles;

c) les titres convertibles en titres visés aux paragraphes *a* et *b*;

d) les titres de créance non convertibles liés à un taux d'intérêt fixe ou variable;

e) les parts de société en commandite;

f) les actions accréditives au sens de la LIR.

Interprétation de l'expression « groupe »

2. Pour l'application du présent règlement, 2 émetteurs sont des sociétés du même groupe dans les cas suivants :

a) l'un est la filiale de l'autre;

b) chacun est contrôlé par la même personne.

Contrôle

3. Pour l'application du présent règlement, une personne est considérée comme exerçant le contrôle d'une autre personne dans les cas suivants :

a) elle a la propriété véritable de titres de cette autre personne lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de celle-ci ou exerce directement ou indirectement une emprise sur de tels titres, à moins qu'elle ne les détienne qu'en garantie d'une obligation;

b) dans le cas d'une société de personnes autre qu'une société en commandite, elle détient plus de 50 % des parts sociales;

c) dans le cas d'une société en commandite, elle en est le commandité.

Obligation d'inscription

4. Une dispense prévue par le présent règlement de l'obligation de prospectus qui fait mention d'un courtier inscrit n'est ouverte, relativement à une opération visée sur des titres, que si le courtier est inscrit dans une catégorie lui permettant d'effectuer l'opération visée prévue dans la dispense.

Définition de l'expression « opération visée » au Québec

5. Pour l'application du présent règlement, au Québec, l'expression « opération visée » désigne les activités suivantes :

a) les activités visées à la définition de l'expression « courtier » prévue à l'article 5 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1), notamment les activités suivantes :

i) la vente ou la cession d'un titre à titre onéreux, que les modalités de paiement soient sur marge, en plusieurs versements ou de toute autre manière, à l'exclusion du transfert de titres ou du fait de donner des titres en garantie relativement à une dette ou à l'achat de titres, à l'exception de ce qui est prévu au paragraphe *b*;

ii) la participation, à titre de négociateur, à toute opération sur des titres effectuée par l'intermédiaire d'une bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations;

iii) la réception par une personne inscrite d'un ordre d'achat ou de vente de titres;

b) le transfert de titres d'un émetteur ou le fait de donner en garantie des titres d'un émetteur qui sont détenus par une personne participant au contrôle relativement à une dette.

Langue

6. Au Québec, l'émetteur qui dépose un document d'offre pour financement participatif et tout autre document à transmettre en vertu du présent règlement doit le déposer en français ou en français et en anglais.

CHAPITRE 2
DISPENSE DE PROSPECTUS POUR FINANCEMENT PARTICIPATIF

Section 1 Obligations en matière de placement

Dispense de prospectus pour financement participatif

7. L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, par un émetteur, de titres émis par lui auprès d'un souscripteur lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) il s'agit de titres admissibles d'un émetteur admissible au financement participatif;

b) la somme des éléments suivants ne dépasse pas 1 500 000 $:

i) le produit total que l'émetteur compte tirer du placement;

ii) le produit total qu'un émetteur du groupe de l'émetteur compte tirer d'un placement simultané effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif;

iii) le produit total que le groupe de l'émetteur a tiré de placements effectués sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif au cours des 12 mois précédant le début de la durée du placement;

c) le placement est effectué par l'intermédiaire d'un portail de financement inscrit;

d) le placement est effectué pendant la durée du placement;

e) le souscripteur souscrit les titres pour son propre compte;

f) l'émetteur fait ce qui suit au plus tard lors de la conclusion d'une convention de souscription avec le souscripteur :

i) il met le document d'offre pour financement participatif à la disposition du souscripteur par l'intermédiaire du portail de financement inscrit conformément à l'article 15;

ii) il obtient du souscripteur un formulaire de reconnaissance de risque signé conformément à l'article 20.

Admissibilité à la dispense pour financement participatif

8. 1) Pour l'application de l'article 7, l'émetteur admissible au financement participatif remplit les conditions suivantes :

a) l'émetteur et, le cas échéant, sa société mère et sa principale filiale en exploitation sont constitués en vertu des lois du Canada ou d'un territoire du Canada;

b) le siège de l'émetteur est situé au Canada;

c) la majorité de ses administrateurs sont résidents du Canada.

2) Malgré le paragraphe 1, l'émetteur du secteur immobilier qui n'est pas émetteur assujetti n'est pas un émetteur admissible au financement participatif.

3) Malgré le paragraphe 1, un fonds d'investissement n'est pas un émetteur admissible au financement participatif.

4) Malgré l'article 7, la dispense de prospectus pour financement participatif n'est ouverte à aucun émetteur pour effectuer un placement pendant la durée du placement dans les cas suivants :

a) l'émetteur n'a pas de plan d'affaires écrit qui fait état de son activité ou de celle qu'il se propose d'exercer, des objectifs ou des jalons ainsi que du plan prévu pour les atteindre;

b) l'émetteur utilisera principalement le produit du placement pour investir dans une entreprise non précisée, fusionner avec elle ou l'acquérir.

5) Malgré l'article 7, la dispense de prospectus pour financement participatif n'est ouverte à aucun émetteur pour effectuer un placement pendant la durée du placement s'il a déjà placé des titres sous le régime de cette dispense et qu'il ne se conforme pas aux articles 23, 24, 25, 26 et 27 relativement à ce placement.

Limites en matière d'investissement

9. Malgré l'article 7, il n'est pas permis de placer de titres auprès d'un souscripteur sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif dans les cas suivants :

a) les frais de souscription dépassent 2 500 $;

b) la somme des éléments suivants dépasse 10 000 $:

i) les frais de souscription visés au paragraphe *a*;

ii) les frais de souscription de tous les autres titres placés précédemment auprès du souscripteur dans la même année civile sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

Restriction en matière de prêts

10. L'émetteur et ses administrateurs ou membres de la haute direction ne peuvent prêter de fonds à aucun souscripteur pour souscrire des titres de l'émetteur placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif ni financer la souscription de titres ou arranger de prêt ou de financement à cette fin.

Interdiction de faire des placements par l'intermédiaire de plusieurs portails de financement inscrits

11. Pour l'application du paragraphe *c* de l'article 7, l'émetteur ne peut, pendant la durée du placement, utiliser plusieurs portails de financement inscrits pour placer des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

Conditions des titres faisant l'objet du placement

12. Malgré l'article 7, tous les titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif pendant la durée du placement sont offerts au même prix et assortis des mêmes conditions.

Souscription de la totalité des titres et ressources financières disponibles

13. 1) Malgré l'article 7, l'émetteur ne peut clore un placement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif que si les conditions suivantes sont réunies :

a) le montant minimum de fonds à réunir qui est indiqué dans le document d'offre pour financement participatif est atteint;

b) une des conditions suivantes est remplie à la clôture du placement :

i) l'émetteur dispose de ressources financières suffisantes pour atteindre le jalon suivant prévu par son plan d'affaires écrit;

ii) en l'absence de jalons, il dispose de ressources financières suffisantes pour exercer les activités prévues par son plan d'affaires écrit.

2) Pour l'application du paragraphe 1, les ressources financières de l'émetteur comprennent les éléments suivants :

a) le produit net du placement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif;

b) le produit net de tout autre placement effectué sous le régime d'une dispense de prospectus;

c) le cas échéant, les autres ressources financières de l'émetteur.

3) L'émetteur doit confirmer au portail de financement inscrit que les conditions prévues au paragraphe 1 sont remplies pour toucher le produit du placement.

Placements simultanés effectués sous le régime d'autres dispenses de prospectus

14. Les titres placés sous le régime d'une autre dispense de prospectus pendant la période allant du premier jour à la date tombant un mois après la fin de la durée du placement sont offerts au même prix et assortis des mêmes conditions que ceux placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

Information à fournir au moment du placement – document d'offre pour financement participatif

15. 1) Pour l'application du sous-paragraphe *i* du paragraphe *f* de l'article 7, le document d'offre pour financement participatif contient ce qui suit :

a) l'information prévue par l'Annexe 45-108A1;

b) une attestation signée par l'émetteur conformément à la disposition applicable de l'Annexe A et contenant la mention suivante : « Le présent document d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse. Dans le cas contraire, les souscripteurs de titres jouissent d'un droit d'action et d'un droit de résolution. ».

2) L'attestation prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 fait foi des faits qu'elle atteste à la date de sa signature et à la date à laquelle le document d'offre pour financement participatif est mis à la disposition d'un souscripteur éventuel.

3) Malgré l'article 7, dans le cas où, après avoir été transmise au souscripteur éventuel, l'attestation prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 cesse de faire foi des faits qu'elle atteste, l'émetteur ne peut accepter d'offre de souscription que si les conditions suivantes sont réunies :

a) une version modifiée du document d'offre pour financement participatif est affichée sur le site Web du portail de financement inscrit et mise à la disposition du souscripteur;

b) la version modifiée du document d'offre pour financement participatif contient une nouvelle attestation datée et signée par l'émetteur conformément aux dispositions de l'Annexe A;

c) le souscripteur reconfirme son offre de souscrire les titres avant la fin de la durée du placement ou ne la retire pas.

4) Le document d'offre pour financement participatif ne peut être affiché que sur le site Web du portail de financement inscrit par l'intermédiaire duquel le placement est effectué.

Information à fournir au moment du placement – documents de commercialisation

16. 1) Les seuls documents mis à la disposition des souscripteurs éventuels par l'émetteur pendant la durée du placement relativement à un placement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif sont les suivants :

a) le document d'offre pour financement participatif;

b) tout document décrit dans le document d'offre pour financement participatif;

c) un sommaire des modalités ou tout autre résumé de l'information contenue dans le document d'offre pour financement participatif, y compris une vidéo.

2) Les documents visés au paragraphe 1 sont mis à la disposition des souscripteurs éventuels au moyen du site Web du portail de financement inscrit par l'intermédiaire duquel le placement sera effectué.

Transmission des documents relatifs au placement

17. L'émetteur transmet un exemplaire des documents visés au paragraphe 1 de l'article 16 à l'autorité en valeurs mobilières au moment où ils sont affichés sur le site Web du portail de financement inscrit.

Publicité et sollicitation générale

18. 1) Il est interdit à tout émetteur, portail de financement inscrit par l'intermédiaire duquel un placement est effectué ou toute autre personne participant à un placement sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif de faire de la publicité sur le placement ou de la sollicitation auprès de souscripteurs éventuels.

2) Les personnes visées au paragraphe 1 peuvent faire ce qui suit :

a) mettre les documents visés à l'article 16 à la disposition de souscripteurs éventuels;

b) aviser les souscripteurs éventuels, y compris les clients de l'émetteur, que celui-ci se propose de placer des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif et leur indiquer le site Web du portail de financement inscrit par l'intermédiaire duquel le placement sera effectué.

3) Malgré le paragraphe 1, le portail de financement inscrit peut annoncer aux souscripteurs éventuels qu'un placement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif est proposé par son intermédiaire et exercer les activités prévues par le présent règlement.

Commissions ou frais

19. L'émetteur ne peut payer, directement ou indirectement, de commissions, notamment des commissions d'intermédiaire ou d'indication de clients, ni faire de paiements analogues à d'autres personnes qu'un portail de financement inscrit relativement à un placement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

Reconnaissance de risque

20. 1) Le formulaire de reconnaissance de risque prévu au sous-paragraphe *ii* du paragraphe *f* de l'article 7 est établi conformément à l'Annexe 45-108A2.

2) L'émetteur conserve le formulaire signé durant une période de 8 ans après le placement.

Section 2 Droits des porteurs

Droit de résolution

21. Si la législation en valeurs mobilières du territoire où le souscripteur réside ne prévoit pas de droit équivalent, l'émetteur de titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif qui met à la disposition du souscripteur un document d'offre pour financement participatif confère au souscripteur un droit contractuel de résoudre toute offre ou tout contrat de souscription des titres en transmettant à l'émetteur un avis au moins 48 heures avant la date de clôture du placement qui y est indiquée.

Responsabilité pour information fausse ou trompeuse

22. 1) Si la législation en valeurs mobilières du territoire où le souscripteur réside ne prévoit pas de droit équivalent, l'émetteur de titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif qui met un document d'offre pour financement participatif ou tout autre document ou vidéo à la disposition des souscripteurs éventuels confère un droit d'action contractuel en nullité ou en dommages-intérêts contre lui qui peut être exercé selon les modalités suivantes :

a) il est ouvert au souscripteur si le document d'offre pour financement participatif, tout autre document ou vidéo contient des informations fausses ou trompeuses, sans égard au fait que le souscripteur s'est fié ou non à ces informations;

b) le souscripteur peut l'exercer en transmettant un avis à l'émetteur :

i) dans le cas de l'action en nullité, dans un délai de 180 jours à compter du moment où le souscripteur convient de souscrire les titres;

ii) dans le cas de l'action en dommages-intérêts, dans le plus court des délais suivants :

A) 180 jours à compter du moment où le souscripteur a eu connaissance des faits donnant ouverture à l'action;

B) 3 ans à compter du moment où le souscripteur convient de souscrire les titres;

c) il est possible d'invoquer en défense que le souscripteur connaissait la nature fausse ou trompeuse des informations;

d) dans le cas de l'action en dommages-intérêts, la somme susceptible de recouvrement :

i) n'excède pas le prix auquel les titres ont été offerts;

ii) ne comprend pas tout ou partie des dommages-intérêts dont l'émetteur prouve qu'ils ne correspondent pas à la diminution de valeur des titres résultant des informations fausses ou trompeuses;

e) il s'ajoute aux autres droits du souscripteur sans les diminuer.

2) Outre le paragraphe 1, au Québec :

a) l'Autorité des marchés financiers autorise l'utilisation du document d'offre pour financement participatif et de tout autre document ou vidéo mis à la disposition des souscripteurs éventuels au lieu d'un prospectus;

b) un placement par financement participatif est considéré comme un placement de titres pour lequel un régime particulier d'information est établi par règlement en vertu de l'article 64 de la Loi sur les valeurs mobilières.

Section 3 Obligations d'information courante des émetteurs qui se sont prévalus de la dispense de prospectus pour financement participatif

États financiers annuels

23. 1) L'émetteur assujetti qui place des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif se conforme à ses obligations d'information en vertu de la législation en valeurs mobilières, dont celle de déposer des états financiers annuels conformément aux articles 4.1 et 4.2 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24).

2) L'émetteur qui n'est pas émetteur assujetti et qui place des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif transmet les documents suivants à l'autorité en valeurs mobilières et les met à la disposition de chaque souscripteur dans un délai de 120 jours suivant la clôture de son dernier exercice :

a) des états financiers annuels examinés par un cabinet d'experts-comptables indépendant, s'il a engagé des dépenses et remplit l'une des conditions suivantes :

i) il a réuni un total d'au plus 500 000 $ sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif ou de toute autre dispense de prospectus depuis sa constitution;

ii) il a dépensé au plus 150 000 $ depuis sa constitution;

b) des états financiers annuels audités par un cabinet d'experts-comptables indépendant, s'il remplit les conditions suivantes :

i) il a réuni un total de plus de 500 000 $ sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif ou de toute autre dispense de prospectus depuis sa constitution;

ii) il a dépensé plus de 150 000 $ depuis sa constitution.

3) Les états financiers visés au paragraphe 2 sont établis conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.2 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables (chapitre V-1.1, r. 25) et contiennent l'information prévue à la disposition *i* du sous-paragraphe *b* de ce paragraphe.

4) Malgré le paragraphe 3, l'émetteur inscrit auprès de la SEC peut établir ses états financiers conformément aux PCGR américains.

5) Malgré le paragraphe 3, l'émetteur qui n'est pas une entreprise ayant une obligation d'information du public peut établir ses états financiers conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé.

6) Les états financiers visés au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 sont examinés conformément aux normes pertinentes prévues par le Manuel de l'ICCA pour l'examen des états financiers par un cabinet d'experts-comptables.

7) Les états financiers visés au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 sont audités conformément à l'article 3.3 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables par un auditeur qui se conforme à l'article 3.4 de ce règlement.

8) Malgré le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 et les paragraphes 6 et 7, les états financiers de l'émetteur inscrit auprès de la SEC peuvent être audités conformément à l'article 3.8 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables.

Information annuelle sur l'emploi du produit

24. 1) Les états financiers visés à l'article 23 sont accompagnés d'un avis de l'émetteur indiquant de façon raisonnablement détaillée l'emploi réel du produit brut du placement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif qu'a reçu l'émetteur.

2) L'émetteur n'est pas tenu de fournir l'avis prévu au paragraphe 1 dans les cas suivants :

a) il a indiqué dans au moins un avis antérieur l'emploi réel de la totalité du produit brut du placement;

b) il n'est plus tenu de transmettre des états financiers annuels.

Avis concernant certains événements

25. 1) L'émetteur qui n'est pas émetteur assujetti et place des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif transmet un avis à tous les porteurs des titres souscrits sous le régime de la dispense dans un délai de 10 jours suivant l'un ou l'autre des événements suivants :

a) un changement fondamental de la nature ou la fin de son activité;

b) un changement important de la structure de son capital;

c) une réorganisation ou une fusion importante;

d) une offre publique d'achat ou de rachat ou une offre publique faite par un initié;

e) une acquisition ou cession significative d'éléments d'actif, de biens ou de participations dans des coentreprises;

f) des changements touchant son conseil d'administration ou ses membres de la haute direction, notamment le départ du chef de la direction, du chef des finances, du chef de l'exploitation, du président ou de personnes agissant à ce titre.

Délai de présentation de l'information courante

26. L'émetteur non assujetti continue de fournir l'information prévue aux articles 23 et 25 jusqu'au premier des événements suivants :

a) il devient émetteur assujetti;

b) il cesse d'exercer son activité;

c) ses titres sont, à l'échelle mondiale, la propriété véritable, directe ou indirecte, de moins de 51 porteurs qui les ont souscrits sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

Dossiers

27. L'émetteur qui n'est pas émetteur assujetti et qui place des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif tient des dossiers contenant les renseignements suivants :

a) le document d'offre pour financement participatif et les autres documents et éléments visés à l'article 16;

b) le formulaire de reconnaissance de risque visé à l'article 20;

c) les documents d'information courante visés dans la section 3;

d) le nombre de titres émis ainsi que la date d'émission et le prix unitaire;

e) le nom des porteurs ainsi que le type de titres détenus par chacun.

Participant au marché

28. En Ontario, l'émetteur non assujetti qui place des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif est désigné comme participant au marché en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières.

CHAPITRE 3
OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET OBLIGATIONS COURANTES DES PORTAILS DE FINANCEMENT INSCRITS

Section 1 Obligations du portail de financement inscrit et de ses personnes physiques inscrites

Généralités

29. 1) Le portail de financement inscrit et la personne physique inscrite de celui-ci se conforment aux conditions, restrictions ou obligations applicables au courtier sur le marché dispensé en vertu du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10), exception faite des dispositions suivantes :

a) l'article 12.3;

b) le sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 13.2;

c) l'article 13.3;

d) les sous-paragraphes *i*, *j*, *k* et *m* du paragraphe 2 de l'article 14.2;

e) la section 3 de la partie 14;

f) la section 4 de la partie 14, sauf les dispositions suivantes :

i) l'article 14.10;

ii) l'article 14.11;

g) la section 5 de la partie 14, sauf l'article 14.12.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique qu'au portail de financement inscrit et à la personne physique inscrite de celui-ci qui se conforment aux conditions, restrictions et obligations prévues par le présent règlement.

3) Le portail de financement inscrit et chaque personne physique inscrite de celui-ci doivent agir de bonne foi, avec honnêteté et équité envers les souscripteurs.

Compétence

30. 1) La personne physique inscrite d'un portail de financement inscrit qui participe à un placement effectué par l'intermédiaire du portail doit posséder la scolarité, la formation et l'expérience qu'une personne raisonnable jugerait nécessaires pour exercer cette activité avec compétence, notamment la compréhension de la structure, des caractéristiques et des risques de chaque titre faisant l'objet du placement.

2) Pour l'application du paragraphe 1, l'obligation de comprendre la structure, les caractéristiques et les risques de chaque titre faisant l'objet du placement ne comprend pas l'obligation d'évaluer ce qui suit :

a) les qualités de l'investissement ou le rendement prévu pour les souscripteurs;

b) la viabilité commerciale d'une entreprise ou d'un placement proposé.

Section 2 Activités de courtage autorisées ou interdites

Activités de courtage autorisées

31. Le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent agir à titre d'intermédiaires que dans le cadre d'un placement de titres effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

Activités de courtage interdites

32. Le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent agir à titre d'intermédiaires dans le cadre du placement des titres d'un émetteur relié au portail ou d'une opération visée sur ces titres.

Interdiction de faire des recommandations ou de fournir des conseils

33. 1) Le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent faire de recommandation ni fournir de conseils à des souscripteurs éventuels en vue de la souscription de titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif ou de la réalisation de toute autre opération visée.

2) Malgré le paragraphe 1, le portail peut faire ce qui suit, pourvu qu'une personne raisonnable ne considère pas qu'il s'agit d'une évaluation de la qualité ou de la viabilité commerciale d'un placement par financement participatif :

a) présenter ou afficher sur son site Web, de manière juste, équilibrée et raisonnable, de l'information sur un émetteur ou un placement par financement participatif;

b) utiliser des critères objectifs pour limiter le nombre de placements par financement participatif affichés sur son site Web, pourvu que les critères soient indiqués sur le site Web et appliqués uniformément à tous ces placements;

c) interdire l'affichage de placements par financement participatif sur son site Web s'il conclut de bonne foi qu'un émetteur ne se conforme pas à la législation en valeurs mobilières, y compris le présent règlement;

d) aider l'émetteur à établir un document d'offre, un plan d'affaires ou tout autre document prévu par le présent règlement, pourvu qu'il se limite à l'aider à remplir ses obligations d'information et à s'assurer que l'information est présentée de manière juste, équilibrée et raisonnable;

e) fournir aux souscripteurs éventuels de l'information générale et du matériel pédagogique sur les placements par financement participatif, pourvu que l'information et le matériel soient présentés de manière juste, équilibrée et raisonnable;

f) doter son site Web d'une fonction de recherche ou d'autres outils permettant aux souscripteurs éventuels de rechercher ou de classer selon des critères objectifs les placements par financement participatif qui y sont offerts;

g) fournir aux souscripteurs éventuels de titres dans le cadre d'un placement par financement participatif affiché sur son site Web des moyens de communiquer ou de discuter entre eux et avec les représentants de l'émetteur à propos du placement, pourvu qu'il soit possible de retracer les auteurs des communications.

Section 3 Obligations des portails – accès des émetteurs

Convention d'accès de l'émetteur

34. Avant de permettre à l'émetteur d'accéder à son site Web, le portail de financement inscrit conclut avec lui une convention d'accès de l'émetteur.

Formulaire de renseignements personnels et vérification des antécédents

35. 1) Avant de permettre à l'émetteur d'accéder à son site Web, le portail de financement inscrit exige que les administrateurs, membres de la haute direction et promoteurs de celui-ci :

a) remplissent un formulaire de renseignements personnels contenant pour l'essentiel les mêmes renseignements que ceux prévus à l'Annexe A du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (chapitre V-1.1, r. 14);

b) consentent à la vérification de leur casier judiciaire et de leurs antécédents ainsi qu'à la collecte de renseignements personnels conformément à la législation sur la protection des renseignements personnels applicable.

2) Pour l'application du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1, le formulaire faisant état du consentement indique ce qui suit :

a) le portail de financement inscrit déposera auprès de l'autorité principale, à titre de mandataire de l'émetteur, un exemplaire du formulaire de

renseignements personnels et les résultats de la vérification du casier judiciaire et des antécédents;

b) constitue une infraction le fait de présenter de l'information fausse ou trompeuse sur un point important dans un document à déposer auprès de l'autorité principale ou d'en omettre un fait devant être déclaré ou qui est nécessaire pour qu'une déclaration ne soit pas trompeuse.

Vérification du casier judiciaire et des antécédents

36. Le portail de financement inscrit prend les dispositions nécessaires pour faire vérifier le casier judiciaire et les antécédents des personnes suivantes :

a) chaque personne physique qui, au moment de la demande d'accès, est administrateur, membre de la haute direction ou promoteur de l'émetteur;

b) chaque personne physique qui devient administrateur, membre de la haute direction ou promoteur de l'émetteur, auquel cas l'article 35 et le paragraphe *a* s'appliquent à chacune avec les adaptations nécessaires pendant la durée du placement.

Refus d'accès de l'émetteur – généralités

37. Avant de permettre à l'émetteur d'accéder à son site Web, le portail de financement inscrit s'acquitte des obligations suivantes :

a) il examine l'information visée aux articles 35 et 36;

b) il conclut de bonne foi que :

i) ni l'émetteur ni le placement ne semblent être frauduleux;

ii) ni les documents d'offre ni les autres documents de l'émetteur ne semblent contenir de déclaration ou d'information fausse ou trompeuse;

iii) l'émetteur semble exercer son activité avec intégrité et dans l'intérêt des porteurs compte tenu de la conduite passée des personnes suivantes :

A) l'émetteur;

B) tout membre de la haute direction, administrateur ou promoteur de l'émetteur;

iv) l'émetteur semble se conformer au présent règlement;

c) s'il lui semble, sur le fondement de la demande d'accès de l'émetteur, des formulaires de renseignements personnels et des résultats de la vérification du casier judiciaire et des antécédents, qu'un des éléments d'information suivants est vrai, il s'assure qu'il est indiqué dans le document d'offre pour financement participatif de l'émetteur :

i) un administrateur ou un membre de la haute direction de l'émetteur est ou a été, au cours des 10 années précédant la date de son formulaire de renseignements personnels, administrateur ou membre de la haute direction d'un émetteur qui remplit l'une des conditions suivantes :

A) il fait ou a fait l'objet d'une interdiction d'opérations ou d'une décision analogue;

B) il est failli ou a fait faillite ou il fait ou a fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité;

ii) un administrateur ou un membre de la haute direction de l'émetteur est failli ou fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité ou a fait faillite ou a fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité au cours des 10 années précédant la date de son formulaire de renseignements personnels;

iii) un administrateur ou un membre de la haute direction de l'émetteur s'est vu infliger :

A) soit des amendes ou des sanctions par un tribunal pour infraction à la législation en valeurs mobilières ou par une autorité en valeurs mobilières, ou a conclu un règlement amiable avec celle-ci;

B) soit toute autre amende ou sanction, par un tribunal ou un organisme de réglementation, qui serait vraisemblablement considérée comme importante par un souscripteur raisonnable ayant à prendre une décision d'investissement.

Refus d'accès de l'émetteur – information fausse ou trompeuse

38. Le portail de financement inscrit n'affiche sur son site Web aucun document d'offre ni aucune information qui semblent faux ou trompeurs, et il met fin à tout placement si une fraude est décelée pendant la durée du placement et en avise immédiatement l'autorité principale.

Restriction en matière de participation réciproque

39. Le portail de financement inscrit refuse l'accès à l'émetteur dans les cas suivants :

a) le portail de financement inscrit, un de ses dirigeants, administrateurs, actionnaires importants ou un membre du même groupe a la propriété véritable de plus de 10 % des titres émis et en circulation de l'émetteur ou des titres convertibles en titres de l'émetteur, ou exerce une emprise sur de tels titres;

b) sauf disposition contraire du paragraphe *a*, le portail de financement inscrit, un de ses dirigeants, administrateurs, actionnaires importants ou un membre du même groupe a un droit financier sur l'émetteur.

Section 4 Obligations générales des portails et activités interdites

Information à fournir sur le site Web

40. Le portail de financement inscrit fait ce qui suit :

a) il prend des mesures raisonnables pour s'assurer que les souscripteurs éventuels qui accèdent à son site Web comprennent que tout investissement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif présente un risque très élevé;

b) il affiche l'information suivante en évidence sur son site Web :

i) le fait qu'aucune autorité en valeurs mobilières n'a approuvé les titres offerts ni exprimé d'opinion à leur sujet;

ii) la mention suivante : « Tout investissement dans le cadre d'un financement participatif présente un risque très élevé. Vous pourriez perdre la totalité de votre investissement et ne pas pouvoir vendre les titres que vous souscrivez. »;

iii) l'ensemble de la rémunération, y compris les frais et les autres charges que le portail de financement inscrit peut facturer ou imposer à l'émetteur ou au souscripteur.

Surveillance des communications des souscripteurs

41. Le portail de financement inscrit qui dote son site Web d'un moyen de communication permettant aux souscripteurs éventuels de communiquer entre eux et avec les représentants de l'émetteur au sujet des placements de titres qui y sont affichés surveille les messages affichés pour confirmer que l'émetteur ne fait pas de déclaration et ne fournit pas d'information incompatibles avec le document d'offre pour financement participatif ou non conformes au présent règlement et retire tout contenu qu'il juge inapproprié ou qui soulève des questions de protection des investisseurs.

Interdiction de détenir ou de gérer les fonds ou les actifs des souscripteurs ou d'y avoir accès

42. Le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent détenir ou gérer les fonds ou les actifs des souscripteurs ni y avoir accès.

Conventions de garde

43. 1) Le portail prend des dispositions pour qu'une institution financière canadienne :

a) conserve en fiducie la totalité des fonds ou de la contrepartie reçus du souscripteur éventuel dans le cadre du placement de titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif jusqu'à minuit le deuxième jour ouvrable suivant celui où le souscripteur a convenu de souscrire les titres;

b) retourne aussitôt la totalité des fonds ou de la contrepartie au souscripteur si ce dernier exerce son droit de résolution du contrat de souscription prévu à l'article 21.

2) Le portail de financement inscrit confirme que les conditions prévues à l'article 13 sont remplies.

Assurance

44. Le portail de financement inscrit maintient une assurance détournement et vol pour les montants suivants :

a) 50 000 $ par salarié, mandataire et représentant jusqu'à concurrence de 200 000 $;

b) tout autre montant établi par règlement.

Restriction en matière de prêts

45. Le portail de financement inscrit et ses administrateurs ou membres de la haute direction ne peuvent prêter de fonds à quiconque pour souscrire des titres d'un émetteur placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif ni financer la souscription des titres ou arranger de prêt ou de financement à cette fin.

Restrictions en matière d'indication de clients

46. Le portail de financement inscrit ne peut conclure d'« entente d'indication de clients » au sens de l'article 13.7 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10), mais il peut rémunérer un tiers pour lui indiquer des émetteurs.

CHAPITRE 4
DÉCLARATIONS

Déclaration de placement avec dispense

47. 1) L'émetteur qui place des titres en vertu de l'article 7 dépose une déclaration dans un délai de 10 jours suivant la clôture du placement.

2) La déclaration prévue au paragraphe 1 est établie conformément aux annexes suivantes :

a) en Saskatchewan, en Ontario et au Nouveau-Brunswick, l'Annexe 45-106A11;

b) au Manitoba, en Nouvelle-Écosse et au Québec, l'Annexe 45-106A1.

Obligations d'information du portail de financement inscrit

48. Le portail de financement inscrit fournit à l'autorité principale dans un délai de 30 jours suivant la fin de chaque trimestre de son exercice un rapport faisant état de ce qui suit :

a) les montants réunis dans le cadre de chaque placement réussi qui a été effectué par l'intermédiaire du portail au cours du trimestre, sur le fondement de l'information reçue des émetteurs, y compris le nom de l'émetteur, le type et le montant du placement, le secteur d'activité de l'émetteur et le nombre de souscripteurs;

b) le nom et les types d'émetteurs qui ont accès au portail ainsi que les types de placements qui y étaient affichés;

c) le nom et les types des émetteurs auxquels l'accès au portail a été refusé lors de leur demande initiale ainsi que les motifs du refus;

d) le nom et les types des émetteurs auxquels l'accès au portail a été accordé lors de leur demande initiale et qui ont été retirés du portail ultérieurement ainsi que les motifs du retrait;

e) le nom des émetteurs qui ne se sont pas conformés à leurs obligations d'information courante envers les souscripteurs;

f) toute autre information que l'autorité principale peut raisonnablement exiger.

CHAPITRE 5
DISPENSE

Dispense

49. 1) Sous réserve du paragraphe 2, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie du présent règlement, sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.

2) En Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une dispense et seulement de tout ou partie des dispositions des chapitres 3 et 4, sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.

3) Sauf en Ontario, la dispense visée au paragraphe 1 est accordée en vertu de la loi indiquée à l'Annexe B du Règlement 14-101 sur les définitions (chapitre V-1.1, r. 3), vis-à-vis du territoire intéressé.

CHAPITRE 6
ENTRÉE EN VIGUEUR

Date d'entrée en vigueur

50. Le présent règlement entre en vigueur le •.

ANNEXE A
OBLIGATIONS DE SIGNATURE DE L'ATTESTATION DU DOCUMENT D'OFFRE POUR FINANCEMENT PARTICIPATIF PRÉVUE À L'ARTICLE 15

1. Dans le cas où l'émetteur est une société par actions, l'attestation prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 15 du règlement est conforme si elle est signée :

a) par le chef de la direction et le chef des finances de l'émetteur ou, si l'émetteur n'a pas de dirigeant possédant l'un de ces titres, une personne physique exerçant les fonctions correspondantes;

b) au nom du conseil d'administration de l'émetteur

i) soit par 2 administrateurs autorisés à signer, à l'exception des personnes visées au paragraphe *a*;

ii) soit par tous les administrateurs de l'émetteur;

c) par chaque promoteur de l'émetteur.

2. Dans le cas où l'émetteur est une fiducie, l'attestation prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 15 du règlement est conforme si elle est signée :

a) par les personnes physiques qui remplissent pour le compte de l'émetteur des fonctions analogues à celles du chef de la direction et du chef des finances d'une société par actions;

b) par chaque fiduciaire et le gestionnaire de l'émetteur.

3. L'attestation prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 15 du règlement est conforme si elle et signée :

a) dans le cas où le fiduciaire ou le gestionnaire qui la signe est une personne physique, par cette personne physique;

b) dans le cas où le fiduciaire ou le gestionnaire qui la signe est une société par actions, par les personnes suivantes :

i) le chef de la direction et le chef des finances du fiduciaire ou du gestionnaire;

ii) au nom du conseil d'administration du fiduciaire ou du gestionnaire, les personnes suivantes :

A) soit 2 administrateurs du fiduciaire ou du gestionnaire, autres que les personnes visées au sous-paragraphe *i*;

B) soit tous les administrateurs du fiduciaire ou du gestionnaire;

c) dans le cas où le fiduciaire ou le gestionnaire qui la signe est une société en commandite, par chaque commandité de cette société de la manière prévue à la rubrique 5 pour un émetteur constitué sous forme de société en commandite;

d) dans tout autre cas, par toute personne autorisée à agir pour le compte du fiduciaire ou du gestionnaire.

4. Malgré les rubriques 2 et 3, les fiduciaires de l'émetteur qui ne remplissent pas pour le compte de l'émetteur de fonctions analogues à celles des administrateurs d'une société par actions ne sont pas tenus de signer l'attestation de l'émetteur, si au moins deux

personnes physiques qui remplissent de telles fonctions pour le compte de l'émetteur la signent.

5. Dans le cas où l'émetteur est une société en commandite, l'attestation prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 15 du règlement est conforme si elle est signée :

a) par chaque personne physique qui remplit pour le compte de l'émetteur des fonctions analogues à celles du chef de la direction ou du chef des finances d'une société par actions;

b) par chaque commandité de l'émetteur.

6. L'attestation prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 15 du règlement est conforme si elle signée :

a) dans le cas où un commandité de l'émetteur est une personne physique, par cette personne physique;

b) dans le cas où un commandité de l'émetteur est une société par actions, par les personnes suivantes :

i) le chef de la direction et le chef des finances du commandité;

ii) au nom du conseil d'administration du commandité, les personnes suivantes:

A) soit 2 administrateurs du commandité, autres que les personnes visées au sous-paragraphe *i*;

B) soit tous les administrateurs du commandité;

c) dans le cas où un commandité de l'émetteur est une société en commandite, par chaque commandité de cette société, la présente rubrique s'appliquant à chaque commandité tenu de signer;

d) dans le cas où un commandité de l'émetteur est une fiducie, par les fiduciaires du commandité de la manière prévue à la rubrique 7 pour un émetteur qui est une fiducie;

e) dans tout autre cas faisant intervenir un commandité de l'émetteur, par toute personne autorisée à agir pour le compte du commandité.

7. Dans le cas où l'émetteur n'est pas une société par actions, une fiducie ou une société en commandite, l'attestation prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 15 du règlement est conforme si elle signée par les personnes qui, par rapport à l'émetteur, sont dans une situation comparable ou exercent des fonctions comparables à celles des personnes visées à la rubrique 1, 2, 3, 4, 5 ou 6.

ANNEXE 45-108A1
DOCUMENT D'OFFRE POUR FINANCEMENT PARTICIPATIF

Instructions

La présente annexe indique les éléments d'information que l'entité qui place des titres sous le régime d'une dispense de prospectus pour financement participatif (l'« émetteur ») doit inclure dans un document d'offre pour financement participatif. Dans le cas où un élément d'information ne s'applique pas, inclure l'en-tête pertinente et indiquer « sans objet » en dessous.

Utiliser un langage simple et donner la priorité à l'information pertinente qui aiderait les investisseurs à prendre une décision d'investissement. Il est possible d'utiliser des tableaux, des diagrammes, des graphiques et d'autres modes de présentation de l'information pour faciliter la compréhension. La longueur d'un document n'est pas nécessairement un gage de qualité.

RUBRIQUE 1
MENTIONS OBLIGATOIRES

1.1 Mise en garde

Insérer la mise en garde suivante au début du document d'offre pour financement participatif.

« **MISE EN GARDE À L'INTENTION DE L'INVESTISSEUR**

Le présent document a pour but de vous aider à prendre la décision de souscrire ou non des titres du présent émetteur dans le cadre d'un financement participatif. **Veuillez lire le présent document attentivement avant de prendre une décision d'investissement.**

Avant d'investir, assurez-vous de comprendre les points suivants :

- **Un grand nombre d'entreprises en démarrage et de petites entreprises ne survivent pas.** Investir dans ces entités dans le cadre d'un financement participatif comporte un degré élevé de risque; vous ne devriez investir dans le présent placement que si vous pouvez assumer la perte de la totalité du montant investi.

- **Vous pourriez ne pas pouvoir revendre vos titres.** Les titres d'entreprises en démarrage et de petites entreprises sont difficiles à vendre : ils font l'objet de restrictions à la revente en vertu de la législation en valeurs mobilières.

- **Vous pourriez recevoir de l'information courante limitée sur le rendement de l'émetteur.** À moins que l'émetteur ne soit émetteur assujetti, vous recevrez de l'information courante limitée sur son rendement.

- **Aucune autorité en valeurs mobilières n'a examiné le présent placement.** Aucune autorité en valeurs mobilières n'a vérifié la véracité et l'exactitude du présent document d'offre pour financement participatif. L'activité de l'émetteur et la gestion qu'il exerce, les titres offerts ou tout autre aspect du présent placement n'ont fait l'objet d'aucun examen de leur part. »

RUBRIQUE 2
FAITS RELATIFS AU FINANCEMENT

2.1 Sommaire du placement

Fournir les renseignements suivants dans la forme indiquée ci-dessous :

Modalités du placement

Renseignements sur l'émetteur	
Nom complet de l'émetteur	
Forme juridique (forme de l'entité et territoire de constitution)	
Date de constitution	
Émetteur assujetti (oui/non)	
Renseignements sur le placement	
Type des titres offerts	
Récompenses ou avantages supplémentaires autres que des titres	
Date de début du placement	
Date de clôture du placement	
Nom de toute personne responsable de la promotion ou de la commercialisation du présent placement	
Portail de financement inscrit	
Nom du portail	
Adresse du site Web du portail	

Montant du placement

Nombre ou montant en capital des titres offerts[1)]	$	
Prix par titre	$	
Montant total du placement		$

Frais estimatifs du placement

Frais à verser au portail de financement inscrit[2)]	$	
Autres frais, le cas échéant[3)]	$	
Total des frais estimatifs du placement		$
Produit net estimatif du placement		$

1) Cette information se rapporte au nombre ou au montant en capital minimal des titres placés. Indiquer si un nombre ou un montant en capital maximal a été fixé.

2) Indiquer la valeur et le nombre estimatifs des titres de l'émetteur qui doivent être émis, le cas échéant, en contrepartie de tout ou partie des frais engagés par le portail.

3) Détailler la nature des frais, à combien ils sont estimés et à qui ils sont payés.

2.2 Description des titres offerts et des droits applicables

Renseignements de base sur les titres

Fournir les renseignements de base sur les caractéristiques des titres offerts et sur les droits qui s'y rattachent, notamment les suivants :

a) les droits au dividende;

b) les droits de vote;

c) les taux d'intérêt (le cas échéant);

d) les droits de conversion (le cas échéant).

Autres droits ou obligations

Indiquer si les investisseurs bénéficieront de protections, comme le droit à l'égalité de traitement et le droit préférentiel de souscription. Si aucun de ces droits n'est accordé ou qu'ils sont minimes, fournir des explications sur les points suivants :

a) les risques associés au fait d'être porteur minoritaire;

b) l'incidence de l'absence de ces droits sur la valeur des titres.

Dilution

Inclure la mention suivante :

« Les droits des souscripteurs des titres faisant l'objet du présent placement peuvent être dilués ou compromis en raison d'un certain nombre de facteurs, notamment les caractéristiques d'autres titres déjà émis par l'émetteur et les droits qui s'y rattachent, les émissions futures de titres par l'émetteur et des changements possibles à la structure du capital ou dans le contrôle de l'émetteur. »

2.3 Capacité de revente des titres

Fournir l'information suivante :

a) s'il existe un marché pour les titres et l'incidence sur la capacité de l'investisseur de les revendre;

b) les restrictions à la revente applicables en vertu de la législation en valeurs mobilières.

2.4 Droit d'action pour information fausse ou trompeuse et droit de résolution

Préciser que l'investisseur bénéficie des droits contractuels suivants :

a) un droit d'action en nullité ou en dommages-intérêts dans le cas où le présent document d'offre pour financement participatif, ou tout document ou toute vidéo mis à la disposition du souscripteur en sus du présent document, contient de l'information fausse ou trompeuse;

b) un droit de résolution de la souscription des titres placés au moyen du présent document d'offre pour financement participatif.

Expliquer comment l'investisseur peut exercer chacun de ces droits, notamment la personne avec qui communiquer, la façon de s'y prendre et la date limite pour ce faire. Il est possible d'inclure un lien vers l'endroit pertinent du site Web du portail de financement inscrit.

2.5 Placements simultanés

Fournir l'information suivante au sujet de chaque placement simultané de l'émetteur pendant la période commençant le premier jour du présent placement et se terminant un mois après sa clôture :

Type de titres offerts	
Taille projetée	
Date de clôture projetée	
Prix des titres offerts	

2.6 Emploi du produit

Souscription minimale

Indiquer le minimum de fonds à réunir dans le cadre du présent placement.

Emploi du produit

Indiquer dans un tableau la façon dont l'émetteur entend dépenser le produit net à atteindre dans le présent placement, y compris les objectifs principaux auxquels il sera affecté, dans les deux cas suivants :

a) le minimum de fonds a été réuni;

b) les fonds réunis excèdent le minimum.

Produit pour les initiés et les parties liées

Indiquer si l'une des personnes suivantes recevra, directement ou indirectement, une partie du produit tiré du présent placement et, le cas échéant, le montant pour chacune :

a) un des membres de la haute direction, administrateurs ou fondateurs de l'émetteur;

b) une personne responsable de la promotion ou de la commercialisation du présent placement;

c) une personne propriétaire d'au moins 20 % des titres comportant droit de vote de l'émetteur;

d) toute autre personne qui est une partie liée à l'émetteur.

2.7 Capacité d'atteindre le jalon suivant ou de réaliser le plan d'affaires

Indiquer les ressources financières actuelles de l'émetteur (exception faite du produit tiré du présent placement). Expliquer comment le produit net du présent placement, le produit net de tout placement simultané et ses ressources financières actuelles lui permettront d'atteindre le jalon suivant dans son plan d'affaires ou, en l'absence de jalons, d'exercer les activités qui y sont prévues, comme il est indiqué à la rubrique 3 – Faits relatifs à l'émetteur.

2.8 Autres placements par financement participatif

Fournir les renseignements suivants sur tous les placements par financement participatif antérieurs (terminés ou commencés mais non terminés) effectués par l'émetteur, un membre du même groupe ou toute autre entité qui participe à une entreprise commune avec ces derniers :

Dans le cas des placements commencés mais non terminés, ce qui suit :

a) la date à laquelle chaque placement a été abandonné;

Dans le cas des placements terminés, ce qui suit :

b) les dates auxquelles chaque placement a été commencé et terminé;

c) le nom du portail de financement inscrit par l'intermédiaire duquel le placement a été effectué;

d) le montant du placement indiqué dans le document d'offre pour financement participatif pertinent et le montant réel des fonds réunis;

e) l'emploi prévu du produit indiqué dans le document d'offre pour financement participatif pertinent et l'emploi réel du produit.

2.9 Personnes responsables de la promotion et de la commercialisation du présent placement

Indiquer le nom de chaque personne responsable de la promotion et de la commercialisation du présent placement. Inclure un lien vers tout autre placement par financement participatif auquel la personne a participé à un titre similaire au cours des deux dernières années.

RUBRIQUE 3
FAITS RELATIFS À L'ÉMETTEUR

3.1 Activité de l'émetteur

Décrire brièvement les points suivants :

a) l'activité actuelle ou prévue de l'émetteur;

b) son plan d'affaires, notamment tout objectif ou jalon qui y est prévu;

c) l'évolution de l'activité de l'émetteur au cours des deux dernières années (ou, si l'entreprise a été fondée il y a moins de 2 ans, depuis sa création), y compris les activités exercées au cours de cette période, les progrès accomplis dans la réalisation de son plan d'affaires et l'état actuel de son activité en lien avec son plan d'affaires;

d) le cas échéant, le jalon suivant dans son plan d'affaires, le temps prévu pour l'atteindre ainsi que le coût total et la ventilation des principales dépenses engagées à cette fin.

3.2 Principaux risques liés à l'activité

Indiquer au plus 6 des plus importants risques liés à l'activité de l'émetteur et qui pourraient entraîner la perte de la valeur du placement de l'investisseur. Les risques devraient être présentés selon leur importance, en ordre décroissant. Exclure les risques généraux précisés sous la mention « Mise en garde à l'intention des investisseurs », à la première page du présent document d'offre pour financement participatif.

Outre l'analyse des risques principaux présentée dans le présent document d'offre pour financement participatif, les émetteurs assujettis peuvent faire renvoi à l'information sur les risques fournie dans leurs documents d'information continue (par exemple, la notice annuelle ou le rapport de gestion).

3.3 Information financière

Émetteur assujetti

Si l'émetteur est émetteur assujetti, joindre en annexe au présent document d'offre pour financement participatif les documents suivants :

a) les derniers états financiers annuels déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières;

b) les derniers rapports financiers intermédiaires déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières qui visent des périodes intermédiaires postérieures à l'exercice sur lequel portent les états financiers visés au paragraphe *a*.

Émetteur non assujetti

Si l'émetteur n'est pas émetteur assujetti, joindre en annexe au présent document d'offre pour financement participatif l'information suivante :

a) s'il n'a pas encore engagé de dépenses et que son actif est composé uniquement de liquidités, le montant de celles-ci ainsi que la confirmation d'un tiers qu'elles sont détenues dans un compte bancaire ou en fiducie;

b) des états financiers annuels examinés par un cabinet d'experts-comptables indépendant, s'il a engagé des dépenses et remplit une des conditions suivantes :

i) il a réuni au maximum 500 000 $ sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif ou de toute autre dispense de prospectus depuis sa constitution;

ii) il a dépensé au maximum 150 000 $ depuis sa constitution;

c) des états financiers annuels audités par un cabinet d'experts-comptables indépendant, s'il remplit les conditions suivantes :

i) il a réuni plus de 500 000 $ sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif ou de toute autre dispense de prospectus depuis sa constitution;

ii) il a dépensé plus de 150 000 $ depuis sa constitution.

Principes comptables

Les états financiers visés aux paragraphes *b* et *c* doivent être établis conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.2 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables (chapitre V-1.1, r. 25) et contenir l'information prévue à la disposition *i* du sous-paragraphe *b* de ce paragraphe, sous réserve des deux exceptions suivantes :

a) les états financiers de l'émetteur inscrit auprès de la SEC peuvent être établis conformément aux PCGR américains;

b) les états financiers de l'émetteur qui n'est pas une entreprise ayant une obligation d'information du public peuvent être établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé.

Normes d'examen et d'audit

Les états financiers visés au paragraphe *b* doivent être examinés conformément aux normes pertinentes prévues par le Manuel de l'ICCA pour l'examen des états financiers par un cabinet d'experts-comptables.

Les états financiers visés au paragraphe *c* doivent être audités conformément à l'article 3.3 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables par un auditeur qui se conforme à l'article 3.4 de ce règlement.

Malgré ce qui précède, les états financiers de l'émetteur inscrit auprès de la SEC qui doivent être examinés ou audités par un cabinet d'experts-comptables indépendant, comme il est indiqué ci-dessus, peuvent être audités conformément à l'article 3.8 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables.

3.4 Information courante

Émetteur assujetti

Si l'émetteur est émetteur assujetti, indiquer qu'il est assujetti aux obligations d'information prévues par la législation en valeurs mobilières et expliquer de quelle manière l'investisseur peut avoir accès à ses documents d'information continue.

Émetteur non assujetti

Si l'émetteur n'est pas émetteur assujetti :

a) indiquer qu'il est assujetti à des obligations d'information limitées en vertu de la législation en valeurs mobilières et tenu de fournir uniquement des états financiers annuels, de l'information annuelle sur l'emploi du produit et un avis concernant certains événements précis;

b) indiquer à quelle fréquence il entend fournir tout autre élément d'information aux investisseurs et la nature de celui-ci;

c) expliquer la manière dont les investisseurs peuvent avoir accès aux documents d'information visés aux paragraphes *a* et *b*.

3.5 Information sur l'émetteur du secteur minier

Si l'émetteur est un émetteur du secteur minier, indiquer qu'il est assujetti aux obligations prévues par le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (chapitre V-1.1, r. 15).

3.6 Structure du capital

Indiquer la structure du capital de l'émetteur, y compris les conditions des autres titres qu'il a émis et qui sont en circulation à la date du présent document pour financement participatif, le cas échéant.

3.7 Membres de la haute direction, administrateurs et autres principaux intéressés

Antécédents des membres de la haute direction et des administrateurs

Fournir l'information suivante dans la forme indiquée ci-dessous pour chaque membre de la haute direction et administrateur :

Nom et poste chez l'émetteur	Principales fonctions occupées au cours des deux dernières années	L'expertise, la formation ou l'expérience, le cas échéant, qui aideront l'émetteur à atteindre ses objectifs commerciaux, y compris le jalon suivant (s'il en a un)

Décisions d'interdiction d'opérations, faillite et insolvabilité, amendes et sanctions

Pour chaque membre de la haute direction et administrateur de l'émetteur, indiquer s'il se trouve dans l'une des situations suivantes :

a) au cours des 10 dernières années, il a été administrateur ou membre de la haute direction d'un émetteur qui fait ou a fait l'objet d'une interdiction d'opérations ou d'une décision analogue, qui est failli ou a fait faillite ou qui fait ou a fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité;

b) il est failli ou fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité ou a fait faillite ou fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité au cours des 10 dernières années;

c) il s'est vu infliger :

i) soit des amendes ou des sanctions par un tribunal relativement à la législation en valeurs mobilières ou par une autorité en valeurs mobilières ou a conclu un règlement amiable avec une autorité en valeurs mobilières;

ii) soit toute autre amende ou sanction, par un tribunal ou un organisme de réglementation, qui serait vraisemblablement considérée comme importante par un souscripteur raisonnable ayant à prendre une décision d'investissement.

Placement par les membres de la haute direction, les administrateurs et les principaux intéressés

Fournir les renseignements suivants dans la forme indiquée ci-dessous pour les personnes suivantes :

a) chaque membre de la haute direction, administrateur et fondateur de l'émetteur;

b) toute personne responsable de la promotion ou de la commercialisation du présent placement;

c) toute personne propriétaire de plus de 20 % des titres comportant droit de vote de l'émetteur;

d) toute autre personne qui est une partie liée à l'émetteur.

Nom et relation avec l'émetteur	Nombre et type des titres détenus	Date d'acquisition et prix des titres	Pourcentage des titres de l'émetteur détenus en date du présent document d'offre pour financement participatif (calculé sur une base diluée)

3.8 Rémunération de la haute direction

Émetteur assujetti

Si l'émetteur est émetteur assujetti, faire renvoi à l'information fournie pour l'application de la rubrique 3 de l'Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération des membres de la haute direction (l'« Annexe 51-102A6 ») ainsi qu'à toute autre information présentée dans la déclaration de l'émetteur établie selon cette annexe, au besoin.

Émetteur non assujetti

Si l'émetteur est un émetteur non assujetti, fournir l'information suivante pour chaque administrateur et chacun des trois membres de la haute direction les mieux rémunérés (ou pour tous les membres de la haute direction si leur nombre est inférieur à trois) dans la forme indiquée ci-dessous :

Nom de la personne et poste chez l'émetteur	Montant total de la rémunération versée à cette personne au cours de la période de 12 mois précédant le début du présent placement	Montant total de la rémunération devant être versée à cette personne au cours de la période de 12 mois suivant la clôture du présent placement

3.9 Opérations avec une partie liée

Décrire toute opération importante réalisée entre l'émetteur et les personnes suivantes au cours des 12 mois précédant la date du présent document d'offre pour financement participatif :

a) tout membre de la haute direction, administrateur ou fondateur de l'émetteur;

b) une personne responsable de la promotion ou de la commercialisation du présent placement;

c) une personne propriétaire d'au moins 20 % des titres comportant droit de votre de l'émetteur;

d) toute autre personne qui est une partie liée à l'émetteur.

Inclure le détail de chaque opération, notamment la nature des biens, des services ou de toute autre contrepartie échangés et la façon dont ils ont été évalués.

3.10 Autres renseignements pertinents

Indiquer tout autre fait susceptible d'être important pour le souscripteur de titres placés au moyen du présent document d'offre pour financement participatif.

RUBRIQUE 4
FAITS RELATIFS À LA PERSONNE INSCRITE

4.1 Portail de financement inscrit

Indiquez que l'émetteur a recours aux services d'un portail de financement inscrit pour placer les titres et fournir les renseignements suivants sur ce dernier :

a) son nom complet;

b) le montant total de la rémunération qui lui est versée dans le cadre du présent placement.

Inclure la mention suivante :

« L'investisseur peut vérifier l'inscription du portail de financement inscrit et ses antécédents sur le site Web suivant : www.sontilsinscrits.ca. »

RUBRIQUE 5
COORDONNÉES

5.1 Coordonnées de l'émetteur

Fournir les coordonnées de l'émetteur sous la forme suivante :

Nom complet du responsable	
N° et rue	
Ville	
Province ou territoire	
Canada	
Code postal	
N° téléphone professionnel	
Adresse électronique professionnelle de l'émetteur	

5.2 Coordonnées du portail de financement inscrit

Fournir les coordonnées du portail de financement inscrit sous la forme suivante :

Nom complet du responsable	
N° et rue	
Ville	
Province, territoire, État ou autre	
Pays	
Code postal	
N° téléphone professionnel	
Adresse électronique professionnelle du portail	

ATTESTATION

Insérer la date du présent document d'offre pour financement participatif et inclure la mention suivante :

« Le présent document d'offre pour financement participatif ne contient aucune information fausse ou trompeuse. »

Signer le présent document d'offre pour financement participatif conformément à l'article 15 et à l'Annexe A du Règlement 45-108 sur le financement participatif.

ANNEXE 45-108A2
FORMULAIRE DE RECONNAISSANCE DE RISQUE DE L'INVESTISSEUR DANS LE CADRE D'UN FINANCEMENT PARTICIPATIF

MISE EN GARDE À L'INTENTION DE L'INVESTISSEUR

À REMPLIR PAR LE SOUSCRIPTEUR :

1. Reconnaissance de risque
Je reconnais qu'il s'agit d'un placement très risqué. Je pourrais perdre la totalité des _____ $ investis ***[indiquer le montant investi, y compris tout montant que vous avez accepté de payer ultérieurement].*** **Je comprends que je pourrais ne jamais être capable de vendre ces titres et que je recevrai moins d'information que les sociétés ouvertes ne sont tenues d'en fournir à leurs investisseurs**. *[Instructions : Supprimer dans le cas d'un émetteur assujetti.]* **Je comprends que parce que je souscris ces titres en vertu d'une dispense de prospectus, je ne bénéficierai pas des protections prévues par la législation en valeurs mobilières pour les placements effectués au moyen d'un prospectus.** **Je comprends que le fait d'emprunter pour investir accroît le risque lié à mon investissement, puisque je serai tenu de rembourser l'emprunt et de payer les intérêts dus, le cas échéant, même si je perds la totalité de l'argent investi.** **Le portail n'est pas autorisé à me faire des recommandations ni à me fournir des conseils en matière d'investissement au sujet de placements affichés sur son site Web. Je comprends que le portail n'assumera aucune responsabilité si je perds tout ou partie de l'argent investi.**
Prénom et nom de famille (en caractères d'imprimerie) :
Signature : En cliquant sur le bouton [Je confirme], je reconnais signer électroniquement le présent formulaire et conviens qu'il s'agit de l'équivalent légal de ma signature manuscrite. À aucun moment je n'alléguerai que ma signature électronique n'est pas juridiquement contraignante.
Date :

2. Titres souscrits
Nombre et types de titres :
Nom de l'émetteur :
Je comprends que, sur mon investissement total, _____ $ sont versés au portail de financement inscrit à titre de frais ou de commission.
Initiales du souscripteur : En cliquant sur le bouton [Je confirme], je reconnais parapher électroniquement le présent formulaire et conviens qu'il s'agit de l'équivalent légal de mes initiales manuscrites. À aucun moment je n'alléguerai que mes initiales électroniques ne sont pas juridiquement contraignantes.

3. Limites de souscription applicables	
	Initiales du souscripteur*
Je reconnais que le montant que j'investis aujourd'hui dans cet émetteur, soit _____ $, ne dépasse pas 2 500 $.	

33

Je reconnais ne pas pouvoir investir plus de 10 000 $ au cours de la présente année civile dans des titres placés sous le régime de la dispense pour financement participatif. En tenant compte du montant de _____$ investi aujourd'hui dans cet émetteur, je confirme ne pas avoir excédé le plafond fixé.	

**En cliquant sur le bouton [Je confirme], je reconnais parapher électroniquement le présent formulaire et conviens qu'il s'agit de l'équivalent légal de mes initiales manuscrites.*

À REMPLIR PAR LE PORTAIL DE FINANCEMENT INSCRIT : *[Instructions : Le portail de financement inscrit doit remplir cette partie avant de remettre le présent formulaire au souscripteur. Un membre de la haute direction doit apposer sa signature ci-dessous au nom du portail.]*

4. Coordonnées du portail de financement inscrit
Nom et adresse du portail* :
Prénom et nom de famille de la personne-ressource :
Numéro de téléphone :
Adresse électronique :
Signature du membre de la haute direction du portail de financement inscrit : En cliquant sur le bouton [Je confirme], je reconnais signer électroniquement le présent formulaire et conviens qu'il s'agit de l'équivalent légal de ma signature manuscrite. À aucun moment je n'alléguerai que ma signature électronique n'est pas juridiquement contraignante.

**Le souscripteur peut vérifier l'inscription et les antécédents du portail à l'adresse suivante : www.sontilsinscrits.ca.*

À REMPLIR PAR L'ÉMETTEUR : *[Instructions : L'émetteur doit remplir cette partie avant de remettre le présent formulaire au souscripteur. Un membre de la haute direction doit apposer sa signature ci-dessous au nom de l'émetteur.]*

5. Coordonnées de l'émetteur
Nom et adresse de l'émetteur :
Prénom et nom de famille de la personne-ressource :
Numéro de téléphone :
Adresse électronique :
Signature du membre de la haute direction de l'émetteur : En cliquant sur le bouton [Je confirme], je reconnais signer électroniquement le présent formulaire et conviens qu'il s'agit de l'équivalent légal de ma signature manuscrite. À aucun moment je n'alléguerai que ma signature électronique n'est pas juridiquement contraignante.

***Instructions relatives au présent formulaire** :*

1. Le présent formulaire peut être remis en ligne au souscripteur par l'intermédiaire du portail de financement inscrit.

2. Le souscripteur, l'émetteur et le portail de financement inscrit doivent signer électroniquement le présent formulaire, et en recevoir chacun un exemplaire signé. L'émetteur et le portail de financement inscrit sont tenus de conserver un exemplaire rempli et signé du présent formulaire pendant une période de 8 ans après le placement.

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 45-108 SUR LE FINANCEMENT PARTICIPATIF

PRÉAMBULE

Objet

La présente instruction générale indique comment les membres participants des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « membres participants des ACVM » ou « nous ») interprètent ou appliquent les dispositions du *Règlement 45-108 sur le financement participatif* (le « règlement ») et de la législation en valeurs mobilières connexe.

Le règlement prévoit ce qui suit :

a) au chapitre 2, une dispense de prospectus pour les émetteurs admissibles qui souhaitent effectuer un placement par financement participatif conformément au régime décrit dans le règlement;

b) au chapitre 3, les principales obligations d'inscription, dispenses et obligations courantes applicables aux portails de financement qui souhaitent agir à titre d'intermédiaires dans le cadre d'un placement par financement participatif conformément au régime décrit dans le règlement;

c) au chapitre 4, les obligations de déclaration des émetteurs admissibles et des portails de financement inscrits qui effectuent un placement par financement participatif conformément au régime décrit dans le règlement.

Système de numérotation

Exception faite du présent préambule, la numérotation des chapitres, des sections et des articles de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Les indications générales concernant un chapitre ou une section figurent immédiatement après son titre. Celles concernant des articles particuliers suivent les indications générales. En l'absence d'indications sur un chapitre, une section ou un article, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications. Les articles, chapitres et sections mentionnés sont ceux du règlement, sauf indication contraire.

Sens de l'expression « financement participatif »

Le financement participatif est une méthode qui permet de financer un projet ou une entreprise en réunissant de petites sommes auprès d'un nombre potentiellement élevé de personnes au moyen d'un portail Internet agissant comme intermédiaire. Il existe cinq modèles de financement participatif :

a) le modèle reposant sur les dons, qui consiste à recueillir des sommes auprès de donateurs sans contrepartie concrète en vue de réaliser un projet ou de fonder une entreprise;

b) le modèle reposant sur les récompenses, qui consiste à recueillir des sommes auprès de donateurs en contrepartie de récompenses ou d'avantages en vue de réaliser un projet ou de fonder une entreprise;

c) le modèle reposant sur le préachat, qui consiste à recueillir des sommes auprès de donateurs en contrepartie de récompenses futures concrètes, comme des produits de consommation, en vue de réaliser un projet ou de fonder une entreprise;

d) la modèle reposant sur les prêts entre particuliers, qui consiste à faciliter en ligne ce type de prêts pour financer un projet ou une entreprise, généralement sous forme de prêts personnels non garantis;

e) le modèle reposant sur les titres, qui consiste à investir dans un émetteur et son entreprise en contrepartie de titres, qui sont souvent des titres de capitaux propres, mais peuvent aussi être, notamment, des titres de créance.

Dans la présente instruction générale, l'expression « placement par financement participatif » désigne le placement de titres effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif par l'intermédiaire d'un portail de financement inscrit conformément au règlement.

Applicabilité de la législation en valeurs mobilières

En règle générale, les activités de financement participatif qui se limitent aux modèles reposant sur les dons, les récompenses et le préachat ne constituent pas des placements de titres, contrairement aux placements par financement participatif effectués selon le modèle reposant sur les prêts entre particuliers et les titres. Par conséquent, les émetteurs qui souhaitent effectuer un placement par financement participatif selon ces deux modèles seront généralement assujettis à l'exigence de prospectus prévue par la législation en valeurs mobilières ou devront se limiter aux investisseurs qualifiés ou aux autres investisseurs qui ont le droit de souscrire des titres sur le « marché dispensé ».

Financement participatif reposant sur le placement de titres et l'octroi d'avantages

L'émetteur peut offrir à la fois des titres et des récompenses ou des avantages autres que des titres dans un placement par financement participatif. Il peut ainsi tirer parti de ces deux formes de financement. Il doit alors indiquer dans le document d'offre pour financement participatif les modalités selon lesquelles les récompenses et les avantages sont octroyés.

Tous les placements et autres opérations visées sont assujettis à la législation en valeurs mobilières

La législation en valeurs mobilières du territoire intéressé s'applique à tout placement de titres qui y est effectué, que l'émetteur y soit émetteur assujetti ou non. Quiconque fait un placement doit se conformer à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel il a lieu et peut notamment être tenu de s'inscrire.

Placements multiterritoriaux

Un placement peut s'effectuer dans plusieurs territoires, auquel cas la personne qui l'effectue doit se conformer à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel il a lieu. Par exemple, un placement effectué par une personne se trouvant au Québec auprès d'un souscripteur situé en Ontario peut être considéré comme un placement dans les deux territoires.

CHAPITRE 1
DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

Sauf indication contraire, les expressions utilisées dans la présente instruction générale ont le sens qui leur est donné dans le règlement.

Définitions

1. 1) Administrateurs et membres de la haute direction – D'après le règlement, le terme « administrateur » s'entend, pour les émetteurs qui ne sont pas constitués sous forme de société par actions, de la personne physique qui remplit des fonctions analogues à celles d'un administrateur d'une société par actions. Donc, pour se conformer au règlement et à

l'Annexe 45-108A1, *Document d'offre pour financement participatif*, les émetteurs qui ne sont pas constitués sous forme de société par actions doivent déterminer, compte tenu de leur situation particulière, quelles personnes exercent ces fonctions.

L'expression « membre de la haute direction » désigne toute personne physique qui exerce un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur assujetti. Nous considérons que toute personne qui est salariée d'une entité distincte de l'émetteur assujetti mais qui exerce un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de celui-ci par l'intermédiaire de cette entité ou autrement répond à cette définition.

2) Durée du placement – Le règlement prévoit que la durée du placement est de 90 jours. L'émetteur qui ne peut mener à terme un placement par financement participatif dans ce délai doit le retirer. Il peut en lancer un autre après ce délai.

3) Autorité principale – L'autorité principale d'un portail de financement inscrit est généralement établie en vertu de l'article 1.3 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 »), ce qui signifie qu'il s'agit généralement de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable du territoire où est situé le siège du portail.

4) Portail de financement inscrit – La personne qui compte exploiter un portail, une plateforme ou un site Web pour faciliter des placements sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif est tenue de s'inscrire à titre de courtier d'exercice restreint en vertu du Règlement 31-103. Cette catégorie d'inscription est prévue au sous-paragraphe *e* du paragraphe 2 de l'article 7.1 de ce règlement. Elle permet aux courtiers spécialisés et aux autres intermédiaires exerçant des activités atypiques d'exercer des activités de courtage limitées.

Nous reconnaissons que d'autres catégories de courtiers et de conseillers inscrits peuvent souhaiter exploiter des portails Internet, des plateformes ou des site Web pour faciliter le placement de titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement 45-106 ») ou la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue à l'article 2.9 de ce règlement, qui peuvent être proches du concept de portail de financement inscrit prévu par le règlement. Le règlement décrit toutefois un type particulier de courtier d'exercice restreint qui ne peut faciliter que les placements de titres effectués sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif prévue par le règlement. En conséquence, le régime réglementaire applicable aux portails de financement inscrits qui est prévu par le règlement, y compris les dispenses de certaines obligations habituelles des personnes inscrites prévues au chapitre 3, n'est pas ouvert aux autres types de personnes inscrites qui vendent des titres sur Internet. Le portail de financement inscrit ne pourra s'inscrire aussi dans une autre catégorie d'inscription.

5) Personne physique inscrite – Selon la définition prévue par le Règlement 31-103, une « personne physique inscrite » est généralement la personne désignée responsable, le chef de la conformité, un représentant de courtier ou un représentant-conseil d'une société inscrite. Le portail de financement inscrit n'étant pas autorisé à faire des recommandations ou à fournir des conseils aux investisseurs, sauf dispositions contraires du paragraphe 2 de l'article 33 [*Interdiction de faire des recommandations ou de fournir des conseils*], nous ne nous attendons pas à ce que des personnes physiques aient à s'inscrire comme représentants-conseils.

CHAPITRE 2
DISPENSE DE PROSPECTUS POUR FINANCEMENT PARTICIPATIF

Section 1 Obligations en matière de placement

Dispense de prospectus pour financement participatif

7. Le paragraphe *b* de l'article 7 [*Dispense de prospectus pour financement participatif*] limite à 1,5 million de dollars le montant que le groupe de l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif pendant une période prescrite. En limitant le produit total du placement qui peut être réuni par le groupe de l'émetteur, et non par le seul émetteur, on vise à empêcher que la limite de 1,5 million ne soit contournée.

Admissibilité à la dispense de prospectus pour financement participatif

8. 1) Émetteurs assujettis et non assujettis – Sous réserve des conditions prévues aux paragraphes 1 à 3 de l'article 8 [*Admissibilité à la dispense de prospectus pour financement participatif*], la dispense de prospectus pour financement participatif est ouverte aux émetteurs assujettis et non assujettis.

2) Émetteurs du secteur immobilier – L'« émetteur du secteur immobilier », au sens de l'article 1 du règlement, qui n'est pas émetteur assujetti ne peut se prévaloir de la dispense de prospectus pour financement participatif. Un émetteur du secteur immobilier s'entend aussi d'un émetteur non assujetti « qui investit principalement dans des biens immobiliers, exerce principalement l'activité de promoteur immobilier ou tire la majeure partie de ses revenus de placements immobiliers ». L'objectif est d'exclure les émetteurs non assujettis dont l'activité principale se rapporte à l'immobilier, mais non les émetteurs dont l'activité principale ne se rapporte pas à l'immobilier et qui font un placement immobilier dans l'exercice de leur activité principale. Par exemple, un émetteur qui souhaite exploiter une boulangerie peut avoir à louer ou à acheter un immeuble. De manière générale, nous ne jugeons pas que ces démarches accessoires à son activité principale l'empêchent de se prévaloir de la dispense.

Limites en matière d'investissement

9. L'article 9 [*Limites en matière d'investissement*] du règlement impose certaines limites aux souscripteurs de titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. L'investisseur qualifié qui souscrit des titres sous le régime de cette dispense est assujetti aux mêmes limites en matière d'investissement que les autres investisseurs. Cependant, tout émetteur peut placer des titres auprès de cet investisseur sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et placer simultanément des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Il doit alors se conformer aux obligations dont ces deux dispenses sont assorties, notamment celle de faire en sorte que les titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés pendant la période prescrite soient offerts au même prix et assortis des mêmes conditions que ceux placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Le portail de financement inscrit n'est pas autorisé à agir à titre d'intermédiaire dans le cadre du placement de titres sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. En revanche, l'émetteur doit mentionner ce placement dans les documents de commercialisation visés à l'article 16 [*Information à fournir au moment du placement – documents de commercialisation*].

Souscription de la totalité des titres et ressources financières disponibles

13. L'article 13 [*Souscription de la totalité des titres et ressources financières disponibles]* prévoit que l'émetteur doit, lors de la clôture d'un placement sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif, disposer de ressources financières suffisantes pour atteindre le jalon suivant de son plan d'affaires écrit. En l'absence de

jalons, les ressources financières doivent suffire pour exercer les activités prévues dans le plan d'affaires. Cette obligation contribue à protéger les investisseurs en garantissant aux souscripteurs, dans une certaine mesure, que l'émetteur réunira un montant suffisant pour atteindre le jalon suivant de son plan d'affaires écrit ou réaliser les activités qui y sont prévues. En outre, l'émetteur pourra satisfaire à cette obligation le plus rapidement possible puisqu'il pourra tenir compte de ses autres ressources financières dans le calcul du montant.

Placements simultanés sous le régime d'autres dispenses de prospectus

14. 1) La dispense de prospectus pour financement participatif prévue par le règlement s'ajoute aux autres dispenses de prospectus prévues par la législation en valeurs mobilières, notamment par le Règlement 45-106. L'émetteur admissible au financement participatif peut se prévaloir d'autres dispenses de prospectus et placer des titres au moyen d'autres types d'intermédiaires inscrits tout en effectuant un placement par financement participatif conformément au régime décrit dans le règlement.

2) L'article 14 [*Placements simultanés sous le régime d'autres dispenses de prospectus*] du règlement prévoit que les titres placés sous le régime d'une autre dispense de prospectus pendant la période débutant le premier jour de la durée du placement et se terminant un mois après la fin de celle-ci sont offerts au même prix et assortis des mêmes conditions que ceux placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Cette obligation vise à favoriser le traitement équitable des souscripteurs en interdisant aux émetteurs d'offrir des titres pendant la période prescrite à des prix et des conditions différents de ceux des titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

Publicité et sollicitation générale

18. Les paragraphes 1 et 2 de l'article 18 [*Publicité et sollicitation générale*] du règlement imposent des limites en matière de publicité et de sollicitation des souscripteurs sans passer par le portail de financement inscrit dans le cadre d'un placement par financement participatif. Aucune personne participant à un placement par financement participatif ne peut faire de publicité à son sujet ni solliciter de souscripteurs, sauf de la façon décrite ci-après. Toutefois, l'émetteur ou toute autre personne participant à un placement par financement participatif peut aviser des souscripteurs potentiels, notamment les clients de l'émetteur, que celui-ci se propose d'offrir ses titres dans le cadre d'un financement participatif et leur indiquer le site Web du portail par l'intermédiaire duquel le placement sera effectué. L'indication peut se faire en format papier ou par les médias sociaux. Cependant, elle doit toujours se limiter à indiquer aux souscripteurs éventuels qu'ils peuvent obtenir de l'information sur le placement en consultant le site Web du portail.

Commissions ou frais

19. L'article 19 [*Commissions ou frais*] du règlement interdit à l'émetteur de payer une commission, notamment une commission d'intermédiaire ou d'indication de clients, ou de faire des paiements analogues à quiconque dans le cadre d'un placement par financement participatif, sauf à un portail de financement inscrit. Cette interdiction vise à réduire les conflits d'intérêts potentiels. Elle n'a cependant pas pour objet d'empêcher le versement d'une rémunération à quiconque pour services rendus à un émetteur pour l'établissement de documents relatifs à ce type de placement, y compris les honoraires de comptables ou d'avocats.

Reconnaissance de risque

20. 1) Le formulaire de reconnaissance de risque prévu à l'article 20 [*Reconnaissance de risque*] du règlement peut être rempli en ligne sur le site Web du portail de financement inscrit par l'intermédiaire duquel le placement est effectué.

2) Le formulaire de reconnaissance de risque devrait être rempli et signé par l'émetteur et le portail de financement inscrit (notamment par signature en ligne) avant d'être fourni aux souscripteurs.

Section 2 Droits des porteurs

Responsabilité pour information fausse ou trompeuse

22. 1) En Ontario, le document d'offre pour financement participatif que l'émetteur est tenu de transmettre en vertu du règlement est considéré comme une notice d'offre, et les droits prévus à l'article 130.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* s'y appliquent. Prière de se reporter à la *Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions* et à l'instruction connexe pour de plus amples renseignements. En vertu de l'article 22 [*Responsabilité pour information fausse ou trompeuse*] du règlement, l'émetteur doit accorder au souscripteur un droit contractuel équivalent à celui prévu à l'article 130.1 relativement à tout document ou à toute vidéo mis à sa disposition en plus du document d'offre pour financement participatif.

2) Au Québec, l'Autorité des marchés financiers autorise l'utilisation du document d'offre pour financement participatif et de tout autre document ou vidéo mis à la disposition des souscripteurs au lieu d'un prospectus, qui ouvre droit aux sanctions établies aux articles 217 à 219 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. En outre, l'émetteur doit accorder au souscripteur un droit contractuel équivalent à celui prévu à ces articles relativement à tout document ou toute vidéo mis à sa disposition en plus du document d'offre pour financement participatif.

3) Le document d'offre que l'émetteur est tenu de fournir en vertu du règlement est considéré comme une notice d'offre et les droits prévus à l'article 138 du *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse s'y appliquent. Prière de se reporter à la *Rule 45-501 Statutory Liability for Misrepresentations in an Offering Memorandum Under Certain Exemptions From the Prospectus Requirement* de la Nova Scotia Securities Commission ainsi qu'à l'instruction connexe pour de plus amples renseignements. En vertu de l'article 22 [*Responsabilité pour information fausse ou trompeuse*] du règlement, l'émetteur doit accorder au souscripteur un droit contractuel équivalent à celui prévu à l'article 138 relativement à tout document ou à toute vidéo mis à sa disposition en plus du document d'offre pour financement participatif.

Section 3 Obligations d'information courante des émetteurs qui se sont prévalus de la dispense de prospectus pour financement participatif

Information courante – émetteurs assujettis et non assujettis

23. 1) L'article 23 [*États financiers annuels*] du règlement impose des obligations d'information courante aux émetteurs non assujettis qui placent des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Les émetteurs assujettis qui placent des titres sous le régime de cette dispense doivent toujours se conformer à l'ensemble des obligations d'information continue prévues par la législation en valeurs mobilières.

2) Les émetteurs non assujettis sont tenus de mettre à la disposition des souscripteurs certains documents d'information courante, dont les états financiers, des avis sur l'emploi du produit et des avis relatifs à certains événements. Ils peuvent le faire de différentes façons, à condition de prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que tous les souscripteurs reçoivent les documents ou peuvent y accéder.

Nous estimons que les documents d'information ont été mis à la disposition des porteurs s'ils leur ont été envoyés par la poste ou si les porteurs ont été avisés qu'ils peuvent les consulter sur un site Web public de l'émetteur ou un site Web accessible par tous les porteurs de ce dernier.

CHAPITRE 3
OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET OBLIGATIONS CONTINUES DES PORTAILS DE FINANCEMENT INSCRITS

Section 1 Obligations du portail de financement inscrit et de ses personnes physiques inscrites

Généralités

29. Le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites doivent agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté envers les clients. Cette obligation est analogue à celle qui incombe à toutes les personnes inscrites, notamment les courtiers d'exercice restreint, en vertu de la législation en valeurs mobilières. Les clients du portail sont les émetteurs qui entretiennent une relation contractuelle avec lui en vue du placement de titres ainsi que les investisseurs qui ouvrent un compte auprès de lui afin d'en souscrire.

Compétence

30. 1) L'article 30 [*Compétence*] du règlement prévoit que les personnes physiques inscrites d'un portail de financement inscrit doivent notamment comprendre la structure, les caractéristiques et les risques de chaque titre placé par l'intermédiaire du portail, ce qui est conforme à l'obligation de compétence générale qui incombe à toutes les personnes physiques inscrites en vertu de l'article 3.4 du Règlement 31-103.

2) Nous nous attendons à ce que les personnes physiques inscrites s'informent pour comprendre la structure, les caractéristiques et les risques de chaque titre placé par l'intermédiaire du portail de financement inscrit en consultant les statuts, les documents constitutifs et les autres documents de l'émetteur joints à la demande d'accès au portail. Par exemple :

a) le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites devraient prendre des mesures raisonnables pour confirmer que l'émetteur qui se propose de faire un placement par l'intermédiaire du portail remplit les conditions de la définition d'« émetteur admissible au financement participatif » et que le placement vise des « titres admissibles »;

b) si l'émetteur se propose d'offrir au public des « actions ordinaires » mais que ses documents constitutifs et sa demande d'accès indiquent que ces titres sont assortis de restrictions des droits de vote ou prévoient des droits de remboursement par anticipation qui permettent à l'émetteur de les racheter dans certains cas, ou encore que les initiés à l'égard de l'émetteur ou les promoteurs de celui-ci détiennent des titres d'une autre catégorie leur donnant des droits de vote multiples, le portail de financement inscrit devrait comprendre qu'il peut être trompeur, pour les investisseurs, que l'émetteur décrive les titres comme des « actions ordinaires » ou ne révèle pas l'existence des modalités importantes des titres détenus par les initiés et les promoteurs;

c) si l'émetteur fait partie d'un groupe de sociétés et que sa participation dans l'entreprise ou les actifs de celle-ci est détenue par l'intermédiaire d'une ou plusieurs filiales, le portail de financement inscrit devrait comprendre les caractéristiques et les risques de la structure du capital du groupe et analyser l'information de l'émetteur pour établir si elle fait suffisamment état des risques.

3) Le paragraphe 2 de l'article 30 [*Compétence*] du règlement prévoit que l'obligation de comprendre la structure, les caractéristiques et les risques des titres n'est assortie d'aucune obligation d'évaluer :

a) les qualités de l'investissement et le rendement prévu pour les investisseurs;

b) la viabilité commerciale de l'entreprise ou du placement proposé.

En outre, l'obligation n'est assortie d'aucune obligation de déterminer si les jalons de l'émetteur sont réalistes ou atteignables ni d'évaluer l'expérience de ses membres de la haute direction ou de ses administrateurs.

Section 2 Activités de courtage autorisées ou interdites

Activités de courtage autorisées

31. 1) L'article 31 [*Activités de courtage autorisées*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent agir comme intermédiaires que dans le cadre d'un placement de titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. En d'autres termes, le portail de financement inscrit n'est pas autorisé à exercer d'activités de courtage ou de conseil comme les suivantes :

a) faciliter le placement de titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus;

b) faciliter la revente de titres souscrits par un investisseur à des investisseurs qualifiés ou à d'autres investisseurs autorisés à souscrire des titres sous le régime d'une dispense de prospectus;

c) offrir d'autres services de financement des sociétés à des émetteurs.

2) La limitation des activités de courtage ne vise que les activités exercées dans le cadre du placement de titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Tout portail de financement inscrit peut exercer d'autres types d'activités de financement participatif distinctes du placement de titres, notamment des activités de financement participatif selon le modèle reposant sur les dons, les récompenses ou le préachat.

Activités de courtage interdites

32. 1) L'article 32 [*Activités de courtage interdites*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent accorder l'accès au site Web du portail à aucun « émetteur relié » du portail. Cette expression, définie dans le *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs* (le « Règlement 33-105 »), renvoie aux cas de participation réciproque entre un émetteur et le portail. Le paragraphe 2 de l'article 1.2 de ce règlement prévoit qu'une entité est un émetteur relié d'une autre entité si l'une est un « porteur influent » de l'autre, ou si chacune d'elles est un émetteur relié d'une troisième personne.

2) Si un portail de financement inscrit ou une de ses personnes physiques inscrites se propose d'autoriser un émetteur associé à accéder au portail, celui-ci devrait s'assurer que les documents d'offre de l'émetteur contiennent l'information prévue à l'Annexe C du Règlement 33-105. Selon la définition prévue par ce règlement, un « émetteur associé » n'est pas un émetteur relié à l'égard de la personne inscrite, mais a quelque autre relation avec elle qui peut conduire le souscripteur éventuel prudent des titres offerts à avoir des doutes sur l'indépendance de la personne inscrite et de l'émetteur ou du porteur vendeur à l'égard de l'un de l'autre en vue du placement. Prière de consulter le Règlement 33-105 et les indications fournies dans l'instruction générale connexe pour de plus amples renseignements.

Interdiction de faire des recommandations ou de fournir des conseils

33. 1) L'article 33 [*Interdiction de faire des recommandations ou de fournir des conseils*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent faire de recommandations ni fournir de conseils aux investisseurs dans le cadre d'un placement ou d'une opération visée sur titres. On peut

considérer que certaines activités des portails de financement inscrits sont assimilables à des recommandations, à des avis favorables ou à des conseils, explicites ou non, à l'intention des investisseurs, notamment celles qui consistent à :

a) sélectionner, filtrer ou approuver les émetteurs auxquels l'accès est accordé;

b) mettre en vedette un émetteur sur le site Web du portail;

c) suggérer un émetteur à un investisseur en fonction des critères qu'il a sélectionnés;

d) envoyer de l'information sur un émetteur ou un placement donné à un investisseur en fonction des critères qu'il a sélectionnés.

Étant donné qu'on peut considérer que ces activités sont légitimes pour un portail de financement inscrit, le règlement prévoit que l'interdiction de faire des recommandations ou de fournir des conseils n'empêche pas les activités visées au paragraphe 2 de l'article 33 du règlement.

2) Le règlement n'empêche pas le portail de financement inscrit de fixer des critères ou des conditions supplémentaires à remplir pour pouvoir participer à un placement par son intermédiaire sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Outre les obligations prévues à l'article 37 [*Refus d'accès de l'émetteur – généralités*], le portail de financement inscrit peut fixer des critères ou exercer un contrôle diligent pour refuser à un émetteur l'accès à son site Web pour quelque motif que ce soit, notamment les suivants :

a) le document d'offre ou les documents de commercialisation de l'émetteur contient de l'information fausse ou trompeuse;

b) la somme du produit du placement sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif et des montants indiqués au paragraphe 2 de l'article 13 [*Souscription de la totalité des titres et ressources financières disponibles*] est insuffisante pour atteindre les jalons ou réaliser le plan d'affaires visés à l'article 8 [*Admissibilité à la dispense de prospectus pour financement participatif*];

c) l'émetteur n'agit pas de manière responsable sur le plan financier dans l'exercice de ses activités ou n'exerce pas ses activités avec intégrité et dans l'intérêt des investisseurs;

d) l'émetteur ne se conforme pas à la législation en valeurs mobilières ou ne respecte pas les engagements qu'il a pris ou les conditions dont il a convenu en vue d'un placement sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

3) Nous nous attendons à ce que le portail de financement inscrit prenne des mesures raisonnables pour confirmer que l'investisseur qui se propose de participer à un placement par financement participatif par l'intermédiaire de son site Web comprend les risques qui y sont associés. En l'occurrence, le portail ne devrait pas se contenter du formulaire de reconnaissance de risque signé par l'investisseur.

Section 3 Obligations des portails – accès des émetteurs

Vérification du casier judiciaire et des antécédents

36. 1) L'article 36 [*Vérification du casier judiciaire et des antécédents*] du règlement oblige le portail de financement inscrit à obtenir les documents suivants des administrateurs, membres de la haute direction et promoteurs de tout émetteur avant de lui accorder l'accès à son site Web :

a) un formulaire de renseignements personnels contenant pour l'essentiel l'information prévue à l'Annexe A du *Règlement 41-101 sur les obligations générales de prospectus*;

b) un consentement à la vérification du casier judiciaire et des antécédents ainsi qu'à la collecte de renseignements personnels conformément à la législation sur la protection des renseignements personnels applicable.

2) Nous nous attendons à ce que le portail de financement inscrit effectue au moins les vérifications suivantes :

a) en ce qui concerne l'émetteur :

i) l'existence de l'émetteur et son inscription à titre de société, y compris l'examen de ses documents constitutifs;

ii) le casier judiciaire et les antécédents en matière d'application de la législation en valeurs mobilières;

iii) les faillites;

iv) le dossier judiciaire, le cas échéant;

b) en ce qui concerne les administrateurs, membres de la haute direction, personnes participant au contrôle et promoteurs de l'émetteur :

i) le casier judiciaire et les antécédents en matière d'application de la législation en valeurs mobilières;

ii) les faillites;

iii) le dossier judiciaire, le cas échéant.

3) Le portail de financement inscrit peut charger un tiers de faire ces vérifications, mais la responsabilité de se conformer à cette disposition lui incombe.

4) Le paragraphe 2 de l'article 35 oblige le portail de financement inscrit à déposer le formulaire de renseignements personnels rempli auprès de son autorité principale. Cette obligation vise à dissuader les candidats de faire de fausses déclarations dans le formulaire puisque cela est interdit dans les documents à déposer auprès des autorités en valeurs mobilières ou à leur fournir, et à garantir que l'autorité de réglementation a des recours contre eux.

Restriction en matière de participation réciproque

39. 1) L'article 39 [*Restriction en matière de participation réciproque*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit refuse l'accès à tout émetteur dans les cas suivants :

a) le portail, un de ses dirigeants, administrateurs, actionnaires importants ou un membre du même groupe a la propriété véritable de plus de 10 % des titres émis et en circulation de l'émetteur ou des titres convertibles en titres de l'émetteur ou exerce une emprise sur de tels titres;

b) sauf disposition contraire du sous-paragraphe *a*, le portail, un de ses dirigeants, administrateurs, actionnaires importants ou un membre du même groupe a un droit financier sur l'émetteur.

2) Le portail de financement inscrit peut accepter les titres d'un émetteur en paiement de ses droits d'accès ou de frais analogues, à condition que cet investissement

n'excède pas la limite prévue à l'article 39. Cependant, étant donné que tout investissement du portail dans un émetteur qui compte placer des titres par son intermédiaire, y compris un investissement sous forme de titres acceptés en paiement de frais, donnera généralement lieu à un conflit d'intérêts, nous nous attendons à ce que le portail l'indique en évidence et se conforme aux dispositions sur les conflits d'intérêts de la partie 13 du Règlement 31-103.

3) Le portail de financement inscrit n'est pas autorisé à recommander ou à approuver un émetteur ou un placement particulier sur son site Web. Il lui est donc interdit de faire de la publicité sur un émetteur dans lequel il a investi ou d'en faire la promotion plus visiblement que les autres émetteurs affichés sur son site Web ou différemment.

Section 4 Obligations générales des portails et activités interdites

Interdiction de détenir ou de gérer les fonds ou les actifs des souscripteurs ou d'y avoir accès

42. 1) L'article 42 [*Interdiction de détenir ou de gérer les fonds ou les actifs des souscripteurs ou d'y avoir accès]* du règlement prévoit que le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne doivent pas détenir ou gérer les fonds ou actifs des souscripteurs ni y avoir accès. Les indices de détention de fonds ou d'actifs d'un investisseur ou d'accès à ces fonds ou actifs sont notamment les suivants :

a) la détention des titres, des certificats ou de liquidités de l'investisseur;

b) le pouvoir de retirer des fonds ou des titres du compte de l'investisseur (par exemple, une procuration);

c) l'acceptation de fonds directement d'un investisseur (par exemple, par chèque payable au portail) ou d'un dépositaire au nom de l'investisseur;

d) le pouvoir d'agir à titre de fiduciaire de l'investisseur;

e) la propriété, à quelque titre que ce soit, des fonds ou des titres de l'investisseur ou l'accès à ces fonds ou titres.

2) Pour l'application de cette condition, l'expression « détenir, gérer ou avoir accès » ne s'entend pas, selon nous, de la gestion en transit d'un chèque de l'investisseur payable à un tiers. Par exemple, le portail de financement inscrit peut gérer en transit un chèque payable à une institution financière canadienne ou à toute autre partie acceptable aux fins d'entiercement.

Restriction en matière de prêts

45. 1) L'article 45 [*Restriction en matière de prêts*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit ne doit pas prêter de fonds, accorder de crédit ni consentir de marge à un investisseur ni lui recommander d'emprunter pour financer la souscription de titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Cette activité entraînerait un conflit d'intérêts impossible à gérer adéquatement. En outre, les investissements effectués sous le régime de cette dispense se font généralement sans qu'une personne inscrite évalue la convenance au client ou fournisse des conseils.

2) Nous considérerions que le portail de financement inscrit contrevient à l'article 45 si les produits vendus aux clients étaient structurés de façon à ce qu'il devienne leur prêteur, notamment en leur consentant une marge.

DIVERS

Revente de titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif

Les titres souscrits sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif sont assujettis à des restrictions à la revente. Dans le cas des titres d'un émetteur assujetti, le délai de conservation est de quatre mois. Les titres d'un émetteur non assujetti ne peuvent être revendus dans un territoire que dans les cas suivants :

a) l'émetteur devient émetteur assujetti et remplit certaines conditions;

b) la vente est effectuée sous le régime d'une autre dispense de prospectus.

La dispense de prospectus pour financement participatif n'est pas ouverte pour les placements par les porteurs vendeurs. Prière de se reporter au *Règlement 45-102 sur la revente de titres.*

Décision générale sur la dispense de prospectus et d'inscription pour financement participatif pour les entreprises en démarrage du Québec

Vu les intérêts des investisseurs et les besoins de financement des entreprises en démarrage du Québec, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») entend dispenser certains émetteurs et portails de financement (expression définie ci-dessous) des obligations de prospectus et d'inscription aux conditions énoncées dans la présente décision;

Vu les expressions définies dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V-1.1) (la « Loi »), le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (L.R.Q., c. V-1.1, r. 21) (le « Règlement 45-106 »), le *Règlement 14-101 sur les définitions* (L.R.Q., c. V-1.1, r. 3) et les expressions définies suivantes :

« convention d'accès de l'émetteur » : la convention écrite intervenue entre un émetteur et un portail de financement qui prévoit les conditions auxquelles l'émetteur se propose de placer des titres par l'intermédiaire du portail;

« convention de fiducie » : la convention écrite intervenue entre un portail de financement et un dépositaire accepté qui prévoit les conditions auxquelles le dépositaire accepté accepte, détient et verse les fonds réunis au moyen d'un placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage;

« dépositaire accepté » : un avocat, un notaire autorisé à exercer au Québec ou un tiers digne de confiance;

« groupe de l'émetteur » : un groupe de personnes composé de l'émetteur, d'un membre du même groupe que l'émetteur et de tout autre émetteur qui exploite une entreprise avec l'émetteur ou un membre du même groupe que lui;

« mises en garde concernant les risques » : les mises en garde concernant les risques importants énoncées à l'annexe A de la présente décision;

« placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage » : le placement de titres dispensé des obligations de prospectus et d'inscription en vertu de la présente décision;

« portail de financement » : la personne qui remplit les conditions suivantes :

a) elle facilite ou se propose de faciliter un placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage effectué en vertu de la présente décision;

b) elle se conforme aux restrictions et obligations prévues aux paragraphes 22 à 28 de la présente décision;

« territoires participants » : le Manitoba, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, le Québec et la Saskatchewan;

« titres admissibles » : les titres suivants :

a) les actions ordinaires;

b) les actions privilégiées non convertibles;

c) les titres convertibles en titres visés aux paragraphes *a* et *b*;

d) les titres de créance non convertibles liés à un taux d'intérêt fixe ou variable;

e) les parts de société en commandite.

Vu que l'Autorité peut, conformément à l'article 263 de la Loi et aux conditions qu'elle détermine, dispenser une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues par les titres deuxième à sixième de la Loi ou par règlement lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

Vu la recommandation du surintendant des marchés des capitaux de l'Autorité, qui juge qu'il n'est pas contraire à l'intérêt public de rendre la présente décision;

En conséquence :

L'Autorité dispense l'émetteur des obligations de prospectus prévues à l'article 11 de la Loi à l'égard de tout placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage, pourvu que les conditions suivantes soient réunies :

1. le placement est effectué par l'intermédiaire d'un portail de financement et, sous réserve des restrictions applicables aux portails de financement énoncées au sous-paragraphe *c* du paragraphe 28 ci-dessous, le paiement des titres souscrits est effectué par l'intermédiaire de celui-ci;

2. le placement est un placement par l'émetteur de titres émis par lui qui est facilité par le portail de financement;

3. l'émetteur n'est ni un émetteur assujetti ni un fonds d'investissement;

4. le siège de l'émetteur est situé dans un des territoires participants;

5. l'émetteur transmet à l'Autorité un Formulaire 1 – *Renseignements sur l'émetteur* dûment rempli au moins 10 jours ouvrables avant le début du placement;

6. le montant du placement est d'au plus 150 000 $;

7. aucune personne du groupe de l'émetteur ne peut se prévaloir de la présente dispense plus de deux fois par année civile;

8. les titres offerts sont des titres admissibles;

9. chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle de l'émetteur transmet à l'Autorité un Formulaire 2 – *Renseignements personnels* dûment rempli au moins 10 jours ouvrables avant le début du placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage;

10. la durée du placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage est d'au plus 90 jours;

11. l'émetteur utilise un document d'offre établi conformément au Formulaire 3 – *Document d'offre* pour effectuer le placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage, le dépose, dûment rempli, auprès de l'Autorité au moins 10 jours ouvrables avant le début du placement et le met à la disposition des investisseurs par l'intermédiaire du portail de financement;

12. le document d'offre indique comment les fonds réunis seront utilisés et fixe un montant minimum à réunir pour clore le placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage, lequel doit être égal au montant nécessaire pour réaliser l'objet du placement indiqué dans le document d'offre;

13. le document d'offre est rédigé en français ou en français et en anglais;

14. l'émetteur transmet à l'Autorité un exemplaire signé de la convention de fiducie et de la convention d'accès de l'émetteur;

15. le montant minimum à réunir pour clore le placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage prévu au paragraphe 12 peut être réduit du montant de tout placement effectué simultanément sous le régime d'une autre dispense de prospectus que celle prévue par la présente décision, pourvu que le document d'offre indique que ces autres fonds sont inconditionnellement à la disposition de l'émetteur.

16. aucune personne du groupe de l'émetteur ni aucune autre personne ne peut effectuer de placement par financement participatif d'une entreprise en

démarrage simultanément pour le même projet que celui décrit dans le document d'offre;

17. aucune commission ni aucun autre montant ne peut être versé à l'émetteur ou à ses promoteurs, administrateurs, dirigeants, personnes participant au contrôle, salariés ou mandataires à l'égard du placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage;

18. le portail de financement peut facturer à l'émetteur les services qu'il lui fournit en vertu de la présente décision;

19. nul ne peut investir plus de 1 500 $ dans un placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage;

20. l'émetteur dépose une déclaration de placement établie conformément au Formulaire 4 – *Déclaration de placement* dans les 30 jours suivant la clôture du placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage;

21. la première opération visée sur des titres placés en vertu de la présente décision est assujettie aux dispositions du *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, comme s'ils avaient été acquis conformément à l'article 2.5 du Règlement 45-106.

Sauf en ce qui a trait à l'application des articles 151 à 151.5 de la Loi aux personnes inscrites, l'Autorité dispense également le portail de financement des obligations d'inscription prévues à l'article 148 de la Loi et des obligations applicables aux personnes inscrites en vertu de la Loi, sous réserve des conditions suivantes :

22. le portail de financement transmet à l'Autorité un Formulaire 5 – *Renseignements sur le portail* dûment rempli au moins 30 jours avant de commencer à faciliter un placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage;

23. chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle du portail de financement transmet à l'Autorité un Formulaire 6 – *Renseignements personnels relatifs au portail* dûment rempli au moins 30 jours avant que le portail ne commence à faciliter un placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage;

24. le siège du portail de financement est situé dans un des territoires participants;

25. chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle de l'émetteur est un résident du Canada;

26. le portail de financement n'est pas relié à l'émetteur des titres;

27. le portail de financement ne donne aucun conseil en matière d'investissement;

28. le portail de financement a les obligations suivantes :

    a) il met à la disposition des investisseurs, en ligne et séparément, le document d'offre de l'émetteur et les mises en garde concernant les risques établies conformément à l'Annexe A;

    b) il n'autorise aucun investissement tant que l'investisseur n'a pas confirmé en ligne avoir lu et compris le document d'offre et les mises en garde concernant les risques;

    c) il s'assure que la totalité des fonds réunis au moyen du placement sont détenus en fiducie pour les investisseurs dans un des territoires participants par un dépositaire accepté;

    d) il ne donne instruction au dépositaire accepté de verser les fonds à l'émetteur qu'une fois que le montant minimum à réunir pour clore le placement a été obtenu;

    e) il donne instruction au dépositaire accepté de retourner tous les fonds aux investisseurs sans déductions au plus tard 5 jours ouvrables après le retrait d'un placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage ou après la fin de la durée du placement visée au paragraphe 10, ci-dessus, si, à ce moment, le montant minimum à réunir pour clore le placement n'a pas été obtenu;

    f) il fournit à l'émetteur les renseignements sur les investisseurs (nom, adresse, numéro de téléphone, adresse électronique, renseignements sur la souscription) dans les 15 jours suivant la clôture d'un placement par financement participatif d'une entreprise en démarrage réussi;

    g) il prend des mesures raisonnables pour s'assurer que les émetteurs et les investisseurs sont résidents d'un territoire participant.

La présente décision cessera de produire ses effets le [date du deuxième anniversaire de la décision].

Annexe A

Mises en garde concernant les risques importants

- Je comprends que cet investissement pourrait ne rien me rapporter, que je pourrais perdre la totalité de mon investissement et que j'aurai beaucoup de difficulté à vendre ces titres.

- J'ai lu et compris le document d'offre.

- Cette possibilité d'investissement n'a reçu d'aucune façon l'aval de l'Autorité des marchés financiers du Québec, de la Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan), de la Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick), de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, de la Nova Scotia Securities Commission[1] ni d'aucune autre personne.

- Je comprends que je n'ai obtenu aucun conseil sur cet investissement de la part de ce site Web, du gouvernement du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, du Québec ou de la Saskatchewan[1] ni d'aucun de leurs organismes. Si j'ai besoin de conseils, je sais que je dois m'adresser à des professionnels de l'investissement.

- Je comprends que je n'ai pas autant de droits légaux en souscrivant ces titres que j'en aurais s'ils étaient placés au moyen d'un prospectus. Si je souhaite en savoir davantage, je sais que je dois consulter un conseiller juridique.

- Je réside actuellement au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, au Québec ou en Saskatchewan.

Note 1 : Il n'est pas nécessaire d'inclure le nom de l'autorité en valeurs mobilières ou du gouvernement du ou des territoires où le placement n'est pas effectué.

6

Dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage

Formulaire 1 – Renseignements sur l'émetteur

Instructions

Le présent formulaire doit être rempli par l'entreprise cherchant à réunir des fonds sous le régime de la dispense pour financement participatif des sociétés en démarrage. Vous devez le déposer dans chaque territoire participant indiqué ci-dessous où vous souhaitez réunir des fonds au moins 10 jours ouvrables avant de commencer, avec le Formulaire 2 – *Renseignements personnels* et le Formulaire 3 – *Document d'offre* dûment remplis pour chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle de l'émetteur.

1. Nom de l'émetteur

Adresse

Téléphone Télécopieur Site Web

2. Nom de la personne-ressource de l'émetteur

Adresse

Téléphone Télécopieur Courriel

3. Indiquer ci-dessous le nom complet de chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle de l'émetteur.

Nom Nom

Type de poste Type de poste

Nom Nom

Type de poste Type de poste

4. Nom du portail que vous utiliserez :

5. Date à laquelle vous commencerez à réunir des fonds :

6. L'émetteur a-t-il déjà fait un placement sous le régime de cette dispense dans un territoire participant?

◯ Oui ◯ Non

Dans l'affirmative, indiquez la date à laquelle votre dernier placement sous le régime de cette dispense a pris fin :

Date

Signature

Nom en caractères d'imprimerie

Titre

Vous devez imprimer le présent formulaire, le signer et l'envoyer par la poste à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel vous souhaitez réunir des fonds aux adresses ci-dessous. Sinon, vous pouvez en envoyer un exemplaire signé par courrier électronique à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel vous souhaitez réunir des fonds (adresses électroniques à venir).

Territoires participants

Manitoba	Commission des valeurs mobilières du Manitoba 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5 Téléphone : 204 945-2548 Sans frais au Manitoba : 1 800 655-2548 www.msc.gov.mb.ca
Nouveau-Brunswick	Commission des services financiers et des services aux consommateurs 85, rue Charlotte, bureau 300 Saint John (Nouveau-Brunswick) E2L 2J2 Sans frais : 1 866 933-2222 www.fcnb.ca
Nouvelle-Écosse	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 1P3 Téléphone : 902 424-7768 Sans frais en Nouvelle-Écosse : 1 855 424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22e étage C.P 246, tour de la Bourse Montréal (Québec) H4Z 1G3 Téléphone : 514 395-0337 Sans frais au Québec : 1 877 525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division – Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 – 1919 Saskatchewan Drive Regina (Saskatchewan) S4P 4H2 Téléphone : 306 787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage

Formulaire 2 – Renseignements personnels

Instructions

Le présent formulaire doit être rempli par **chaque** promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle de l'entreprise cherchant à réunir des fonds sous le régime de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage. Vous devez le déposer dans chaque territoire participant indiqué ci-dessous où vous souhaitez réunir des fonds au moins 10 jours ouvrables avant la date à laquelle vous souhaitez commencer. Veuillez y joindre le Formulaire 1 – *Renseignements sur l'émetteur* et le Formulaire 3 – *Document d'offre* dûment remplis.

Les renseignements fournis ci-dessous devraient se rapporter à la personne qui remplit le formulaire.

1. Nom

Type de poste

Téléphone | Télécopieur | Courriel

2. Date de naissance | Lieu de naissance

3. Liste des adresses résidentielles : indiquez toutes les adresses résidentielles des 5 dernières années en commençant par votre adresse résidentielle actuelle.

N° et rue, ville, province/état, pays et code postal	du		au	
	MM	AAAA	MM	AAAA

4. Pour chaque placement auquel vous avez participé sous le régime de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage dans un territoire participant, veuillez indiquer le nom de l'émetteur et la date de clôture du placement.

5. Avez-vous déjà été inscrit à quelque titre que ce soit auprès de l'autorité en valeurs mobilières d'un territoire participant ou de toute autre entité professionnelle ou réglementaire?

◯ Oui ◯ Non

Dans l'affirmative, veuillez indiquer votre type de permis ou d'inscription, le nom de l'entité en question et la date et le motif de radiation :

6. Avez-vous démissionné pour un motif déterminé ou avez-vous été congédié pour ce motif?

◯ Oui ◯ Non

Dans l'affirmative, veuillez fournir des détails :

7. Avez-vous déjà été reconnu coupable d'une infraction?

◯ Oui ◯ Non

Dans l'affirmative, veuillez fournir des détails :

8. Avez-vous fait l'objet de procédures ou d'une décision résultant de procédures en vertu de la législation en valeurs mobilières, de la législation sur les dérivés ou des deux dans une province, un territoire, un État ou un pays?

◯ Oui ◯ Non

Dans l'affirmative, veuillez fournir des détails :

9. Parvenez-vous actuellement à honorer l'ensemble de vos engagements financiers?

◯ Oui ◯ Non

Dans la négative, veuillez fournir des détails :

Avis – Collecte et utilisation des renseignements personnels

Les renseignements personnels demandés dans le présent formulaire sont recueillis et utilisés pour l'application de la législation en valeurs mobilières par l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire participant où les titres seront offerts.

En présentant ce formulaire, vous consentez à ce que l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire participant où l'émetteur réunira des fonds recueille vos renseignements personnels et obtienne, le cas échéant, les dossiers des autorités policières, les dossiers tenus par les organismes de réglementation gouvernementaux ou non gouvernementaux

ou des organismes d'autoréglementation, votre dossier de crédit et vos relevés d'emploi si elle en a besoin pour examiner les renseignements contenus dans le présent formulaire et vérifier si vous demeurez apte à participer à des placements sous le régime de cette dispense. Les autorités en valeurs mobilières peuvent demander des renseignements sur vous à tout organisme public ou privé ainsi qu'à toute personne physique ou morale.

Si vous avez des questions concernant la collecte et l'utilisation de ces renseignements, veuillez communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières de votre territoire participant au numéro indiqué ci-après.

Témoin	Signature
Nom en caractères d'imprimerie	Nom en caractères d'imprimerie
Date	Titre

Vous devez imprimer le présent formulaire, le signer et l'envoyer par la poste à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel l'émetteur souhaite réunir des fonds aux adresses ci-dessous. Sinon, vous pouvez en envoyer un exemplaire signé par courrier électronique à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel l'émetteur souhaite réunir des fonds (adresses électroniques à venir).

Territoires participants

Manitoba	Commission des valeurs mobilières du Manitoba 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5 Téléphone : 204 945-2548 Sans frais au Manitoba : 1 800 655-2548 www.msc.gov.mb.ca
Nouveau-Brunswick	Commission des services financiers et des services aux consommateurs 85, rue Charlotte, bureau 300 Saint John (Nouveau-Brunswick) E2L 2J2 Sans frais : 1 866 933-2222 www.fcnb.ca
Nouvelle-Écosse	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 1P3 Téléphone : 902 424-7768 Sans frais en Nouvelle-Écosse : 1 855 424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22e étage C.P 246, tour de la Bourse Montréal (Québec) H4Z 1G3 Téléphone : 514 395-0337 Sans frais au Québec : 1 877 525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division – Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 – 1919 Saskatchewan Drive Regina (Saskatchewan) S4P 4H2 Téléphone : 306 787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage

Formulaire 3 – Document d'offre

Instructions

Le présent formulaire doit être rempli par l'entreprise cherchant à réunir des fonds sous le régime de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage. Vous devez le déposer dans chaque territoire participant indiqué ci-dessous où vous souhaitez réunir des fonds au moins 10 jours ouvrables avant de commencer, avec le Formulaire 1 – *Renseignements sur l'émetteur* et le Formulaire 2 – *Renseignements personnels* dûment remplis pour chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle de l'émetteur. Le portail doit mettre ce formulaire à la disposition des investisseurs en ligne avant le placement de titres.

Coordonnées

Date

1. Nom de l'émetteur

Adresse

Téléphone | Télécopieur | Site Web

2. Nom de la personne-ressource de l'émetteur

Adresse

Téléphone | Télécopieur | Courriel

3. Indiquez ci-dessous le nom complet de chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle de l'émetteur.

Nom | Nom

Type de poste | Type de poste

Nom | Nom

Type de poste | Type de poste

Nom | Nom

Type de poste | Type de poste

Renseignements sur l'entreprise

4. Nous sommes (choisir) : ☐ une société par actions ☐ une société en commandite

5. Vous pouvez consulter nos statuts constitutifs, notre convention de société en commandite ou des documents similaires au :

6. Voici ce que nous faisons :

Voici comment nous avons réuni des fonds auparavant et ce à quoi ils ont servi :

Voici l'expérience en affaires de notre équipe de gestion :

7. Nous avons des états financiers. ◯ Oui ◯ Non

Vous pouvez les consulter au : _____

Voici la situation financière actuelle de notre entreprise :

La possibilité d'investissement

8. Nous souhaitons réunir au moins _____ $ au moyen de ce placement d'ici le (date). _____

9. L'argent servira aux fins suivantes : _____

10. Si nous réunissons une somme supérieure au minimum nécessaire, elle servira aux fins suivantes : _____

11. Nous offrons (type de titres) : _____

Remarque : les titres que vous offrez doivent être les suivants :

- *des actions ordinaires*
- *des actions privilégiées non convertibles*
- *des titres convertibles en actions ordinaires ou en actions privilégiées*
- *des titres de créance non convertibles liés à un taux d'intérêt fixe ou variable, comme des obligations ou des billets*
- *des parts de société en commandite*

12. Le prix unitaire est de : _____ $

13. (Facultatif) Vous devez investir un minimum de _____ $ et un maximum de _____ $

Remarque : les investisseurs peuvent investir un maximum de 1 500 $ par placement sous le régime de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage.

14. La souscription de ces titres vous confère les droits suivants (choisir tous ceux qui s'appliquent) :

- ☐ Droits de vote
- ☐ Droits aux dividendes
- ☐ Droits en cas de dissolution
- ☐ Droits de conversion : chaque titre peut être converti en _____
- ☐ Autre : _____

15. Voici comment nous ferons rapport à nos investisseurs :

Les risques associés à un investissement

16. Tout investissement comporte des risques :

Consignes pour l'émetteur : décrire brièvement les six risques les plus importants dont l'investisseur devrait tenir compte pour investir dans votre entreprise. Les risques devraient être propres à votre entreprise et au présent investissement, par exemple les risques relatifs à la société ou à l'organisation, les risques relatifs au secteur d'activité, les autres approbations réglementaires requises, le fait que l'entreprise est de nature saisonnière ou le fait que les conditions météorologiques ou d'autres éléments indépendants de votre volonté peuvent nuire de façon importante à ses activités.

Vos droits légaux

Les titres décrits dans le présent document sont placés en vertu de décisions générales rendues dans les territoires participants qui prévoient des dispenses des obligations de prospectus et d'inscription de la législation en valeurs mobilières applicable. Par conséquent, vos droits en tant qu'investisseur seront limités. Vous ne jouirez pas des droits conférés à l'occasion d'un placement effectué avec un prospectus en vertu de la législation.

Veuillez consulter un conseiller professionnel au sujet de vos droits.

Glossaire (à titre indicatif)

Action : il existe deux principaux types d'action, soit l'action ordinaire et l'action privilégiée.

Les actions ordinaires donnent généralement droit à l'actionnaire de voter lors des assemblées d'actionnaires et de recevoir des dividendes (une part du bénéfice net de l'entreprise, le cas échéant).

Les actions privilégiées ne donnent généralement aucun droit de vote, mais ont priorité sur les actions ordinaires en ce qui concerne l'actif et donnent droit à une part plus importante du bénéfice net. Par exemple, les propriétaires d'actions privilégiées touchent des dividendes avant les propriétaires d'actions ordinaires et ont priorité advenant la faillite d'une entreprise et la liquidation de ses biens.

Une action est ce qu'on appelle un « titre de capitaux propres ».

Billet : ce type d'investissement est essentiellement un prêt qui vous rapporte de l'intérêt. Il comprend une promesse écrite de rembourser l'investisseur soit sur demande ou à une date future précisée.

Dividendes : distribution d'une part du bénéfice net d'une société par actions, déterminée par le conseil d'administration, à une catégorie de ses actionnaires. Les dividendes peuvent prendre la forme de liquidités, d'actions ou de biens.

Obligation : dans ce type d'investissement, l'investisseur prête de l'argent à une entreprise pour une période déterminée à un taux d'intérêt fixe.

Promoteur : la personne qui a pris l'initiative de fonder ou de créer l'émetteur ou de le réorganiser de façon importante ou qui est liée à ces activités et qui a reçu 10 % ou plus de tout type de titre ou une partie du produit du placement en contrepartie.

Société en commandite : type d'entreprise qu'au moins deux partenaires décident d'exploiter conjointement. Dans ce scénario, les partenaires ne sont généralement responsables que du montant d'argent qu'ils investissent dans l'entreprise.

Si vous détenez une part de société en commandite, vous ne participez pas à la gestion de l'entreprise. Si l'entreprise fait faillite, vous ne serez généralement responsable d'aucune dette et ne perdrez que le montant de votre investissement initial.

Titre : notamment une action, une part de société en commandite, une obligation et un billet.

Vote : droit d'un actionnaire de voter sur les orientations d'une société et la composition du conseil d'administration. Le vote consiste souvent à prendre des décisions sur l'émission de titres, la réalisation d'opérations sur titres et les changements importants dans les activités de la société. Le nombre de votes que détient un actionnaire correspond au nombre d'actions qu'il possède. Par exemple, un actionnaire qui possède 100 actions aura 100 fois plus de votes qu'un actionnaire qui n'a qu'une seule action.

Vous devez imprimer le présent formulaire et l'envoyer par la poste à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel l'émetteur souhaite réunir des fonds aux adresses ci-dessous. Sinon, vous pouvez en envoyer un exemplaire signé par courrier électronique à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel l'émetteur souhaite réunir des fonds (adresses électroniques à venir).

Territoires participants

Manitoba	Commission des valeurs mobilières du Manitoba 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5 Téléphone : 204 945-2548 Sans frais au Manitoba : 1 800 655-2548 www.msc.gov.mb.ca
Nouveau-Brunswick	Commission des services financiers et des services aux consommateurs 85, rue Charlotte, bureau 300 Saint John (Nouveau-Brunswick) E2L 2J2 Sans frais : 1 866 933-2222 www.fcnb.ca
Nouvelle-Écosse	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 1P3 Téléphone : 902 424-7768 Sans frais en Nouvelle-Écosse : 1 855 424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22e étage C.P 246, tour de la Bourse Montréal (Québec) H4Z 1G3 Téléphone : 514 395-0337 Sans frais au Québec : 1 877 525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division – Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 – 1919 Saskatchewan Drive Regina (Saskatchewan) S4P 4H2 Téléphone : 306 787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage

Formulaire 4 – Déclaration de placement

Instructions

Le présent formulaire doit être rempli par l'émetteur ayant réuni des fonds sous le régime de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage. Vous devez le déposer dans chaque territoire participant indiqué ci-dessous où l'émetteur a réuni des fonds dans les 30 jours suivant la clôture du placement.

Renseignements sur l'émetteur

1. Nom de l'émetteur

   Adresse

   Téléphone Télécopieur Site Web

2. Nom de la personne-ressource de l'émetteur

   Adresse

   Téléphone Télécopieur Courriel

3. Date à laquelle le Formulaire 1 – *Renseignements sur l'émetteur* a été déposé :

Renseignements sur le placement

4. Date de début du placement Date de clôture du placement

5. Type de titres :

6. Nombre total de titres : Prix unitaire $

7. Montant total réuni dans le cadre de ce placement :

8. Total des frais versés au portail pour ce placement :

Annexe 1

Veuillez fournir les renseignements demandés pour chaque investisseur qui a souscrit des titres au cours de ce placement.

Les renseignements contenus dans la présente annexe ne seront pas versés au dossier public des autorités en valeurs mobilières des territoires participants. Celles-ci pourraient toutefois être tenues, en vertu de la législation sur l'accès à l'information, de les fournir dans certains cas.

Nom	Adresse domiciliaire	Téléphone	Courriel	Nombre de titres souscrits	Prix de souscription total

Avis – Collecte et utilisation des renseignements personnels

Les renseignements personnels demandés dans le présent formulaire sont recueillis et utilisés par les autorités en valeurs mobilières des territoires participants pour l'application de la législation en valeurs mobilières.

Si vous avez des questions concernant la collecte et l'utilisation de ces renseignements, veuillez communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières de votre territoire participant au numéro indiqué ci-après.

Attestation

Au nom de l'émetteur, j'atteste que les déclarations faites aux présentes sont véridiques.

Date

Nom de l'émetteur

Signature

Nom en caractères d'imprimerie

Titre

Téléphone

Courriel

Vous devez imprimer le présent formulaire, le signer et l'envoyer par la poste à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel l'émetteur a réuni des fonds aux adresses ci-dessous. Vous pouvez également en envoyer un exemplaire signé par courrier électronique à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel l'émetteur a réuni des fonds (adresses électroniques à venir).

Territoires participants

Manitoba	Commission des valeurs mobilières du Manitoba 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5 Téléphone : 204 945-2548 Sans frais au Manitoba : 1 800 655-2548 www.msc.gov.mb.ca
Nouveau-Brunswick	Commission des services financiers et des services aux consommateurs 85, rue Charlotte, bureau 300 Saint John (Nouveau-Brunswick) E2L 2J2 Sans frais : 1 866 933-2222 www.fcnb.ca
Nouvelle-Écosse	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 1P3 Téléphone : 902 424-7768 Sans frais en Nouvelle-Écosse : 1 855 424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22e étage C.P 246, tour de la Bourse Montréal (Québec) H4Z 1G3 Téléphone : 514 395-0337 Sans frais au Québec : 1 877 525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division – Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 – 1919 Saskatchewan Drive Regina (Saskatchewan) S4P 4H2 Téléphone : 306 787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage

Formulaire 5 – Renseignements sur le portail

Instructions

Le présent formulaire doit être rempli par le portail désirant faciliter des opérations sous le régime de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage. Vous devez le déposer dans chaque territoire participant indiqué ci-dessous où vous souhaitez faciliter des opérations 30 jours avant de commencer un placement par financement participatif, avec un Formulaire 6 – *Renseignements personnels relatifs au portail* dûment rempli pour **chaque** promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle du portail. Vous n'avez pas à le faire si vous avez déjà transmis le présent formulaire pour un placement par financement participatif et que les renseignements fournis n'ont pas changé.

1. Nom du portail

2. Veuillez fournir les renseignements suivants sur le portail :

Nom

Adresse

Téléphone Courriel Site Web

3. Nom de la personne-ressource du portail

Adresse

Téléphone Télécopieur Courriel

4. Indiquez ci-dessous le nom complet de chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle du propriétaire du portail.

Nom Nom

Type de poste Type de poste

Nom Nom

Type de poste Type de poste

Nom Nom

Type de poste Type de poste

5. Quand le portail entreprendra-t-il des activités de financement participatif?

6. Veuillez confirmer que vous comprenez les obligations applicables aux portails exerçant des activités en vertu de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage.

☐ Le portail ne dispensera pas de conseils en matière d'investissement.

☐ Le portail mettra le document d'offre et les mises en garde concernant les risques importants à la disposition des investisseurs en ligne.

☐ Le portail n'autorisera aucun investissement tant que l'investisseur n'aura pas confirmé en ligne avoir lu et compris le document d'offre et les mises en garde concernant les risques importants.

☐ Le portail ne versera pas de fonds à l'émetteur tant que le montant minimum requis pour clore le placement n'aura pas été réuni.

☐ Le portail veillera à ce que tous les fonds reçus pour un placement soient détenus en fiducie pour les investisseurs par un avocat, un notaire autorisé à exercer au Québec ou un tiers digne de confiance jusqu'à ce que le montant minimum requis pour clore le placement ait été réuni.

☐ Le portail fournira à l'émetteur le nom, l'adresse, le numéro de téléphone, le courriel et les détails de la souscription de chaque investisseur dans les 15 jours suivant la clôture du placement.

☐ Le portail s'assurera que l'émetteur et l'investisseur ont une adresse dans un territoire participant.

7. Veuillez fournir de plus amples détails sur la façon dont vous satisferez à ces obligations :

Attestation

J'atteste que nous nous conformerons aux conditions de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage.

Signature

Date

Nom en caractères d'imprimerie

Nom du propriétaire du portail

Titre

Téléphone

Vous devez imprimer le présent formulaire, le signer et l'envoyer par la poste à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel le portail souhaite faciliter des opérations aux adresses ci-dessous. Sinon, vous pouvez en envoyer un exemplaire signé par courrier électronique à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel le portail souhaite faciliter des opérations (adresses électroniques à venir).

Territoires participants

Manitoba	Commission des valeurs mobilières du Manitoba 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5 Téléphone : 204 945-2548 Sans frais au Manitoba : 1 800 655-2548 www.msc.gov.mb.ca
Nouveau-Brunswick	Commission des services financiers et des services aux consommateurs 85, rue Charlotte, bureau 300 Saint John (Nouveau-Brunswick) E2L 2J2 Sans frais : 1 866 933-2222 www.fcnb.ca
Nouvelle-Écosse	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 1P3 Téléphone : 902 424-7768 Sans frais en Nouvelle-Écosse : 1 855 424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22e étage C.P 246, tour de la Bourse Montréal (Québec) H4Z 1G3 Téléphone : 514 395-0337 Sans frais au Québec : 1 877 525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division – Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 – 1919 Saskatchewan Drive Regina (Saskatchewan) S4P 4H2 Téléphone : 306 787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage

Formulaire 6 – Renseignements personnels relatifs au portail

Instructions

Le présent formulaire doit être rempli par chaque promoteur, administrateur, dirigeant et personne participant au contrôle de la société exploitant le portail qui facilitera des opérations sous le régime de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage. Vous devez le déposer dans chaque territoire participant indiqué ci-dessous où le portail souhaite faciliter des opérations au moins 30 jours avant de commencer un placement par financement participatif, avec le Formulaire 5 – *Renseignements sur le portail* dûment rempli. Vous n'avez pas à le faire si vous avez déjà transmis le présent formulaire pour un placement par financement participatif et que les renseignements fournis n'ont pas changé.

Veuillez fournir les renseignements suivants concernant la personne remplissant ce formulaire :

1. Nom

Type de poste

Téléphone Télécopieur Courriel

2. Liste des adresses résidentielles : indiquez toutes les adresses résidentielles des 5 dernières années en commençant par votre adresse résidentielle actuelle.

N° et rue, ville, province/état, pays et code postal	du		au	
	MM	AAAA	MM	AAAA

3. Date de naissance

Lieu de naissance

4. Nom du portail

5. Avez-vous déjà été inscrit à quelque titre que ce soit auprès de l'autorité en valeurs mobilières d'un territoire participant ou de toute autre entité professionnelle ou réglementaire?

◯ Oui ◯ Non

Dans l'affirmative, veuillez indiquer votre type de permis ou d'inscription, le nom de l'entité en question et la date et le motif de radiation :

6. Avez-vous démissionné pour un motif déterminé ou avez-vous été congédié pour ce motif?

◯ Oui ◯ Non

Dans l'affirmative, veuillez fournir des détails :

7. Avez-vous déjà été reconnu coupable d'une infraction?

◯ Oui ◯ Non Dans l'affirmative, veuillez fournir des détails :

8. Avez-vous fait l'objet de procédures ou d'une décision résultant de procédures en vertu de la législation en valeurs mobilières, de la législation sur les dérivés ou des deux dans une province, un territoire, un État ou un pays?

◯ Oui ◯ Non Dans l'affirmative, veuillez fournir des détails :

9. Parvenez-vous actuellement à honorer l'ensemble de vos engagements financiers?

◯ Oui ◯ Non Dans la négative, veuillez fournir des détails :

Avis – Collecte et utilisation des renseignements personnels

Les renseignements personnels demandés dans le présent formulaire sont recueillis et utilisés pour l'application de la législation en valeurs mobilières par l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire participant où le portail souhaite faciliter des opérations.

En présentant ce formulaire, vous consentez à ce que l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire participant où l'émetteur réunira des fonds recueille vos renseignements personnels et obtienne, le cas échéant, les dossiers des autorités policières, les dossiers tenus par les organismes de réglementation gouvernementaux ou non gouvernementaux ou des organismes d'autoréglementation, votre dossier de crédit et vos relevés d'emploi si elle en a besoin pour examiner les renseignements contenus dans le présent formulaire et vérifier si vous demeurez apte à participer à des opérations sous le régime de cette dispense. Les autorités en valeurs mobilières peuvent demander des renseignements sur vous à tout organisme public ou privé ainsi qu'à toute personne physique ou morale.

Si vous avez des questions concernant la collecte et l'utilisation de ces renseignements, veuillez communiquer avec l'autorité de votre territoire participant au numéro indiqué ci-après.

Témoin	Signature
Nom en caractères d'imprimerie	Nom en caractères d'imprimerie
Date	Titre

Vous devez imprimer le présent formulaire, le signer et l'envoyer par la poste à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel le portail souhaite faciliter des opérations aux adresses ci-dessous. Sinon, vous pouvez en envoyer un exemplaire signé par courrier électronique à l'autorité en valeurs mobilières de chacun des territoires participants dans lequel le portail souhaite faciliter des opérations (adresses électroniques à venir).

Territoires participants

Manitoba	Commission des valeurs mobilières du Manitoba 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5 Téléphone : 204 945-2548 Sans frais au Manitoba : 1 800 655-2548 www.msc.gov.mb.ca
Nouveau-Brunswick	Commission des services financiers et des services aux consommateurs 85, rue Charlotte, bureau 300 Saint John (Nouveau-Brunswick) E2L 2J2 Sans frais : 1 866 933-2222 www.fcnb.ca
Nouvelle-Écosse	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 1P3 Téléphone : 902 424-7768 Sans frais en Nouvelle-Écosse : 1 855 424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22e étage C.P 246, tour de la Bourse Montréal (Québec) H4Z 1G3 Téléphone : 514 395-0337 Sans frais au Québec : 1 877 525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division – Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 – 1919 Saskatchewan Drive Regina (Saskatchewan) S4P 4H2 Téléphone : 306 787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Draft Regulation

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (4.1), (5), (6.1.2.), (6.2), (8), (9), (11), (12), (14), (19), (20), (25), (26), (28) and (34))

Regulation 45-108 respecting Crowdfunding

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance and the Economy for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation 45-108 respecting Crowdfunding*.

Draft *Policy statement to Regulation 45-108 respecting Crowdfunding* and *Draft Blanket Orders on the Start-Up Crowdfunding Prospectus and Registration Exemption* in Québec are also published hereunder.

CSA Staff Notice 45-314, *Consolidated List of Current CSA Exempt Market Initiatives,* is also published in Section 6.1 of this Bulletin.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **Month date, year**, to the following:

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Sylvie Lalonde
Director, Policy and Regulations Department
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4461
Toll-free: 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Patrick Théorêt
Director, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4381
Toll-free: 1 877 525-0337
patrick.theoret@lautorite.qc.ca

March 20, 2014

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Multilateral CSA Notice of Publication and Request for Comment

Draft *Regulation 45-108 respecting Crowdfunding*

Draft *Policy Statement to Regulation 45-108 respecting Crowdfunding*

Draft Blanket Orders in Manitoba, Québec, New Brunswick and Nova Scotia on the Start-Up Crowdfunding Prospectus and Registration Exemption

Draft Amendments to General Order 45-925 – *Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption*

March 20, 2014

Introduction

The Autorité des marchés financiers (**AMF**), the Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (**FCAA**), Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick (**FCNB**), the Manitoba Securities Commission (**MSC**) and the Nova Scotia Securities Commission (**NSSC**) (collectively, the **Participating Jurisdictions**) are publishing for a 90-day comment period:

- the integrated Crowdfunding Prospectus Exemption and Crowdfunding Portal Requirements (the **Crowdfunding Exemption**); and
- the Start-Up Crowdfunding Prospectus and Registration Exemption (the **Start-Up Exemption**)

(collectively, the **Proposed Exemptions**).

It is intended that both proposed exemptions will coexist as they target issuers at different stages of development.

To facilitate harmonization, staff of the Participating Jurisdictions and the Ontario Securities Commission (**OSC**) have worked closely and coordinated their efforts in developing proposals relating to the Crowdfunding Exemption. The OSC is also concurrently publishing materials for comment containing prospectus and registration exemptions substantially similar to the Crowdfunding Exemption under a separate Ontario local notice.

The British Columbia Securities Commission (**BCSC**) is also concurrently publishing a local notice soliciting comments on the Start-Up Exemption. Although the Alberta Securities Commission (**ASC**) is not publishing the Proposed Exemptions for comments, it will be considering the public comments in respect of them.

This notice summarizes the terms of the Proposed Exemptions and includes a request for comments.

Background

In a relatively short period of time, crowdfunding has become an important new method of raising capital through the internet for a broad range of purposes. To date, it has been used to raise money for a specific project and does not generally involve the issuance of securities. However, in some foreign jurisdictions, crowdfunding is emerging as a way for businesses to raise capital through the issuance of securities, particularly start-ups and small and medium enterprise (**SMEs**).

We think that crowdfunding can be a viable method for start-ups and SMEs to raise capital. However, because issuers do not all have the same capital needs nor the same resources to raise capital, we propose two different crowdfunding prospectus exemptions: the Crowdfunding Exemption available to reporting issuers and non-reporting issuers and the Start-Up Exemption aimed more particularly at providing an alternative source of capital to non-reporting issuers at a very early stage of development.

The requirements on issuers under the Start-Up Exemption are lighter compared to the ones under the Crowdfunding Exemption. For example, issuers that use the Start-Up Exemption will not be subject to ongoing disclosure, while issuers that use the Crowdfunding Exemption will need to file annual financial statements. The requirements under the Start-Up Exemption are also lighter for portals. For example, there is no requirement for the portal to be registered as a dealer under the Start-Up Exemption. Despite less onerous requirements, we believe that appropriate investor protection safeguards are in place in the Start-Up Exemption, notably the following:

- the portal may not provide investment advice to investors nor hold, handle or have access to investor funds;
- the portal must deliver information documents to Participating Jurisdictions where the offering is made prior to beginning its operations, ensure filing of the issuer's offering document and obtain a risk warning signed by investors; and
- the investment limits are lower, and the amount of capital that an issuer may raise using the Start-Up Exemption are significantly lower, compared to the Crowdfunding Exemption.

The Proposed Exemptions are intended to facilitate capital raising for all issuers. The Crowdfunding Exemption and the Start-Up Exemption are believed to be complementary because they focus on different stages in the growth and operating cycles of start-ups and SMEs. At the same time, the Proposed Exemptions have requirements that are intended to maintain an appropriate level of investor protection and regulatory oversight.

The proposed framework for the Crowdfunding Exemption has two main components:
- the proposed crowdfunding prospectus exemption, and
- a set of proposed funding portal registration requirements (the **Crowdfunding Portal Requirements**).

The proposed framework for the Start-Up Exemption is composed of a prospectus exemption and a registration exemption. Under the Start-Up Exemption, portals are exempted from

registration if they comply with the requirements applicable to portals (the **Start-Up Portal Requirements**) set out in the exemption.

The Participating Jurisdictions are publishing the Start-Up Exemption under blanket orders which contain substantially harmonized terms and conditions across provinces.

Summary of the proposed Crowdfunding Exemption

Crowdfunding Exemption

The following is a high-level summary of the proposed Crowdfunding Exemption.

Element of exemption	**Details**
Issuer restrictions	
Qualification criteria	• Issuer must be incorporated or organized in Canada • Head office must be situated in Canada • Majority of directors must be resident of Canada • Available to both reporting issuers and non-reporting issuers • Not available to investment funds, real estate issuers that are not reporting issuers, or issuers without a written business plan • Not available to issuers not in compliance with the ongoing requirements of the Crowdfunding Exemption
Distribution details	

Types of securities	• Limited to distributions by an issuer of securities of its own issue
	• Limited types of securities can be offered:
	  ○ common shares
	  ○ non-convertible preference shares
	  ○ securities convertible into common shares or non-convertible preference shares
	  ○ non-convertible debt securities linked to a fixed or floating interest rate
	  ○ units of a limited partnership
	  ○ flow-through shares under the *Income Tax Act* (Canada)

-4-

Element of exemption	**Details**
Offering parameters	• Cannot raise more than $1.5 million under the Crowdfunding Exemption during the period commencing 12 months prior to the current offering • $1.5 million limit applies, in aggregate, to an issuer, an affiliate of the issuer, and any other issuer that is engaged in a common enterprise with the issuer or with an affiliate of the issuer • Offering cannot remain open for more than 90 days • Offering document must disclose minimum offering size and whether there is a maximum offering size • Offering cannot be completed unless: (i) minimum offering fully subscribed and (ii) at time of completion of offering, issuer has financial resources to achieve next milestone in written business plan or, if no milestones, to carry out the activities set out in the business plan
Restrictions on solicitation and advertising	• Issuer, portal or any other person involved with offering cannot advertise the offering or solicit potential investors, except as specifically permitted • Offering materials must be made available to potential investors on portal's website • Offering document cannot be posted on any other website • Offering materials must be delivered to the regulator at same time they are posted on portal's website • Investors can be directed to portal's website by paper notice or through social media • Marketing materials limited to offering document, documents described in offering document and any term sheet or other summary (including a video)
Investor protection measures	
Investment limits	• An investor cannot invest more than $2,500 in a single investment under the Crowdfunding Exemption • An investor cannot invest more than $10,000 in total under the Crowdfunding Exemption in a calendar year
Restriction on borrowing money	• Portals, issuers and their directors and officers cannot lend money to, or arrange financing for, potential investors

Element of exemption	**Details**
Risk acknowledgement form	• Investors must sign a risk acknowledgement form (proposed Form 45-108F2) confirming that they meet the investment limits, understand they may lose their entire investment and understand the other specified risks that are set out in the form

Point of sale disclosure	• Streamlined disclosure document must be provided that includes basic information about the offering, the issuer and the portal
	• Includes the following financial information:
	  o disclosure of the amount of issuer's cash together with third party confirmation of cash in bank account or held in trust if issuer has not incurred any expenditures and its only asset is cash
	  o annual financial statements if issuer has incurred expenditures
	  o annual financial statements must be audited if issuer has achieved the financial threshold referred to below, or be reviewed by an independent public accounting firm if issuer has not achieved the financial threshold
	  o achieving the financial threshold means that the issuer has raised more than $500,000 under the Crowdfunding Exemption or any other prospectus exemption since its formation and has expended more than $150,000 since that time
	• Offering document must be delivered to the regulator at the time that it is posted on the portal's website

Statutory or contractual rights in the event of a misrepresentation	• If comparable right not provided by securities legislation of jurisdiction in which purchaser resides, issuer must provide contractual right of action for rescission or damages in the event of a misrepresentation in any materials made available to purchaser
Two day right of withdrawal	• Investors have 48 hours prior to the disclosed offering deadline to withdraw
Resale restrictions	• Securities of a reporting issuer are subject to a four-month hold period (subject to certain other conditions being met) • Securities of a non-reporting issuer are subject to an indefinite hold period and can only be resold under another prospectus exemption or under a prospectus

-6-

Element of exemption	**Details**

Ongoing disclosure	Ongoing disclosure
	• A reporting issuer must provide ongoing continuous disclosure in accordance with securities law requirements
	• A non-reporting issuer must provide the following ongoing disclosure on an annual basis:
	  ○ annual financial statements that are audited if the issuer has achieved the financial threshold referred to above, or reviewed by an independent public accounting firm if the issuer has not achieved the financial threshold
	  ○ a notice that discloses how the proceeds of a crowdfunding offering have been expended
	  ○ disclosure of certain specified events
	
	Books and records
	• A non-reporting issuer must keep books and records which contain at a minimum:
	  ○ the offering document, documents described in the offering document and any term sheet or other summary (including a video) provided to investors
	  ○ completed risk acknowledgement forms
	  ○ the documents set out above under *Ongoing disclosure* for non-reporting issuers
	  ○ the number of securities issued by the issuer under the Crowdfunding Exemption as well as the issue price and date
	  ○ names of all security holders and the number and type of securities held by each security holder

Reporting	
Reporting of distribution	• Report of exempt distribution on proposed Form 45-106F11 or Form 45-106F1, as applicable, must be filed within 10 days of the distribution

Crowdfunding Portal Requirements

It is a condition of the proposed Crowdfunding Exemption that investments are made through a funding portal registered under applicable securities law. The following is a high-level summary of the terms and conditions applicable to a registered portal.

Element of framework	**Details**

Element of framework	**Details**
Portal registration	
Registration	• Portals that facilitate offerings made in reliance on the Crowdfunding Exemption will be registered as a restricted dealer • Only entities registered in this category may facilitate offerings under the Crowdfunding Exemption • Portals will not be permitted to register in any other dealer or adviser category (i.e., there will be no dual registration of portals)
Portal obligations	
General registrant obligations	• Portals must comply with general registrant requirements applicable to exempt market dealers (with certain exceptions), including minimum capital, insurance, regulatory reporting, record-keeping and record-retention requirements
Additional portal obligations	• Portals will be required to: o conduct background checks on issuers, directors, officers, promoters and control persons o understand the general structure, features and risks of a security offered o review the information presented by the issuer on the portal's website to confirm that the information adequately sets out the general features and structure of the security, issuer-specific risks, parties involved, any identified conflicts of interest, and the intended use of funds o deny access to an issuer if it has reason to believe that the issuer or its offering is fraudulent o provide investor education materials in plain language and obtain a signed risk acknowledgement form from investors
Permitted and prohibited activities	
Permitted activities	• A portal may apply criteria to limit the offerings on its platform, provided the criteria are disclosed, applied consistently and would not be viewed by a reasonable person as a recommendation or endorsement
Prohibited activities	• A portal cannot: o provide specific recommendations or advice to investors about securities being offered on their platform o solicit purchases or sales of securities offered on their platform (other than through posting an offering on the platform)

Element of framework	Details
	○ compensate employees or agents to solicit the sale of securities on their platform ○ hold or handle investor funds/securities ○ invest in any issuer or underwrite any issuer (subject to receiving fees in the form of securities that do not exceed a 10% ownership interest in the issuer) ○ endorse or comment on the merits or expected returns of an investment to investors (since this would constitute a recommendation or advice) ○ facilitate secondary trading (resales) in any securities issued under the exemption

Summary of the proposed Start-Up Exemption

Start-Up Exemption

The following is a high-level summary of the proposed Start-Up Exemption.

Element of exemption	Details
Issuer restrictions	
Qualification criteria	• Head office must be located in a Participating Jurisdiction • Available to non-reporting issuers only • Not available to investment funds
Distribution details	
Types of securities	• Limited to distributions by an issuer of securities of its own issue • Limited types of securities can be offered: ○ common shares ○ non-convertible preference shares ○ securities convertible into common shares or non-convertible preference shares ○ non-convertible debt securities linked to a fixed or floating interest rate ○ units of a limited partnership
Offering parameters	• Cannot raise more than $150,000 under each offering • Distribution cannot remain open for more than 90 days • The exemption cannot be used more than twice in a calendar year • Offering document must disclose minimum offering size and whether there is a maximum offering size

Element of exemption	**Details**
	• The minimum amount must be equal to the amount needed to carry out the purpose for which the funds are sought • No concurrent offering using the exemption for the same project
Restrictions on solicitation and advertising	• Offering materials can be made available to potential investors only on portal's website • Offering materials must be delivered to regulator at least 10 days before the distribution
Investor protection measures	
Investment limits	• An investor cannot invest more than $1,500 in a single investment under the exemption
Risk acknowledgement	• Investors must read and understand the important risk warning that includes that: o they understand they may lose their entire investment o they understand the illiquid nature of the investment o they have read and understood the offering document o the investment opportunity has not been approved by a Participating Jurisdiction, as applicable o they have not received advice from the portal or the government of a Participating Jurisdiction, as applicable o they don't have as many legal rights when purchasing this investment as they would through a prospectus offering o they reside in a Participating Jurisdiction, as applicable
Provision of disclosure at point of sale	• Standardized disclosure document must be provided that includes basic information about the offering, the issuer and the portal • No financial statements requirement
Statutory Rights	• There may be limited or no right of action for rescission or damages in the event of a misrepresentation in any materials made available to purchaser
Resale restrictions	• Securities are subject to an indefinite hold period and can only be resold under another prospectus exemption or under a prospectus
Provision of ongoing disclosure	• No requirement for ongoing disclosure above any requirements in the issuer's corporate governance statute. Issuers may decide to provide ongoing disclosure to their shareholders.
Other	• Each promoter, officer, director and control person of the issuer deliver a complete *Individual Information* form at least 10 business

Element of exemption	**Details**
	days prior to beginning to trade
Reporting	
Reporting of distribution	• *Report of distribution* form must be filed by issuers within 30 days of the closing of the distribution

Start-Up Portal Requirements

Under the Start-Up Exemption, it is a condition that investments are made through a funding portal. However, there is no obligation for the portal to be registered as a dealer with a Participating Jurisdiction.

Element of framework	**Details**
Portal registration	
Registration	• No registration requirement for the portal
Portal obligations	
Portal obligations	• The head office of the portal must be located in any of the Participating Jurisdictions and its promoters, directors, officers and control person must be Canadian residents • The portal delivers a complete *Portal Information* form at least 30 days prior to beginning to facilitate distributions • Each promoter, director, officer and control person of the owner of the portal delivers a complete *Portal Individual Information* form at least 30 days prior to the Portal beginning to facilitate distributions • Portals will be required to: o Make the offering document of the issuer and the important risk warnings separately available to investors electronically online o Allow an investment only once the investor confirms online they have read and understood the offering document and important risk warnings o Release funds to the issuer only when the minimum offering amount to close the offering has been reached o Ensure that all funds received for an offering are held in trust for the investors o Provide the issuer with the details on the investors (name, address, telephone number, email address, detail of purchase)

Element of framework	**Details**
	within 15 days of closing of the offering
Prohibited activities	
Prohibited activities	• A portal cannot: ○ provide investment advice ○ be related to the issuer of the securities

Questions on proposed Crowdfunding Exemption and Start-Up Exemption
We would appreciate feedback on the proposed Crowdfunding Exemption and Crowdfunding Portal Requirements generally, as well as on the following questions:

Crowdfunding Exemption

Issuer qualification criteria

1) Should the availability of the Crowdfunding Exemption be restricted to non-reporting issuers?

2) Is the proposed exclusion of real estate issuers that are not reporting issuers appropriate?

3) The Crowdfunding Exemption would require that a majority of the issuer's directors be resident in Canada. One of the key objectives of our crowdfunding initiative is to facilitate capital raising for Canadian issuers. We also think this requirement would reduce the risk to investors. Would this requirement be appropriate and consistent with these objectives?

Offering parameters

4) The Crowdfunding Exemption would impose a $1.5 million limit on the amount that can be raised under the exemption by the issuer, an affiliate of the issuer, and an issuer engaged in a common enterprise with the issuer or with an affiliate of the issuer, during the period commencing 12 months prior to the issuer's current offering. Is $1.5 million an appropriate limit? Should amounts raised by an affiliate of the issuer or an issuer engaged in a common enterprise with the issuer or with an affiliate of the issuer be subject to the limit? Is the 12-month period prior to the issuer's current offering an appropriate period of time to which the limit should apply?

5) Should an issuer be able to extend the length of time a distribution could remain open if subscriptions have not been received for the minimum offering? If so, should this be tied to a minimum percentage of the target offering being achieved?

Restrictions on solicitation and advertising

6) Are the proposed restrictions on general solicitation and advertising appropriate?

Investment limits

7) The Crowdfunding Exemption would prohibit an investor from investing more than $2,500 in a single investment under the exemption, and more than $10,000 in total under the exemption in a calendar year. An accredited investor can invest an unlimited amount in an issuer under the AI Exemption. Should there be separate investment limits for accredited investors who invest through the portal?

Statutory or contractual rights in the event of a misrepresentation

8) The Crowdfunding Exemption would require that, if a comparable right were not provided by the securities legislation of the jurisdiction in which the investor resides, the issuer must provide the investor with a contractual right of action for rescission or damages if there is a misrepresentation in any written or other materials made available to the investor (including video). Is this the appropriate standard of liability? What impact would this standard of liability have on the length and complexity of offering documents?

Provision of ongoing disclosure

9) How should the disclosure documents best be made accessible to investors? To whom should the documents be made accessible?

10) Would it be appropriate to require that non-reporting issuers provide financial statements that are either audited or reviewed by an independent public accounting firm? Are financial statements without this level of assurance adequate for investors? Would an audit or review be too costly for non-reporting issuers?

11) The proposed financial threshold to determine whether financial statements are required to be audited is based on the amount of capital raised by the issuer and the amount it has expended. Are these appropriate parameters on which to base the financial reporting requirements? Is the dollar amount specified for each parameter appropriate?

Other

12) Are there other requirements that should be imposed to protect investors?

Crowdfunding Portal Requirements

General registrant obligations

13) The Crowdfunding Portal Requirements provide that portals will be subject to a minimum net capital requirement of $50,000 and a fidelity bond insurance of at least $50,000. The fidelity bond is intended to protect against the loss of investor funds if, for example, a portal or any of its officers or directors breach the prohibitions on holding, managing, possessing or otherwise handling investor funds or securities. Are these proposed insurance and minimum net capital amounts appropriate?

Additional portal obligations

14) Do you think an international background check should be required to be performed by the portal on issuers, directors, executive officers, promoters and control persons to verify the qualifications, reputation and track record of the parties involved in the offering?

Prohibited activities

15) The Crowdfunding Portal Requirements would allow portal fees to be paid in securities of the issuer so long as the portal's investment in the issuer does not exceed 10%. Is the investment threshold appropriate? In light of the potential conflicts of interest from the portal's ownership of an issuer, should portals be prohibited from receiving fees in the form of securities?

16) The Crowdfunding Portal Requirements restricts portals from holding, handling or accessing client funds. Is this requirement appropriate? How will this impact the portal's business operations? Should alternatives be considered?

Other

17) Are there other requirements that should be imposed on portals to protect the interests of investors?

18) Will the regulatory framework applicable to portals permit a portal to appropriately carry on business?

Start-Up Exemption

We would appreciate feedback on the proposed Start-Up Exemption and Start-Up Portal Requirements generally, as well as on the following questions:

19) Considering that the Start-Up Exemption will be substantially harmonized amongst the Participating Jurisdictions, it is our intention to allow a portal established in one Participating Jurisdiction to post offerings from issuers established in another Participating Jurisdiction. Also, portals established in one Participating Jurisdiction would be allowed to open their offerings to investors from other Participating Jurisdictions. Do you see any problems with this approach?

20) One of the major differences between the Crowdfunding Exemption and the Start-Up Exemption is that there is no registration requirement for the portal under the Start-Up Exemption. Do you think there are appropriate safeguards to protect investors without the registration of the portal? If not, please indicate what requirements should be imposed to the portal in order to adequately protect investors.

21) We are considering imposing a limit per calendar year of 2 capital raises by an issuer of a maximum amount of $150,000 under the exemption ($300,000 per year). Are these limits appropriate? If not, please provide what you would consider acceptable limits given the parameters of the proposed exemption.

22) The Start-Up Exemption would prohibit an investor from investing more than $1,500 in a single investment under the exemption. Is this limit appropriate? Should there also be a limit on the dollar amount that may be invested on a yearly basis by an investor?

23) Should there be minimal ongoing disclosure that issuers be required to provide to their security holders? If yes, what should it be?

24) We expect issuers using the Start-Up Exemption to maintain the information provided in the *Issuer Information* form and the *Offering Document* form updated throughout the distribution period. Should there be an obligation for issuers to further update that information outside the distribution period?

25) Should investors have the right to withdraw their subscription at least 48 hours prior to the disclosed offering deadline, as proposed under the Crowdfunding Exemption?

26) For Nova Scotia only, should Community Economic Development Investment Funds (CEDIFs) be eligible to use the Crowdfunding Exemption and/or Start-Up Exemption? If so, why? If not, why?

27) Are there other requirements that should be imposed to protect investors, taking into account the stage of development of the issuers susceptible to issue securities under the exemption?

Implementation by blanket order of the Start-Up Exemption
The Participating Jurisdictions, other than Saskatchewan, intend to adopt the Start-Up Exemption by way of a blanket order. The proposed blanket orders are designated as follows:

- Blanket Order 45-502 *Start-Up Crowdfunding Prospectus and Registration Exemption* in Manitoba;
- *Blanket Order on Québec Start-up Crowdfunding Prospectus and Registration Exemption* in Québec;
- Blanket Order 45-506 in New Brunswick; and
- Blanket Order 45-524 in Nova Scotia.

The Start-Up Exemption already exists in Saskatchewan (General Order 45-925 – *Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption*) and there is no intention to revoke it. This current exemption in Saskatchewan is not being published for comment. The FCAA is publishing for comment a new version of this current exemption with a view to harmonizing the current exemption with other Participating Jurisdictions.

Proposed form of exemption in local jurisdiction
The Proposed Exemptions are published with, or as an appendix to, this notice in the Participating Jurisdictions.

Request for comments
We welcome all comments on the Proposed Exemptions on or before **June 18, 2014**.

Please submit your comments in writing. If you are not sending your comments by email, please send a CD containing the submissions (in Microsoft Word format).

Please note that comments received will be made publicly available and posted on the websites of the AMF at www.lautorite.qc.ca and may be posted on the websites of certain other securities regulatory authorities. You should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Please **address** your submission as follows:

Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Manitoba Securities Commission
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
Nova Scotia Securities Commission

Please **deliver** your comments **only** to the address below. Your comments will be distributed to the other Participating Jurisdictions.

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax : 514-864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The proposed Crowdfunding Exemption and the proposed Start-Up Exemption are published with this notice.

Questions
Please refer your questions to any of the following:

Sylvie Lalonde
Director, Policy and Regulations Department
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Patrick Théorêt
Director, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4381
patrick.theoret@lautorite.qc.ca

Tony Herdzik
Deputy Director, Corporate Finance
Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

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

-16-

Chris Besko
Legal Counsel - Deputy Director
The Manitoba Securities Commission
204-945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Susan Powell
Deputy Director, Securities
Financial and Consumer Services Commission
(New Brunswick)
506 643-7697
susan.powell@fcnb.ca

Abel Lazarus
Securities Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
Lazaruah@gov.ns.ca

KEY PROVISIONS OF THE PROPOSED CROWDFUNDING PROSPECTUS EXEMPTION

The following is a summary of the proposed crowdfunding prospectus exemption. We are soliciting comments on the terms and conditions of the proposed exemption. The summary is divided into the following sections:

General topic	Specific discussion areas
1. Issuer qualifications	• Reporting issuers vs. non-reporting issuers • Investment funds vs. non-investment funds • Real estate issuers • Issuers without a written business plan (blind pools) • Jurisdiction of incorporation or organization and location of issuer's head office • Jurisdiction where directors resident • Issuers that are not in compliance with the ongoing requirements of the crowdfunding prospectus exemption • Issuers that are the subject of sanctions imposed by a court or a regulatory body
2. Distribution details	• Types of securities • Seller • Offering size and other limits and conditions • Length of time an offering can remain open • Restrictions or requirements imposed on principals of issuer • Portals • Promotion of offering • Reporting of distribution
3. Integration	• Crowdfunding distributions and distributions made under other exemptions • Combining securities and non-securities rewards and perks in a crowdfunding offering
4. Investors	• Investment limits • Use of leverage to finance investment • Risk acknowledgement form • Rights • Ability to resell securities
5. Disclosure	• Management certification and liability attached to materials

D-2

General topic	Specific discussion areas
	• Format of disclosure • Content of point of sale disclosure • Advertising and marketing materials • Ongoing disclosure

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
1. Issuer qualifications		
Reporting issuers vs. non-reporting issuers	• Both reporting issuers and non-reporting issuers can use the crowdfunding prospectus exemption (crowdfunding exemption or exemption).	• As the overall goal of our crowdfunding initiative is to facilitate capital raising for start-ups and small and medium-sized enterprises (SMEs), we think the exemption should be available to both reporting issuers and non-reporting issuers. • We have been advised that reporting issuers may wish to raise capital through crowdfunding, particularly venture issuers that may be experiencing difficulties in raising capital through more traditional means in the current economic environment. • We support allowing reporting issuers to raise capital through crowdfunding as reporting issuers should not have fewer capital raising options than non-reporting issuers, particularly since reporting issuers have a continuous disclosure record and are subject to regulatory oversight. • In OSC Staff Consultation Paper 45-710 *Considerations for New Capital Raising Prospectus Exemptions* (Consultation Paper), it was proposed that the exemption be available to both reporting and non-reporting issuers. No specific comments

D-3

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
		were received on the Consultation Paper regarding that aspect of the concept idea. However, one commenter thought that listed issuers should qualify for the crowdfunding exemption. • We have sought specific comment on whether the availability of the exemption should be restricted to non-reporting issuers.
Investment funds vs. non-investment funds	• Investment funds cannot use the exemption.	• We think this restriction is consistent with the overall goal of our crowdfunding initiative which is to facilitate capital raising for start-ups and SMEs. • As separate initiatives, we are currently undertaking significant policy projects to: ○ modernize product regulation for investment funds, ○ develop point of sale disclosure for mutual funds, and ○ review the cost of ownership of mutual funds.
Real estate issuers	• Real estate issuers that are not reporting issuers cannot use the exemption. • Real estate issuers include: ○ real estate investment trusts (REITs), ○ mortgage investment entities, and ○ issuers that primarily invest in, or develop, real estate, or derive their revenues primarily from investments in real estate.	• Our objective is to facilitate capital raising by start-ups and SMEs. • We have concerns with the sale of real estate securities by non-reporting issuers in the exempt market. • We have sought specific comment on whether this restriction on the availability of the crowdfunding exemption is appropriate.
Issuers without a written business plan (blind pools)	• Blind pools are excluded from being able to use the exemption. A blind pool includes an issuer that does not have a written business plan setting out its business or proposed business, its goals or	• We think this restriction is consistent with the overall goal of our crowdfunding initiative which is to facilitate capital raising for start-ups and SMEs. • In addition, we are concerned about allowing blind

D-4

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	milestones and the plan for reaching those goals or milestones. It also includes an issuer where the proceeds of the distribution under the exemption will be used primarily by the issuer to invest in, merge with or acquire another unspecified business. • An issuer must disclose the nature of its existing or proposed business, its business plan, and the use of the proceeds of the distribution in the furtherance of the business plan.	pools to sell securities to retail investors without a prospectus as blind pools raise additional investor protection concerns.
Jurisdiction of incorporation or organization and location of issuer's head office	• The issuer, and if applicable, the parent and the principal operating subsidiary of the issuer, must be incorporated or organized under the laws of Canada or a jurisdiction of Canada. • In addition, the issuer's head office must be situated in Canada.	• One of the key objectives of our crowdfunding initiative is to facilitate capital raising for Canadian issuers and we think these restrictions are consistent with that objective. • We think that requiring incorporation or organization under Canadian laws and a Canadian head office may reduce the risks to investors.
Jurisdiction where directors resident	• A majority of the issuer's directors must be resident in Canada.	• One of the key objectives of our crowdfunding initiative is to facilitate capital raising for Canadian issuers and we think this restriction is consistent with that objective. • We think that requiring that a majority of an issuer's directors be resident in Canada may reduce the risks to investors. • We have sought specific comment on whether this restriction is appropriate and consistent with these objectives.

D-5

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
Issuers that are not in compliance with the ongoing requirements of the crowdfunding exemption	• The exemption is not available to an issuer if the issuer has previously raised capital under the exemption and is not in compliance with its ongoing disclosure and other obligations.	• We think that, in the interest of investor protection, issuers that previously raised capital under the exemption and are not in compliance with its ongoing disclosure and other requirements should be prohibited from using the exemption.
Issuers that are the subject of sanctions imposed by a court or a regulatory body	• The portal must take reasonable steps to establish that the business of the issuer will be conducted with integrity and in the best interests of the security holders of the issuer based on the information contained in the issuer's application and the results of background checks. This obligation includes considering the past conduct of the issuer and any of the issuer's executive officers, directors, promoters or control persons. • The portal must also conduct background checks on the issuer and its directors, executive officers, promoters and control persons as described more fully in item 5 - *Portal due diligence* in the *Regulatory framework for crowdfunding – key provisions of the proposed regulation of a portal*.	• The scope of capital raising activity that a person is permitted to engage in may be narrowed by sanctions imposed by an order of a court or regulatory body.
2. Distribution details – types of securities		
Types of securities	• Novel or complex securities cannot be offered under the exemption. • The only securities that can be offered under the exemption are: ○ common shares, ○ non-convertible preference shares, ○ securities convertible into common shares or non-convertible preference shares, ○ non-convertible debt securities linked to a fixed or floating interest rate,	• As the overall goal of our crowdfunding initiative is to facilitate capital raising by start-ups and SMEs, we do not think it is necessary or appropriate to allow complex securities, such as derivatives and securitized products, to be offered under the exemption. • We have identified types of securities that may be offered under the exemption rather than try to define a category of "novel" or "complex" securities that would be excluded.

D-6

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	○ units of a limited partnership, ○ flow-through shares under the *Income Tax Act* (Canada). • All of the securities offered in a crowdfunding distribution must have the same price, terms and conditions.	• We have included flow-through shares as they are frequently associated with government tax incentives. We think start-ups and SMEs should be able to take advantage of these incentives. • Few comments were received on the Consultation Paper regarding the types of securities that could be offered through crowdfunding and these comments were largely supportive of the proposal that included the first four securities included in the list of securities in this proposed framework.
2. Distribution details – seller		
Who can issue securities under the exemption	• The exemption is limited to distributions by an issuer of securities of its own issue.	• We do not think that selling security holders should be permitted to use the exemption. The exemption is intended to facilitate capital raising and not the resale of securities.
2. Distribution details – offering size and other limits and conditions		
Limit on offering size	• There is a $1.5 million limit on the aggregate amount that can be raised under the exemption by the issuer group in a specified time period. • The issuer group includes the issuer, an affiliate of the issuer, and any other issuer that is engaged in a common enterprise with the issuer or with an affiliate of the issuer. • The sum of the following must not exceed $1.5 million: ○ the aggregate proceeds to be raised by the issuer in its current distribution under the exemption,	• As the exemption is focused on financing for start-ups and SMEs, we think a distribution limit of $1.5 million is appropriate. • Commenters on the Consultation Paper generally supported imposing an offering limit as a means of limiting risk and because the exemption is focused on start-ups and SMEs. However, the commenters had differing views on what the dollar amount of the offering limit should be. • We have sought specific comment on whether this limit is appropriate.

D-7

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	○ the aggregate proceeds to be raised under a concurrent distribution under the exemption by any issuer in the issuer group, and ○ the aggregate proceeds received by the issuer group under distributions under the exemption during the 12-month period immediately preceding the beginning of the issuer's current distribution under the exemption.	
Anti-avoidance in application of offering limit	• The imposition of the offering limit on the aggregate proceeds raised by the issuer group, rather than only by the issuer, is intended to prevent the $1.5 offering limit from being circumvented. • In addition, disclosure is required of all current, previously closed, and failed distributions made under the exemption by each issuer that comprises the issuer group. (see item 5 - *Disclosure - content of point of sale disclosure - Required disclosure*).	• We think the imposition of the $1.5 million offering limit on the issuer group will mitigate attempts to circumvent the limit on distribution size. • In addition, the required disclosure will help investors make informed investment decisions.
Offering size and conditions to complete distribution	• An issuer's offering document for a crowdfunding distribution must disclose the minimum number or principal amount of securities being offered, and whether there is a maximum number or principal amount of securities being offered. • A crowdfunding offering must not be completed unless: ○ the minimum amount of funds to be raised under the exemption, as disclosed in the crowdfunding offering document, has been subscribed for; and ○ at the time of completion of the offering, the issuer has financial resources sufficient to: (a)	• Requiring that these two conditions be satisfied before a crowdfunding offering can be completed will provide an element of investor protection, as an investor will know the minimum amount of proceeds that will be raised under the offering and will have some assurance that, on completion of the offering, the issuer will have financial resources sufficient to achieve the next milestone set out in its written business plan or to carry out the activities set out in its written business plan.

D-8

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	achieve the next milestone set out in its written business plan, or (b) if the issuer does not have any milestones set out in its written business plan, to carry out the activities set out in its written business plan. • A portal must ensure that a crowdfunding offering is not completed until these conditions have been satisfied.	
Sufficient financial resources to achieve next milestone/carry out activities in business plan	• As noted above, a crowdfunding offering cannot be completed unless, at the time of completion of the offering, the issuer has financial resources sufficient to: (a) achieve the next milestone set out in its written business plan, or (b) if the issuer does not have any milestones set out in its written business plan, to carry out the activities set out in its written business plan. • The financial resources necessary to satisfy this requirement may include: ○ the net proceeds of the offering, ○ the net proceeds raised by the issuer from any distribution under a prospectus exemption other than the crowdfunding exemption, and ○ any other financial resources of the issuer.	• Permitting the net proceeds raised by the issuer from a distribution under a prospectus exemption other than the crowdfunding exemption to be included in the determination as to whether this requirement has been satisfied will permit an issuer to satisfy the requirement as quickly as possible.
Ability to offer additional securities	• An issuer can offer more than the number of securities initially proposed to be offered in its offering document if it has disclosed the maximum number of securities that could be offered under the exemption and the use of proceeds for the additional proceeds that would be raised. • However, the $1.5 million limit on the aggregate amount that can be raised under the exemption by the issuer	• This approach will allow an issuer to raise additional funds to allocate to the advancement of its business plan if there is strong investor interest in the offering, subject to the overall distribution limit of $1.5 million. • No comments were received on the Consultation Paper that focused directly on this provision. However, three commenters were not in favour of setting limits on the size of an offering.

D-9

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	group in a specified time period must be complied with.	
2. Distribution details – length of time an offering can remain open		
Length of time an offering can remain open	• An issuer's offering document must disclose how long the offer will remain open. • A crowdfunding offering cannot remain open for more than 90 days. • If an issuer cannot complete a crowdfunding offering within 90 days, it must withdraw it. The issuer can commence a new crowdfunding offering after the 90 day period.	• Similar to the prospectus regime, a 90 day limit on the length of time an offering can remain open will help to ensure that the information in the offering document does not become stale (see item 5 – *Disclosure*). • We have sought specific comment on whether an issuer should be able to extend the length of time an offering could remain open if subscriptions have not been received for the minimum offering and, if so, whether there should be a minimum percentage of the minimum offering that must have been received to do so.
2. Distribution details – restrictions or requirements imposed on principals of issuer		
Requirement for investment by principals in an issuer	• The principals of an issuer seeking to raise capital under the exemption are not required to invest their own money in a venture before making an offering to the public. • However, an issuer must disclose: ○ whether or not the principals own securities of the issuer, ○ if so, the number and type of the securities and how much the principals paid for them, ○ whether or not the securities are subject to an escrow or hold period, and ○ if so, details of the escrow or hold period. • See item 5 - *Disclosure – contents of point of sale disclosure – Required disclosure*.	• Requiring the principals of a business to invest their own money in the issuer would align their interests with those of other investors in the issuer. • We do not think the principals of an issuer seeking to raise capital under the exemption should be required to invest their own money in a venture before using this exemption. One of the principal purposes of the exemption is to enable an entrepreneur to finance a start-up where he or she does not have the personal financial resources to do so. • However, requiring an issuer to disclose whether or not the principals own securities of the issuer, the number and type of the securities, how much

D-10

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
		the principals paid for the securities, whether or not the securities are subject to an escrow or hold period and details of any escrow or hold period will help investors make informed investment decisions.
Escrow requirements	• There is no escrow requirement for principals[1] of an issuer who are not otherwise caught by National Policy 46-201 *Escrow for Initial Public Offerings.*	• Requiring an escrow would be a significant departure from the approach taken in the exempt market, as there are no escrow requirements for issuers that rely on other prospectus exemptions. • The principal regulatory objective of an escrow is to tie in an issuer's principals for a period of time following the issuer's initial offering to give them an incentive to devote their time and attention to the issuer's business. • Securities of a non-reporting issuer are subject to an indefinite hold period, so principals are very limited as to whom they can sell securities. • Even for a reporting issuer, a four-month hold period is imposed, which limits the possibility for immediate exit by principals.
2. Distribution details – portals		
Requirement to offer securities through registered funding portal	• An issuer must offer its securities through a registered funding portal. See *Regulatory framework for crowdfunding – key provisions of the*	• Requiring that all crowdfunding offers be made through a registrant will provide a measure of investor protection.

[1] "Principal" is defined in NP 46-201 as (a) a person or company who acted as a promoter of the issuer within two years before an IPO prospectus, (b) a director or senior officer of the issuer or any of its material operating subsidiaries at the time of an IPO prospectus, (c) a person or company that holds securities carrying more than 20% of the voting rights attached to the issuer's outstanding securities immediately before and immediately after the issuer's IPO, (d) a person or company that (i) holds securities carrying more than 10% of the voting rights attached to the issuer's outstanding securities immediately before and immediately after the issuer's IPO and (ii) has elected or appointed, or has the right to elect or appoint, one or more directors or senior officers of the issuer or any of its material operating subsidiaries.

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	proposed regulation of a portal. • The intermediary must be registered in the category of restricted dealer.	
Ability to offer securities through multiple portals	• An issuer can only offer its securities under the exemption on one portal during the distribution period established by the issuer.	• All relevant information should be included in one place (i.e., the portal's website) for ease of investor reference and to facilitate the exchange of information and views that is conducive to eliciting the "wisdom of the crowd". • It will also make it easier to monitor both the distribution and investment limits.
2. Distribution details – promotion of offering		
Compensation of persons promoting the offering	• Disclosure must be provided about any person or entity promoting the offering. • An issuer may not, directly or indirectly, pay a commission, finder's fee, referral fee or similar payment to any person in connection with an offering under the exemption, other than to a portal. • This restriction does not apply to payments to persons as compensation for their services to an issuer in preparing materials in connection with an offering under the exemption, such as accounting or legal fees.	• We think that prohibiting any form of payment to persons in connection with an offering under the exemption will mitigate potential conflicts of interest.

D-12

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
2. Distribution details – reporting of distribution		
Requirement for report of exempt distribution	• A report of exempt distribution on proposed Form 45-106F11 *Report of Exempt Distribution for Issuers other than Investment Funds (Alberta, New Brunswick, Ontario and Saskatchewan)* must be filed for a distribution made under the exemption within 10 days of completion of the distribution.	• Requiring a report of exempt distribution is consistent with the approach taken for other prospectus exemptions. • The information derived from these reports will help us to effectively oversee the market and inform any future policy development regarding the exemption.
3. Integration - crowdfunding distributions and distributions made under other exemptions		
Application of offering limit under the crowdfunding exemption to capital raised concurrently under other exemptions	• The net proceeds raised by the issuer from a distribution under a prospectus exemption other than the crowdfunding exemption can be included in the determination as to whether the issuer has satisfied the requirement that, at the time of completion of a crowdfunding offering, the issuer has financial resources sufficient to: (a) achieve the next milestone set out in its written business plan, or (b) if the issuer does not have any milestones set out in its written business plan, to carry out the activities set out in its written business plan. However, the proceeds from the distribution under that other prospectus exemption would not be included in the calculation as to whether there has been compliance with the $1.5 million offering limit under the crowdfunding exemption.	• We consider the range of prospectus exemptions available to an issuer to be complementary, so that an issuer can use different exemptions to raise capital provided that the terms of the exemptions are complied with. For example, an issuer may use other available prospectus exemptions (such as the accredited investor exemption) in addition to the proposed crowdfunding exemption. • We do not want to restrict an issuer's options for raising capital in the exempt market.
Type and terms of securities distributed under the crowdfunding exemption vs. securities distributed concurrently under other exemptions	• If an issuer distributes securities under other exemptions (such as the accredited investor exemption) during the period beginning at the commencement of the crowdfunding offering and ending one month after the distribution date (prescribed period), the securities must have the	• This requirement is intended to promote fairness to investors by prohibiting an issuer from offering securities during the prescribed period at different prices, or with different terms and conditions, than those being distributed under the exemption.

D-13

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	same price, terms and conditions as those distributed under the crowdfunding exemption.	• Limiting the prescribed period to one month following the distribution date is appropriate because once an issuer receives the funds, the value of the issuer or its operations could quickly change, thus justifying offering securities at different prices or with different terms and conditions than those that were distributed under the crowdfunding exemption.
3. Integration – combining securities and non-securities rewards and perks in a crowdfunding offering		
Combining securities and non-securities rewards and perks in a crowdfunding offering	• An issuer can combine securities and non-securities rewards and perks in a crowdfunding offering. • An issuer must describe in the offering document any non-securities rewards or perks that are being offered and on what terms.	• Permitting an issuer to combine securities and non-securities rewards and perks in a crowdfunding offering will enable the issuer to derive the benefits of both securities-based and non-securities-based crowdfunding. • Non-securities-based crowdfunding has been cited as contributing to consumer and investor loyalty, product development, and marketing. As a result, combining securities and non-securities rewards and perks in a crowdfunding offering may result in a better investment opportunity for investors without detracting from investor protection.
4. Investors – investment limits		
Investment limits	• An investor is not permitted to invest: ○ more than $2,500 in a single investment under the exemption, or ○ more than $10,000 in total under the exemption in a calendar year.	• Having low investment limits limits an investor's exposure. • Specified maximum dollar amounts are easier to administer than an approach that requires calculations based on an investor's annual income or net worth. In addition, it avoids the concern that investors may be unwilling to share their tax returns or other personal financial information with

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
		issuers or portals to establish they are investing within the prescribed limits. • Most commenters on the Consultation Paper were in favour of imposing investment limits, but there were differing views as to what the dollar amount of the limits should be. Further, a few commenters thought that an investor's annual income and/or net worth should play a role in determining investment limits. • In spring 2013, The Brondesbury Group was retained by the OSC to conduct a survey to gain insight into retail investors' views on investing in start-ups and SMEs (Investor Survey). • Responses to the Investor Survey indicated that four out of 10 investors would invest less than $1,000 through crowdfunding and a further four out of 10 would invest between $1,000 and $4,999. Only two out of 10 investors would invest $5,000 or more in a crowdfunding offering. • We are not proposing to require that these amounts be adjusted for inflation. • We have sought specific comment on whether there should be separate investment limits for accredited investors who invest through the portal. An accredited investor can invest an unlimited amount in the issuer under the accredited investor exemption.

D-15

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
Applicability of investment limits to accredited investors	• An accredited investor that purchases securities under the crowdfunding exemption is subject to the same investment limits as other investors. However, an issuer can distribute securities to the accredited investor under the accredited investor exemption simultaneously with the distribution of securities under the crowdfunding exemption. In so doing, the issuer must comply with all applicable requirements under both exemptions, including the requirement that the securities distributed under the accredited investor exemption during the prescribed period have the same price, terms and conditions as those distributed under the crowdfunding exemption.	• We think that compliance reviews will be easier to conduct with only one set of investment limits for all investors based on specified dollar amounts. • We think that issuers should be able to use more than one prospectus exemption at the same time to raise capital. We think it should be possible for an accredited investor to make a contemporaneous investment in securities of the issuer under the accredited investor exemption at the same time as other investors invest through the portal under the crowdfunding exemption.
Monitoring of compliance with investment limits	• With each investment, an investor must self-certify that he or she: ○ is not investing more than $2,500 in the particular investment through the portal, and ○ will not have invested more than $10,000 in investments under the exemption in the current calendar year after taking into account the current investment. • A portal is responsible for verifying that the investor: ○ is not investing more than $2,500 in the particular investment, and ○ will not have invested more than $10,000 in investments under the exemption made through the portal in the current calendar year after taking into account the current investment. • For more information, see item 8 - *Investor education and screening* in the *Regulatory*	• We think that self-certification bolstered by a portal monitoring compliance by the investor with the investment limits based on investments made by the investor through the portal is a reasonable and practical approach.

D-16

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	framework for crowdfunding – key provisions of the proposed regulation of a portal.	
4. Investors – use of leverage to finance investment		
Restrictions on investors' ability to borrow money to finance the purchase of securities under the exemption	• An issuer, a portal, and their respective directors and executive officers must not lend or finance, or arrange lending or financing (e.g., from an affiliate), for an investor to purchase securities of the issuer under the exemption.	• This approach will help to address concerns associated with retail investors using leverage to invest through crowdfunding. • Prohibiting a potential investor from borrowing money to finance the purchase of securities under the exemption would be overly intrusive and difficult to enforce.
4. Investors – risk acknowledgement form		
Risk acknowledgement form	• At or before the time an investor enters into an agreement to purchase the security, the issuer must obtain a signed risk acknowledgement form from the investor in which the investor confirms that the investor falls within the investment limits and acknowledges the risks associated with the investment, including the following: ○ it is a very risky investment, ○ the investor could lose all of the money they invest, ○ the investor may never be able to sell the securities, ○ the investor will be provided with less disclosure than public companies provide, ○ the investor will not have the benefit of protections associated with an investment made under a prospectus, ○ borrowing money increases the risk of an investment, and ○ the portal will not be responsible if the investor	• Requiring that an investor sign a risk acknowledgement form may help to alert the investor to the risks of the investment, including that the investor may lose his or her entire investment.

D-17

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	loses all or some of the money they invest. • The risk acknowledgement form may be signed by an online signature. • The issuer must retain the signed risk acknowledgement form for eight years after the distribution.	
4. Investors – rights		
Right of withdrawal	• An issuer that offers securities under the exemption must provide an investor with a contractual right to withdraw an offer or agreement to purchase the security by delivering a notice to the issuer within at least 48 hours prior to the date of completion of the distribution disclosed in the issuer's offering document. • See item 2 - *Distribution details – period of distribution – Length of time a distribution can remain open*.	• A right of withdrawal will provide an investor with a "cooling off" period to consider the disclosure provided and reflect on his or her investment decision. • Limited comments were received on the Consultation Paper on this issue. These comments, however, were generally supportive of including a right of withdrawal.
Shareholder rights and protections (e.g., tag-along, pre-emptive rights)	• There is no requirement to provide crowdfunding investors with shareholder rights, such as tag-along or pre-emptive rights. • However, an issuer must disclose the specific risks to investors if such rights are not provided. Further, the risk acknowledgement form to be signed by investors will identify the potential risks which may arise.	• Commenters on the Consultation Paper expressed differing views about requiring these rights. Some thought they should be applied at the discretion of the issuer while others questioned the practicality of one or more of these rights in the context of a crowdfunding offering. • We think issuers should have the flexibility to structure their transactions in a way that suits their circumstances. However, we also think that issuers should be required to disclose the specific risks to investors if such rights are not provided.

D-18

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
		• A portal may, in its discretion, impose requirements for the granting by the issuer of such rights to investors.
4. Investors – ability to resell securities		
Resale restrictions	• Securities acquired through crowdfunding cannot be resold until the issuer becomes a reporting issuer, unless the sale is made under another prospectus exemption (other than the crowdfunding exemption). • Securities of a reporting issuer acquired through crowdfunding are subject to a four month hold period.	• Permitting the resale of securities sold under a prospectus exemption (other than a sale made under another prospectus exemption) before an issuer becomes a reporting issuer and is therefore subject to continuous and timely disclosure requirements would be inappropriate and a significant departure from current policy.
5. Disclosure – management certification and liability attached to materials		
Management certification of offering document	• A crowdfunding offering document must contain a certificate signed by the issuer. • The certificate must state that: o the offering document does not contain a misrepresentation, and o investors have rights of action and withdrawal in the case of a misrepresentation. • A misrepresentation is as defined in securities law.	• Requiring that an issuer certify its offering document will: o make management and directors accountable for the disclosure, and o make investors aware of their rights of action. • See the discussion below in item 5 - *Disclosure – management certification and liability attached to materials – Rights of action and standard of liability for offering documents and other materials*.
Rights of action and standard of liability for offering documents and other materials	• If a comparable right is not provided by the securities legislation of the jurisdiction in which an investor resides, the issuer must provide a contractual right of action for rescission or damages (if such investor no longer holds the security) in the event of a misrepresentation in any written or other materials that are made available the purchaser (including video).	• It is important for market confidence that investors have a contractual right to sue for misrepresentation. • We will consider preparing policy guidance on how issuers can satisfy the due diligence defence. For example, OSC Policy 51-604 *Defence for Misrepresentations in Forward-Looking Information*

D-19

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	• The right of action applies to the issuer, management, and any director who has certified the issuer's disclosure. • As a condition of the exemption, the issuer must provide a contractual right of action for rescission or damages to each investor and security holder in the event of a misrepresentation. • Issuers, management, directors, and portals must have a due diligence defence as well as a defence that the investor knew of the misrepresentation.	contains OSC guidance on satisfying the statutory defence for misrepresentations in forward-looking information. • We have sought specific comment on the potential impact that this standard of liability would have on the length and complexity of offering documents. • Currently, the statutory right to sue in the event of a misrepresentation contained in s. 130.1 of the *Securities Act* (Ontario) (Act) only applies to an offering memorandum delivered to an investor in connection with a distribution under a limited number of specified exemptions. We are proposing that the crowdfunding exemption be designated as an exemption to which s. 130.1 of the Act would apply.
5. Disclosure – format of disclosure		
Prescribed format for disclosure	• No specific format for disclosure is required.	• We are concerned that prescribing the format of disclosure could detract from the objective of streamlined disclosure that is necessary for crowdfunding to be a cost effective means of raising capital.
5. Disclosure – content of point of sale disclosure		
General commentary	• The disclosure in an issuer's offering document (referred to item 5 – *Disclosure - content of point of sale disclosure - Required disclosure*) should be streamlined and focus on material information that is relevant to the issuer's business and an investment in the securities offered.	• For crowdfunding to be a viable method of raising capital, investors must be provided with appropriate information to make informed investment decisions without imposing excessive costs on issuers. • This is consistent with the disclosure requirements in other areas of securities law.

D-20

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
Required disclosure	• An issuer must make the offering document available to an investor through the portal at or before the time the investor enters into an agreement to purchase the security. • The offering document requires disclosure under the following headings: **ITEM 1 – REQUIRED STATEMENTS** 1.1 Warning to investors **ITEM 2 – FINANCING FACTS** 2.1 Offering summary 2.2 Description of securities offered and relevant rights 2.3 Ability to resell securities 2.4 Right of action for misrepresentation and right of withdrawal 2.5 Concurrent offerings 2.6 Use of proceeds 2.7 Ability to achieve next milestone or business plan 2.8 Other crowdfunding offerings 2.9 Persons promoting and marketing the offering **ITEM 3 – ISSUER FACTS** 3.1 Business of the issuer 3.2 Principal risks facing the business 3.3 Financial information 3.4 Ongoing information 3.5 Mining issuer disclosure 3.6 Capital structure 3.7 Executive officers, directors and other principals 3.8 Management compensation	• Investors will require appropriate disclosure to make an informed investment decision. • The disclosure must be straightforward for the issuer to prepare and for the investor to understand. We do not intend that the point of sale offering document be overly lengthy or complicated. • Commenters on the Consultation Paper generally agreed that some form of disclosure should be required at the point of sale. Although most commenters broadly supported the proposed content of that disclosure, some expressed differing views about the content and extent of the disclosure that should be required. • We do not think disclosure of how the issuer was valued or the offering price was determined should be required since it is difficult to value start-ups or early stage issuers. However, a few commenters supported requiring this disclosure.

D-21

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	3.9 Related party transactions 3.10 Other relevant information **ITEM 4 – REGISTRANT FACTS** 4.1 Registered funding portal **ITEM 5 – CONTACT INFORMATION** 5.1 Contact information for the issuer 5.2 Contact information for the registered funding portal **CERTIFICATE**	
Financial information and attestation requirements	• A non-reporting issuer must include certain financial information in its offering document and must prepare annual financial statements and make them available to each holder of its securities that were acquired under the exemption. See Appendix 1 – *Disclosure of financial information for non-reporting issuers*. • Reporting issuers must comply with existing continuous disclosure obligations under securities law.	• Respondents to the Investor Survey considered the following three types of information about a start-up or SME that raises capital through crowdfunding to be particularly important: ○ financial information about the issuer, ○ yearly information about how the issuer is doing, and ○ how the issuer will use the money it receives from investors. • Results from the Investor Survey also showed that three-quarters of those respondents interested in crowdfunding would want financial information about an issuer, and a significant majority of the respondents would prefer financial information that had been verified by an independent source (for example, by an independent accounting firm or through tax returns). • However, we are cognizant of the cost to issuers of being required to provide financial statements that are audited or accompanied by a review report. • We have sought specific comment on this issue.

D-22

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
5. Disclosure – advertising and marketing materials		
Use of marketing materials	• The only materials (offering materials) that may be made available to potential investors in connection with a crowdfunding offering are: ○ the issuer's offering document, ○ a document that is described in the offering document such as the issuer's business plan or shareholders' agreements, and ○ a term sheet or other summary, including a video, of the information that is included in the offering document. • The offering materials must be made available to potential investors through the website of the portal through which the distribution will be made. • The offering document cannot be posted on any other website. • The issuer must electronically deliver a copy of the offering materials to the regulator at the time they are posted on the website of the portal. • An issuer, portal and any other person involved with an offering under the exemption may: ○ make the offering materials available to potential investors, and ○ advise potential investors, including customers and clients of the issuer, that the issuer is proposing to offer its securities under the exemption and refer the potential investors to the website of the portal through which the offering will be made. This advice may be provided in paper format or through the use of social media.	• We do not consider materials, other than the offering materials, to be necessary for a crowdfunding offering. Crowdfunding offerings will primarily be conducted online via the portal's website. • All relevant information should be available in one place (i.e., the portal's website) for ease of investor reference and to facilitate the exchange of information and views that is conducive to eliciting the "wisdom of the crowd". • We think it is important that the regulator receive the required disclosure documents in electronic format, as is required for documents filed with the OSC. • We also think it is important that the disclosure documents be accessible to the regulator to facilitate regulatory oversight and to members of the public considering making an investment to help those investors make informed investment decisions. • We have sought specific comment on how disclosure documents delivered by non-reporting issuers can best be made accessible and to whom they should be accessible. • We think that all offering materials should be subject to the same level of liability. • There are no restrictions on an issuer dealing with or making information available to investors who have participated in a crowdfunding offering. • We have sought specific comment on whether the

D-23

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	• In addition, a portal may advertise the fact that an offering under the exemption is being made to potential investors through the portal. • Other than as described above, an issuer, portal and any other person involved with an offering under the exemption must not advertise the offering or solicit potential investors.	proposed restrictions on general solicitation and advertising are appropriate.
5. Disclosure – ongoing disclosure		
Ongoing disclosure	**Reporting issuers** • A reporting issuer must provide ongoing continuous disclosure in accordance with securities law requirements. • Reporting issuers must file all disclosure documents on SEDAR. **Non-reporting issuers** • A non-reporting issuer must electronically deliver its annual financial statements to the regulator and make them available to each investor as more fully set out in Appendix 1 – *Disclosure of financial information for non-reporting issuers*. • The financial statements of a non-reporting issuer must be accompanied by a notice of the issuer that discloses how the gross proceeds of a crowdfunding distribution have been expended. An issuer is no longer required to provide this notice if it has disclosed in one or more prior notices the actual use of the entire gross proceeds from the distribution, or if it is no longer required to deliver and make available annual financial statements.	• Certain ongoing disclosure is necessary for investors to be able to make informed investment decisions or discern how an issuer or investment has performed. • The requirement to provide ongoing disclosure also imposes a level of accountability on an issuer and its executive officers and directors. • We note that it will be a novel approach in Canada to require that a non-reporting issuer provide ongoing disclosure. However, since the exemption will allow issuers to raise money from a large number of retail investors, we think that requiring certain limited ongoing disclosure is appropriate. • Commenters on the Consultation Paper were generally supportive of requiring non-reporting issuers to provide ongoing disclosure although there were differing views as to the form, frequency and content of that disclosure. • We have not proposed that non-reporting issuers be required to provide timely disclosure of material

D-24

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
	• A non-reporting issuer must make available to the holders of its securities acquired under the exemption within 10 days of the occurrence of each of the following events, a notice of the event: ○ a fundamental change in the nature, or a discontinuation, of the issuer's business, ○ a material change to the issuer's capital structure, ○ a major reorganization, amalgamation or merger involving the issuer, ○ a take-over bid, issuer bid or insider bid involving the issuer, ○ a significant acquisition or disposition of assets, property or joint venture interests, ○ changes to the issuer's board of directors or executive officers, including the departure of the issuer's chief executive officer, chief financial officer, chief operating officer or president or persons acting in similar capacities. • A non-reporting issuer remains subject to the foregoing disclosure obligations until the earliest of the following events: ○ the issuer becomes a reporting issuer, ○ the issuer ceases to carry on business, ○ securities of the issuer are beneficially owned, directly or indirectly, by fewer than 51 security holders worldwide that acquired such securities under the exemption.	changes on an ongoing basis. However, we propose to require that they disclose specified material events in their ongoing disclosure.

D-25

Issue	Proposed crowdfunding prospectus exemption	Comments
Books and records	• An issuer that is not a reporting issuer that distributes securities under the exemption must maintain the following books and records: ○ the offering document and other offering materials set out under item 5 - *Disclosure - advertising and marketing materials - Use of marketing materials,* ○ completed risk acknowledgement forms, ○ the ongoing disclosure documents for non-reporting issuers set out under item *5 - Disclosure - ongoing disclosure - Ongoing disclosure*, ○ the number of securities issued by the issuer under the exemption, and the date of issuance and the price per security, and ○ the names of all security holders of the issuer, together with the number and the type of securities held by each security holder.	• An issuer needs to maintain books and records to generate financial statements and other ongoing disclosure. • We think that requiring an issuer to maintain books and records will impose a level of accountability on issuers and their executive officers and directors.

D-26

Appendix 1

Disclosure of financial information for non-reporting issuers

Status of issuer	Financial information	Frequency and level of assurance
Point of sale		
Issuer has not incurred any expenditures and its only asset is cash	Disclosure of amount of cash in point of sale disclosure	Third party confirmation of cash in bank account or held in trust
Issuer has incurred some expenditures but has not yet achieved financial threshold [1]	Complete set of annual financial statements [2]	Annual: review by independent public accounting firm [3]
Issuer has achieved financial threshold [1]	Complete set of annual financial statements [2]	Annual: audit [3]
Ongoing		
Issuer has incurred some expenditures but has not yet achieved financial threshold [1]	Complete set of annual financial statements [2] Notice disclosing use of proceeds [4]	Annual: review by independent public accounting firm [3]
Issuer has achieved financial threshold [1]	Complete set of annual financial statements [2] Notice disclosing use of proceeds [4]	Annual: audit [3]

[1] For purposes of this framework, financial threshold means the issuer has raised more than $500,000 under the crowdfunding exemption or any other prospectus exemption since its formation, and has expended more than $150,000 since that time. In determining the proposed threshold on which to base financial reporting requirements, we considered a range of options including industry-specific thresholds. However, we concluded that these other thresholds would be overly complicated and, in many instances, subject to broad interpretation. We have therefore proposed a financial threshold that is objective and applicable to all non-reporting issuers that rely on the exemption. The amount of capital an issuer has raised is intended to serve as a proxy for the size of the issuer and the amount it has expended as a proxy for its level of activity. We have sought specific feedback as to whether these are appropriate parameters on which to base the financial reporting requirements and whether the dollar amount specified for each parameter is appropriate. A portal has the discretion to require an issuer to make further financial disclosure.

[2] Includes financial statements covering the shorter of the issuer's two most recently completed fiscal years or the period since the inception of its business.

[3] An issuer would be required to provide its security holders with annual financial statements within 120 days from the end of its fiscal year.

[4] The ongoing financial statements of a non-reporting issuer must be accompanied by a notice of the issuer that discloses how the gross proceeds of a crowdfunding distribution have been expended. An issuer is no longer required to provide this notice if it has disclosed in one or more prior notices the actual use of the entire gross proceeds from the distribution, or if it is no longer required to deliver and make available annual financial statements.

D-27

KEY PROVISIONS OF THE PROPOSED CROWDFUNDING PORTAL REQUIREMENTS

The following is a summary of the proposed registration framework. We are soliciting comments on the terms and conditions of the proposed framework. The summary is divided into the following sections:

General topic	Specific discussion areas
1. Registration	• Category of registration
2. Membership in a self-regulatory organization (SRO)	• SRO Membership requirement

3. General description of portal activities	• Required and prohibited portal activities, including:
	  • providing specific recommendations or advice to investors,
	  • soliciting purchases or sales of securities offered on their platform,
	  • compensating employees or agents to solicit the sale of securities on their platform, and
	  • holding or handling investor funds/securities.

4. General portal obligations	• Required and prohibited portal activities, including:
	  • Reporting and record-keeping
	  • Minimum capital and insurance
	  • Confirmation of transaction
	  • Issuer information
	  • Accounts and electronic delivery
	  • Completion of offerings, cancellations, reconfirmations
	  • Notice of investment commitment

5. Portal due diligence	• Background checks on issuers and their directors, executive officers, control persons and promoters • Due diligence on the issuer's business
6. Fees and conflicts of interest	• Disclosure requirements

D-28

General topic	Specific discussion areas
7. Advertising limits	• Permitted and prohibited advertising activities
8. Investor education and screening	• Portal obligations to educate investors and appropriate risk disclosure
9. Other services	• Online communication requirements
10. Portal reporting	• Regulatory filings and ongoing reporting requirements
11. IIROC execution-only (OrderX) platforms	• No dual registration (OrderX platforms not permitted to use crowdfunding prospectus exemption)
12. EMDs operating portals	• Consideration of whether EMDs should be permitted to operate portals
13. Secondary trading	• Prohibition of secondary trading activities through portal

D-29

Issue	Proposed framework	Comments
1. Registration		
• Under what category should funding portals (portals) be registered?	• Offerings made in reliance on the proposed new crowdfunding prospectus exemption (crowdfunding exemption) must be conducted through a portal registered as a restricted dealer. • The portal may only act as an intermediary in connection with offerings pursuant to the crowdfunding exemption (no other exemptions or secondary transactions). • Non-resident portals that carry on business in Ontario (either by facilitating offerings by Ontario issuers and/or by facilitating offerings to Ontario investors) must also be registered as a restricted dealer. Non-resident portals will be required to ensure funds collected from Ontario investors will be held with a Canadian financial institution until disbursed to the issuer. • Similar to other registrants, a portal will be required to act honestly, fairly and in good faith.	• A key investor protection element of the new crowdfunding exemption is the requirement for registration of the portal. Registration is necessary to address, among other things, potential integrity, proficiency and solvency concerns that may apply to funding portals and the persons operating them, as well as potential concerns relating to conflicts of interest and self-dealing. The registration requirement is also intended to serve as a safeguard against funding portals being used to facilitate fraudulent offerings of securities through the internet. • In response to the request for comments on OSC Staff Consultation Paper 45-710 *Considerations for New Capital Raising Prospectus Exemptions* (Consultation Paper), most commenters supported some form of portal registration, although staff received disparate views regarding the appropriate level of regulatory oversight. • A number of commenters indicated that we should not be too restrictive and that we should permit different business models.
2. Membership in a self-regulatory organization (SRO)		
• Is SRO membership required for portals?	• A portal is not required to be a member of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) or another SRO.	

D-30

Issue	Proposed framework	Comments
3. General description of portal activities		
• What portal activities are prohibited?	• A portal will not be able to: ○ provide specific recommendations or advice to investors about specific securities, ○ solicit purchases or sales of securities offered on its platform (other than through posting an offering on its platform), ○ compensate employees or agents to solicit the sale of securities on their platform, or ○ hold or handle investor funds/securities. • A portal will not be able to act as, or be registered as, an EMD, investment dealer, portfolio manager or investment fund manager. • A portal may assist issuers with the creation of offering documents and other documents required by the portal (such as a business plan or shareholders' agreement) in respect of an offering prior to posting on its platform. • A portal may not comment on the merits of, or expected returns from, an investment to investors (since this would constitute a recommendation or advice). • A portal may apply objective criteria to limit the offerings on its platform, provided the criteria are disclosed, applied consistently and would not be viewed by a reasonable person as a recommendation or endorsement.	• Portals will not be able to hold or deal with client funds or securities. Portals may, to a limited extent, be able to provide directions as to when and to whom client funds may be released. • We have sought specific comment as to whether the current restriction on registrants holding, handling or dealing with client funds or securities is appropriate. • Provisions are included within the framework to ensure portals require reputable third parties to handle funds. Funds would have to be held externally in a trust or escrow arrangement until the offering minimum has been achieved. • As discussed below, we propose that portals be subject to minimum net capital and insurance requirements. We propose to set these requirements similar to the levels prescribed for EMDs. We have sought feedback in the Request for Comment on these issues. • Where a portal has a financial stake in a particular issuer, it may have an incentive to promote that issuer over other issuers on the portal. We acknowledge this is a potential concern. However, we also recognize that many start-ups and small and medium enterprises (SMEs) may have limited resources to pay portal fees. We would permit portal fees to be

D-31

Issue	Proposed framework	Comments
	• A portal must deny access to an issuer if it has reason to believe that the issuer or its offering is fraudulent. • A portal must withdraw any offering if fraud is suspected during the offering period and report immediately any withdrawal to the principal regulator. • The portal will deny access to an issuer if, based upon its review of the issuer's application and information obtained through background checks, it believes that the business of the issuer may not be conducted with integrity and in the best interests of security holders because of, among other reasons, the conduct of, (i) the issuer, (ii) any of the issuer's executive officers, directors, promoters, or control persons. This test is modeled on the prospectus receipt refusal ground in s. 61(2)(e) of the *Securities Act* (Ontario). • A portal may not: ○ assist with the completion of an issuer's subscription documentation, if any, other than providing assistance with respect to form and information requirements, ○ clear or settle any trades in an issuer's securities, ○ invest in any issuer or underwrite any issuer, (subject to receiving fees in the form of securities), ○ collect know-your-client information other than information necessary to identify investors, comply with anti-money	paid in securities of the issuer, provided this compensation is fully disclosed to investors, and the investment would not result in the portal owning or controlling more than 10% of the issuer. • We have sought specific comment as to whether we should allow portal fees to be paid in securities of the issuer.

D-32

Issue	Proposed framework	Comments
	laundering requirements and determine eligibility for prospectus exemptions, ○ participate in any referral arrangements as defined in section 13.7 of Regulation 31-103, except that a portal may compensate a third party for referring an issuer, ○ lend money, extend credit or provide margin to any investor or recommend that an investor use borrowed money to finance any purchase of a security, or ○ accept or handle funds for the purchase of an issuer's securities or hold assets of investors (funds will be held externally by a reputable third party, in a trust or an escrow arrangement).	
4. General portal obligations		
• What are the portal obligations?	**Reporting and record-keeping** • Portals will comply with general registrant requirements, including account opening, reporting, record-keeping and record-retention requirements, analogous to those imposed on EMDs. **Minimum capital and insurance** • Portals will be subject to a minimum net capital requirement of $50,000 and a fidelity bond insurance obligation providing for coverage of at least $50,000. (The fidelity bond requirement is intended to help insure against the loss of investor funds that may occur if, for example, a portal or any of its officers or directors breach the prohibitions on holding, managing, possessing or otherwise handling investor funds	• Under this approach, we anticipate that portals will be required to comply with existing requirements applicable to EMDs except for: ○ "client-specific" know-your-client and suitability requirements, and ○ certain other requirements applicable to EMDs as set out in the Regulation. (The term "client-specific suitability" refers to the obligation to determine that an investment is suitable for a particular client in light of the particular client's investment needs and objectives.) • We think net capital and insurance requirements are necessary to maintain the solvency of a portal (i.e., to ensure the portal

D-33

Issue	Proposed framework	Comments
	or securities.) • To the extent a portal, its officers and directors hold, handle or deal with investor funds or securities, additional insurance requirements will be applicable. • Similar to other registrants, the portal will be required to act honestly, fairly and in good faith. **Confirmation of transaction** • The proposed rules will require portals to comply with general registrant requirements analogous to those imposed on EMDs. **Completion of offerings, cancellations, reconfirmations** • Where a material change in the offering occurs, the portal must notify committed investors of the change and require reconfirmation of their commitment within five business days, after which the investment must be cancelled and money returned. • Portals must notify committed investors within five business days of a cancelled offering and must take appropriate steps so that investor money is returned. **Notice of investment commitment** • Upon receipt of an investment commitment, a portal will be required to deliver to the investor an electronic notification containing certain prescribed information.	has sufficient resources to meet its obligations). This is a key regulatory tool in minimising harm to investors if a portal ceases operations. Requiring insurance will help insure against the loss of investor funds that might occur if, for example, a funding portal were to violate the prohibition on holding, managing, possessing or otherwise handling investor funds or securities. • We have sought specific comment on whether the insurance amount is appropriate. • Portals are expected to play a gate-keeper role in attempting to ensure that issuers comply with the new crowdfunding exemption and their ongoing obligations. A portal is also free to impose upon issuers conducting offerings through them such requirements as the portal considers desirable to protect the interests of investors. A portal may develop standard form documents for that purpose. • Commenters on the Consultation Paper generally supported the view that portals should play some form of gatekeeper role.

D-34

Issue	Proposed framework	Comments
	Other • Changes in control of the Portal will require regulatory approval.	
5. Portal due diligence		
• What due diligence should the portal conduct on issuers and their directors and key management?	• Background checks on issuers, directors, executive officers, promoters and control persons will be performed by the portal to verify the qualifications, reputation and track record of the parties involved in the key aspects of the offering. The checks will include identifying criminal and regulatory issues. • The following checks will be conducted by the portal either directly or through a third party. On issuers: ○ The existence of the entity and its business registration (incorporation documents would be delivered to the portal), ○ securities enforcement history checks, ○ bankruptcy check, and ○ court record check, where available. On directors, executive officers, control persons and promoters of the issuer: ○ A document similar to a Personal Information Form (PIF) will be completed by each of these individuals and sent to the portal. ○ The portal will be required to perform the following checks: (i) criminal record,	• Requiring a document similar to a PIF to be filed with the regulator is intended to (i) act as a deterrent against false statements (since it is an offence to make a false statement in a required filing) and to (ii) ensure that regulatory authorities have recourse against the person making a false statement in a PIF. • We have sought specific comment as to whether an international check should be required. • Commenters on the Consultation Paper generally supported some form of due diligence being conducted by portals, including background and regulatory/criminal checks, to reduce the risk of fraud. • Some commenters were of the view that the portal should play a role in ensuring issuers' compliance with regulatory requirements, including compliance with disclosure requirements.

D-35

Issue	Proposed framework	Comments
	(ii) securities enforcement, (iii) bankruptcy, and (iv) court records, where available. • A document similar to the PIF required in connection with a prospectus offering would be required to be delivered by the issuer to the portal and filed with the regulator.	
• What due diligence should the portal conduct on the issuer's business (e.g., steps to assess the viability of an issuer's business plan)?	• A portal must understand the general structure, features and risks of securities presented on their platform. • The portal will review the information presented by the issuer on the portal's website to form a reasonable belief that the information adequately sets out the: ○ general features and structure of the security, ○ issuer-specific risks, ○ parties involved and any inherent conflicts of interest, and ○ intended use of funds. • The portal will not be liable for the accuracy or completeness of the issuer information. • No portal may include on its website any issuer information or communication that appears to be false, deceptive, misleading or contains a misrepresentation and must terminate any offering and report immediately to the principal regulator if fraud is discovered during the distribution period.	

D-36

Issue	Proposed framework	Comments
	• The portal will take reasonable steps to confirm that the minimum offering is achieved before funds are transferred to the issuer. • Business plans will be prepared by the issuer's management. Portals will not be required to assess the commercial viability of the business plan.	
6. Fees and conflicts of interest		
• What are fee disclosure and conflict of interest requirements?	• Portals will disclose all compensation and fees paid by issuers to the portal. • Portals will identify and appropriately deal with conflicts of interest that may arise in the activities of the portal.	• Several commenters on the Consultation Paper were of the view that portals should disclose how they are paid.
7. Advertising limits		
• Should restrictions on portal advertising be imposed?	• A portal may advertise its existence, the fact that crowdfunding offerings can be made through the portal and the fact that information about such offerings is posted on its website.	
8. Investor education and screening		
• Should the portal conduct any type of investor education or other form of investor screening?	• A portal must take reasonable steps to ensure that investors understand the risks of a crowdfunding investment. • Such steps could require investors to: ○ correctly answer questions in an interactive questionnaire conducted at the time of the account opening that demonstrates that the	

D-37

Issue	Proposed framework	Comments
	investor understands the level of risk generally applicable to investments in start-ups, emerging businesses, and small issuers and the risk of illiquidity, and ○ correctly answer questions in an interactive questionnaire conducted annually thereafter. • An investor will be required to positively affirm that the investor understands that the investor is making a high risk investment and is risking the loss of their entire investment. • Portals must obtain a written certification from investors that they comply with the annual investment limit. • Further, cumulative investments made by the same investor on the portal's platform must be monitored by the portal to ensure the annual investment limit is not exceeded.	

D-38

Issue	Proposed framework	Comments
9. Other services		
• Should the portal offer additional services to issuers and investors, particularly services that may enhance investor protection?	• Services targeted towards assisting issuers to meet disclosure and record-keeping obligations will be permitted, but would not be a condition of portal registration. • If the portal offers a discussion board or other means of communication between investors and/or an issuer and its investors (for example, via chat rooms or a blog), it must ensure that all comments made within such forum can be traced back to their authors.	• We are not proposing to require portals to provide online communication between issuers and investors. We will leave it to portals to determine what forms of communication are appropriately facilitated.
10. Portal reporting		
• What forms of reporting is required of portals?	• A portal will provide quarterly (within 30 days of the end of each quarter of its financial year) to the regulator a report on: ○ the amounts raised through offerings on the portal that were successfully completed within the quarter based on information received from issuers, on a per offering basis, including the name of the issuer, details on the type and amount of the offering, the industry of the issuer and the number of investors participating in each such offering (issuers have the obligation to file this information, but the obligation could be delegated to the portal), ○ the names and types of issuers given access to the portal and the types of offerings posted on its website, ○ the names and types of issuers denied access to the portal at the time of initial	

D-39

Issue	Proposed framework	Comments
	application and the reasons for denial of access, ○ the names and types of issuers granted access to the portal at the time of initial application that were subsequently removed from the portal and the reasons for removal, ○ the names of issuers who have not complied with ongoing disclosure / reporting obligations to investors, and ○ such other information as the regulator may reasonably request. • The regulator may also request other information or information on a more frequent basis (e.g., PIFs).	
11. IIROC execution-only (OrderX) platforms		
• How should portals fit in with the discount brokerage model?	• There will be no dual registration of portals. • Registrants, including execution-only discount brokerage firms, will not be permitted to use a portal to offer securities on a suitability-exempt basis under the proposed new crowdfunding exemption.	
12. EMDs operating portals		
• What conditions should be imposed on EMDs to engage in crowdfunding initiatives?	• EMDs and other registrant categories will not be permitted to distribute securities in reliance on the proposed new crowdfunding prospectus exemption.	• EMDs and investment dealers may establish and operate internet portals to facilitate the distribution of securities in connection with other prospectus exemptions, including the accredited investor exemption and the proposed new "offering memorandum"

D-40

Issue	Proposed framework	Comments
		exemption, provided they comply with the ordinary requirements applicable to EMDs and investment dealers, respectively, including know-your-client and suitability obligations.
13. Secondary trading		
• Should portals be permitted to get involved with secondary market trading? If so, on what conditions?	• Portals are not permitted to facilitate trading in any securities issued under the exemption, including any secondary market trading. • Securities sold in reliance on the crowdfunding prospectus exemption will be subject to ordinary resale restrictions. Generally, this will result in a hold period of four months after the date the issuer becomes a reporting issuer. During the hold period, the security holder may resell securities in accordance with other prospectus exemptions (e.g., to an accredited investor). • The investor education materials will make it clear to investors that there are significant resale restrictions and the securities cannot be resold through the portal.	

D-41

REGULATION 45-108 RESPECTING CROWDFUNDING

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (4.1), (5), (6.1.2.), (6.2), (8), (9), (11), (12), (14), (19), (20), (25), (26), (28) and (34))

PART 1
DEFINITIONS AND INTERPRETATION

Definitions

1. In this Regulation

"Canadian financial institution" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (chapter V-1.1, r. 21);

"connected issuer" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts (chapter V-1.1, r. 11);

"crowdfunding offering document" means the document referred to in section 15 and any document incorporated by reference in such document;

"crowdfunding prospectus exemption" means the exemption from the prospectus requirement in section 7;

"debt security" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;

"director" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;

"distribution period" means the period referred to in the crowdfunding offering document during which an issuer offers its securities to purchasers in reliance on the crowdfunding prospectus exemption and that ends no later than 90 days after the date the issuer first offers its securities to potential purchasers;

"eligible crowdfunding issuer" means an issuer referred to in section 8 ;

"eligible securities" means any of the following:

(a) a common share;

(b) a non-convertible preference share;

(c) a security convertible into securities referred to paragraphs (a) and (b);

(d) a non-convertible debt security linked to a fixed or floating interest rate;

(e) a unit of a limited partnership;

(f) a flow-through share under the ITA;

"executive officer" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;

"interim financial report" means the interim financial report described in subsections 4.3(2) and (2.1) of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24);

"interim period" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;

"investment fund" has the same meaning as in Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure (chapter V-1.1, r. 42);

"issuer access agreement" means an agreement entered into between an issuer and a registered funding portal containing all of the following:

(a) the terms and conditions under which the issuer proposes to offer securities through the registered funding portal;

(b) confirmation that the issuer will comply with the registered funding portal's posting policies, including confirmation that the information that the issuer provides to the registered funding portal or posts on the registered funding portal's website will

(i) comply with applicable securities legislation,

(ii) not contain unduly promotional statements or material that cannot be reasonably supported or any misrepresentation,

(iii) be presented in a fair and balanced manner, and

(iv) not be misleading;

(c) confirmation by the issuer that it is responsible for compliance with applicable securities laws, including those pertaining to reliance on prospectus exemptions, the drafting, delivery and filing of offering documents, the filing of reports of exempt distribution and the payment of filing fees;

(d) a requirement for the issuer to prepare and send to its security holders that invest through the registered funding portal's website annual financial statements and a notice detailing the actual use of the gross proceeds received by the issuer under the crowdfunding prospectus exemption as required under sections 23 and 24;

(e) such other terms and conditions as may be required by the registered funding portal;

"issuer group" means:

(a) the issuer;

(b) an affiliate of the issuer; and

(c) any other issuer that is engaged in a common enterprise with the issuer or with an affiliate of the issuer;

"issuer's GAAP" has the same meaning as in Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards (chapter V-1.1, r. 25);

"marketplace" has the same meaning as in Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5);

"person" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;

"posting policies" means policies and procedures established by a registered funding portal governing the information that an issuer may post on the registered funding portal's website;

"Principal Regulator" has the same meaning as in section 1.3 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10);

"private enterprise" has the same meaning as in section 3.1 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards;

"publicly accountable enterprise" has the same meaning as in section 3.1 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards;

"public accounting firm" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 52-108 respecting Auditor Oversight (chapter V-1.1, r. 26);

"real estate issuer" means an issuer that is

(a) a real estate investment trust,

(b) a mortgage investment entity, or

(c) a person that primarily invests in, or develops, real estate, or derives its revenues primarily from investments in real estate;

"registered firm" means a registered dealer, a registered adviser, or a registered investment fund manager;

"registered individual" means an individual who is registered

(a) in a category that authorizes the individual to act as a dealer or an adviser on behalf of a registered firm,

(b) as an ultimate designated person, or

(c) as a chief compliance officer;

"registered funding portal" means a person who

(a) is registered in the category of restricted dealer,

(b) acts or proposes to act as an intermediary in a distribution of securities made in reliance on the crowdfunding prospectus exemption, and

(c) is in compliance with the restrictions and obligations imposed on a registered funding portal in Part 3 of this Regulation;

"related issuer" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts;

"restricted dealer" means a person registered in the category of restricted dealer;

"restricted portfolio manager" means a person registered in the category of restricted portfolio manager;

"SEC issuer" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards;

"subsidiary" means an issuer that is controlled directly or indirectly by another issuer and includes a subsidiary of that subsidiary;

"U.S. GAAP" has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards.

Interpretation of affiliate

2. For the purpose of this Regulation, an issuer is an affiliate of another issuer if

(a) one of them is the subsidiary of the other, or

(b) each of them is controlled by the same person.

Control

3. For the purpose of this Regulation, a person (first person) is considered to control another person (second person) if

(a) the first person beneficially owns or directly or indirectly exercises control or direction over securities of the second person carrying votes which, if exercised, would entitle the first person to elect a majority of the directors of the second person, unless that first person holds the voting securities only to secure an obligation,

(b) the second person is a partnership, other than a limited partnership, and the first person holds more than 50% of the interests of the partnership, or

(c) the second person is a limited partnership and the general partner of the limited partnership is the first person.

Registration requirement

4. An exemption in this Regulation from the prospectus requirement that refers to a registered dealer is only available for a trade in a security if the dealer is registered in a category that permits the trade described in the exemption.

Definition of trade – Québec

5. For the purpose of this Regulation, in Québec, "trade" refers to any of the following activities:

(a) the activities described in the definition of "dealer" in section 5 of the Securities Act (chapter V-1.1), including the following activities:

(i) the sale or disposition of a security by onerous title, whether the terms of payment be on margin, installment or otherwise, but does not include a transfer or the giving in guarantee of securities in connection with a debt or the purchase of a security, except as provided in paragraph (b);

(ii) participation as a trader in any transaction in a security through the facilities of an exchange or a quotation and trade reporting system;

(iii) the receipt by a registrant of an order to buy or sell a security;

(b) a transfer or the giving in guarantee of securities of an issuer from the holdings of a control person in connection with a debt.

Language

6. In Québec, an issuer must file a crowdfunding offering document and any other document required to be delivered under this Regulation in French or in French and English.

PART 2
CROWDFUNDING PROSPECTUS EXEMPTION

Division 1 Offering requirements

Crowdfunding prospectus exemption

7. The prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of securities of its own issue to a purchaser if all of the following apply:

(a) the securities are eligible securities of an eligible crowdfunding issuer;

(b) the sum of the following does not exceed $1,500,000:

(i) the aggregate proceeds to be raised under the distribution;

(ii) the aggregate proceeds to be raised under a concurrent distribution under the crowdfunding prospectus exemption by any issuer in the issuer group;

(iii) the aggregate proceeds received by the issuer group under distributions made in reliance on the crowdfunding prospectus exemption during the 12-month period immediately preceding the beginning of the distribution period;

(c) the distribution is conducted through a registered funding portal;

(d) the distribution is made during the distribution period;

(e) the purchaser purchases the securities as principal;

(f) at or before the time that the purchaser enters into an agreement to purchase the security,

(i) the issuer makes available to the purchaser the crowdfunding offering document through the registered funding portal in compliance with section 15, and

(ii) the issuer obtains a signed risk acknowledgement from the purchaser in compliance with section 20.

Availability of crowdfunding prospectus exemption to issuers

8. (1) For the purposes of section 7, an eligible crowdfunding issuer means an issuer if all of the following apply:

(a) the issuer, and if applicable, the parent and the principal operating subsidiary of the issuer, are incorporated or organized under the laws of Canada or a jurisdiction of Canada;

(b) the head office of the issuer is situated in Canada;

(c) a majority of the directors of the issuer are resident in Canada.

(2) Despite subsection (1), a real estate issuer that is not a reporting issuer is not an eligible crowdfunding issuer.

(3) Despite subsection (1), an investment fund is not an eligible crowdfunding issuer.

(4) Despite section 7, the crowdfunding prospectus exemption does not apply to a distribution of an issuer in a distribution period if:

(a) the issuer does not have a written business plan setting out its business or proposed business, its goals or milestones and the plan for reaching those goals or milestones; or

(b) the proceeds of the distribution will be used primarily by the issuer to invest in, merge with or acquire another unspecified business.

(5) Despite section 7, the crowdfunding prospectus exemption does not apply to a distribution of an issuer in a distribution period if the issuer has previously distributed securities in reliance on the crowdfunding prospectus exemption and the issuer is not in compliance with sections 23, 24, 25, 26 and 27 with respect to that distribution.

Investment limits

9. Despite section 7, a distribution of securities to a purchaser may not be made in reliance of the crowdfunding prospectus exemption if

(a) the acquisition cost to the purchaser of securities distributed under the crowdfunding prospectus exemption exceeds $2,500, or

(b) the sum of the following exceeds $10,000:

(i) the acquisition cost referred to in paragraph (a);

(ii) the acquisition cost of all other securities previously distributed to the purchaser in the same calendar year in reliance on the crowdfunding prospectus exemption.

Restriction on lending

10. An issuer, or a director or executive officer of the issuer, must not lend or finance, or arrange lending or financing, for a purchaser to purchase securities of the issuer under the crowdfunding prospectus exemption.

Prohibition on distributions through multiple registered funding portals

11. For the purposes of paragraph 7(c), during the distribution period, an issuer must not use more than one registered funding portal to conduct a distribution of securities under the crowdfunding prospectus exemption.

Terms and conditions of securities to be distributed

12. Despite section 7, all securities distributed under the crowdfunding prospectus exemption during a distribution period must have the same price, terms and conditions.

Full subscription of distribution and financial resources available

13. (1) Despite section 7, a distribution in reliance on the crowdfunding prospectus exemption must not be completed by the issuer unless

(a) the minimum amount of funds to be raised under the crowdfunding prospectus exemption, as specified in the crowdfunding offering document, has been subscribed for, and

(b) at the time of completion of the distribution, the issuer has

(i) financial resources sufficient to achieve the next milestone set out in the issuer's written business plan, or

(ii) if the issuer does not have any milestones set out in the issuer's written business plan, financial resources sufficient to carry out the activities set out in the written business plan.

(2) For the purposes of subsection (1), the issuer's financial resources include

(a) the net proceeds of the distribution under the crowdfunding prospectus exemption;

(b) the net proceeds of any distribution under a prospectus exemption, other than the crowdfunding prospectus exemption; and

(c) any other financial resources of the issuer.

(3) Prior to proceeds being transferred to the issuer, the issuer must confirm to the registered funding portal that the conditions in subsection (1) have been satisfied.

Concurrent distributions under other prospectus exemptions

14. If an issuer distributes a security under a prospectus exemption other than the crowdfunding prospectus exemption during the period beginning on the first day of the distribution period and ending one month after the end of the distribution period, the security must have the same price, terms and conditions as the security distributed under the crowdfunding prospectus exemption.

Disclosure at time of distribution – crowdfunding offering document

15. (1) For the purposes of subparagraph 7(f)(i), a crowdfunding offering document must contain

(a) the disclosure required by Form 45-108F1, and

(b) a certificate signed by the issuer in accordance with the applicable provision of Appendix A, stating: "This offering document does not contain a misrepresentation. Purchasers of securities have rights of action and withdrawal in the case of a misrepresentation."

(2) A certificate under paragraph 1(b) must be true as at the date the certificate is signed and as of the date the crowdfunding offering document is made available to a potential purchaser.

(3) Despite section 7, if a certificate under paragraph (1)(b) ceases to be true after it is made available to a potential purchaser, the issuer must not accept an offer to purchase the security from the purchaser unless

(a) an amended and restated crowdfunding offering document is posted on the website of the registered funding portal and is made available to the purchaser,

(b) the amended and restated crowdfunding offering document contains a newly dated certificate signed by the issuer in accordance with the provisions of Appendix A, and

(c) the purchaser reconfirms its offer, or does not withdraw its offer, to purchase the security prior to the end of the distribution period.

(4) A crowdfunding offering document cannot be posted on any website other than the website of the registered funding portal through which the distribution is being conducted.

Disclosure at time of distribution – marketing materials

16. (1) The only materials that may be made available to potential purchasers by an issuer during a distribution period in connection with a distribution under the crowdfunding prospectus exemption are

(a) the crowdfunding offering document,

(b) a document that is described in the crowdfunding offering document, and

(c) a term sheet or other summary, including a video, of the information that is included in the crowdfunding offering document.

(2) The documents referred to in subsection (1) must be made available to potential purchasers through the website of the registered funding portal through which the distribution will be made.

Delivery of distribution materials

17. The issuer must deliver a copy of the documents referred to in subsection 16(1) to the securities regulatory authority at the time that they are posted on the website of the registered funding portal.

Advertising and general solicitation

18. (1) An issuer, the registered funding portal through which a distribution is being made and any other person involved with a distribution under the crowdfunding prospectus exemption must not advertise the distribution or solicit potential purchasers.

(2) Despite subsection (1), a person referred to in subsection (1) may

(a) make the materials referred to in section 16 available to potential purchasers, and

(b) advise potential purchasers, including customers and clients of the issuer, that the issuer is proposing to distribute securities under the crowdfunding prospectus exemption and refer the potential purchasers to the website of the registered funding portal through which the distribution will be made.

(3) Despite subsection (1), a registered funding portal may advertise the fact that a distribution in reliance on the crowdfunding prospectus exemption is being made to potential purchasers through the registered funding portal and may carry on the activities contemplated by this Regulation.

Commissions or fees

19. An issuer may not, directly or indirectly, pay a commission, finder's fee, referral fee or similar payment to any person in connection with a distribution in reliance on the crowdfunding prospectus exemption, other than to a registered funding portal.

Risk acknowledgement

20. (1) A risk acknowledgement under paragraph 7(f)(ii) must be in Form 45-108F2.

(2) An issuer must retain the signed risk acknowledgment for 8 years after the distribution.

Division 2 Rights of security holders

Right of withdrawal

21. If the securities legislation of the jurisdiction in which the purchaser resides does not provide a comparable right, an issuer of securities under the crowdfunding prospectus exemption that makes a crowdfunding offering document available to a purchaser must provide the purchaser with a contractual right to withdraw any offer or agreement to purchase the security by delivering a notice to the issuer within at least 48 hours prior to the date of completion of the distribution disclosed in the crowdfunding offering document.

Liability for misrepresentation

22. (1) If the securities legislation of the jurisdiction in which the purchaser resides does not provide a comparable right, an issuer of securities under the crowdfunding prospectus exemption that makes a crowdfunding offering document or any other document or video available to potential purchasers must provide a contractual right of action against the issuer for rescission or damages that

(a) is available to the purchaser if the crowdfunding offering document, other document or video made available to the purchaser contains a misrepresentation, without regard to whether the purchaser relied on the misrepresentation,

(b) is enforceable by the purchaser delivering a notice to the issuer

(i) in the case of an action for rescission, within 180 days after the purchaser agrees to purchase the security, or

(ii) in the case of an action for damages, before the earlier of

(A) 180 days after the purchaser first has knowledge of the facts giving rise to the cause of action, or

(B) 3 years after the date the purchaser agrees to purchase the security,

(c) is subject to the defence that the purchaser had knowledge of the misrepresentation,

(d) in the case of an action for damages, provides that the amount recoverable

(i) does not exceed the price at which the security was offered, and

(ii) does not include all or any part of the damages that the issuer proves does not represent the depreciation in value of the security resulting from the misrepresentation, and

(e) is in addition to, and does not detract from, any other right of the purchaser.

(2) In addition to subsection (1), in Québec:

(a) the crowdfunding offering document and any other document or videos that are made available to potential purchasers are documents authorized by the Autorité des marchés financiers for use in lieu of a prospectus;

(b) a crowdfunding offering is considered to be a securities distribution to which a special disclosure scheme is established by regulation under section 64 of the Securities Act.

Division 3 Ongoing disclosure requirements for issuers that have relied on the crowdfunding prospectus exemption

Annual financial statements

23. (1) A reporting issuer that distributes securities under the crowdfunding prospectus exemption must comply with its disclosure obligations under securities legislation, including the requirement to file annual financial statements as and when required under sections 4.1 and 4.2 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24).

(2) An issuer that is not a reporting issuer that distributes securities under the crowdfunding prospectus exemption must deliver to the securities regulatory authority and make available to each purchaser, within 120 days after the end of its most recently completed financial year

(a) annual financial statements reviewed by an independent public accounting firm, if the issuer has incurred any expenditures and has

(i) raised an aggregate of $500,000 or less under the crowdfunding prospectus exemption or any other prospectus exemption since its formation, or

(ii) expended $150,000 or less since its formation,

(b) annual financial statements audited by an independent public accounting firm, if the issuer has

(i) raised an aggregate of more than $500,000 under the crowdfunding prospectus exemption or any other prospectus exemption since its formation, and

(ii) expended more than $150,000 since its formation.

(3) The financial statements referred to in subsection (2) must be prepared in accordance with paragraph (a) of subsection 3.2(1) of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards (chapter V-1.1, r. 25) and include the disclosure required by paragraph (b)(i) of subsection 3.2(1) of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards.

(4) Despite subsection (3), the financial statements of an SEC issuer may be prepared in accordance with U.S. GAAP.

(5) Despite subsection (3), the financial statements of an issuer that is not a publicly accountable enterprise may be prepared in accordance with Canadian GAAP for private enterprises.

(6) The financial statements referred to in paragraph (2)(a) must be reviewed in accordance with the relevant standards set out in the Handbook for a review of financial statements by a public accounting firm.

(7) The financial statements referred to in paragraph (2)(b) must be audited in compliance with section 3.3 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards by an auditor that complies with section 3.4 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards.

(8) Despite paragraph 2(a) and subsections (6) and (7), the financial statements of an SEC issuer may be audited in accordance with section 3.8 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards.

Annual disclosure of use of proceeds

24. (1) The financial statements of an issuer referred to in section 23 must be accompanied by a notice of the issuer disclosing in reasonable detail the actual use of the gross proceeds received by the issuer under the distribution made under the crowdfunding prospectus exemption.

(2) An issuer is not required to provide a notice referred to in subsection (1) if

(a) it has disclosed in one or more prior notices the actual use of the entire gross proceeds from the distribution under the crowdfunding prospectus exemption, or

(b) it is no longer required to deliver and make available annual financial statements.

Notice of specified events

25. (1) An issuer that is not a reporting issuer that distributes securities in reliance on the crowdfunding prospectus exemption must make available to each holder of a security acquired under the crowdfunding prospectus exemption within 10 days of their occurrence a notice of each of the following events:

(a) a fundamental change in the nature, or a discontinuation, of the issuer's business;

(b) a material change to the issuer's capital structure;

(c) a major reorganization, amalgamation or merger involving the issuer;

(d) a take-over bid, issuer bid or insider bid involving the issuer;

(e) a significant acquisition or disposition of assets, property or joint venture interests;

(f) changes to the issuer's board of directors or executive officers, including the departure of the issuer's chief executive officer, chief financial officer, chief operating officer or president or persons acting in similar capacities.

Period of time for providing ongoing disclosure

26. An issuer that is not a reporting issuer must continue to provide the disclosure required by sections 23 and 25 until the earliest of the following events:

(a) the issuer becomes a reporting issuer;

(b) the issuer ceases to carry on business;

(c) securities of the issuer are beneficially owned, directly or indirectly, by fewer than 51 security holders worldwide that acquired such securities under the crowdfunding prospectus exemption.

Books and records

27. An issuer that is not a reporting issuer that distributes securities under the crowdfunding prospectus exemption must maintain the following books and records

(a) the crowdfunding offering document and the other documents and things described in section 16;

(b) the risk acknowledgement form described in section 20;

(c) the ongoing disclosure documents described in Division 3;

(d) the number of securities issued by the issuer under the crowdfunding prospectus exemption, and the date of issuance and the price per security; and

(e) the names of all security holders of the issuer together with the number and the type of securities held by each security holder.

Market participant

28. In Ontario, a non-reporting issuer that distributes securities in reliance on the crowdfunding prospectus exemption is designated a market participant under the Securities Act.

PART 3
REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING OBLIGATIONS FOR REGISTERED FUNDING PORTALS

Division 1 Obligations of a registered funding portal and its registered individuals

General

29. (1) A registered funding portal and a registered individual of a registered funding portal must comply with the terms, conditions, restrictions or requirements applicable to an exempt market dealer under Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10) except for the following requirements:

(a) section 12.3;

(b) paragraph 13.2(2)(c) ;

(c) section 13.3;

(d) paragraphs 14.2(2)(i), (j), (k) and (m) ;

(e) division 3 of Part 14;

(f) division 4 of Part 14, except for:

(i) section 14.10;

(ii) section 14.11;

(g) division 5 of Part 14, except for section 14.12.

(2) Subsection (1) only applies to a registered funding portal and a registered individual of a registered funding portal if the registered funding portal and the registered individual comply with the terms, conditions, restrictions and requirements in this Regulation.

(3) A registered funding portal and every registered individual of a registered funding portal must deal fairly, honestly and in good faith with purchasers.

Proficiency

30. (1) A registered individual of a registered funding portal must not perform an activity in connection with a distribution of securities made through the registered funding portal unless the individual has the education, training and experience that a reasonable person would consider necessary to perform the activity competently, including understanding the structure, features and risks of each security distributed.

(2) For the purposes of subsection (1), the obligation to understand the structure, features and risks of each security does not include any obligation to assess

(a) the merits or expected returns of an investment to purchasers, or

(b) the commercial viability of a proposed business or offering.

Division 2 Permitted and restricted dealing activities

Permitted dealing activities

31. A registered funding portal and every registered individual of the registered funding portal may only act as an intermediary in connection with a distribution of securities made in reliance on the crowdfunding prospectus exemption.

Restricted dealing activities

32. A registered funding portal and its registered individuals must not act as an intermediary in connection with a distribution of or trade in securities of an issuer that is a related issuer of the registered funding portal.

Prohibition on providing recommendations or advice

33. (1) A registered funding portal and its registered individuals must not provide a recommendation or advice to a potential purchaser to purchase securities under the crowdfunding prospectus exemption or in connection with any other trade in a security.

(2) Despite subsection (1), and provided that the following would not be viewed by a reasonable person as an assessment of the quality or commercial viability of a crowdfunding offering, a portal may

(a) present or display information about an issuer or a crowdfunding offering on its website, if the information is presented or displayed in a fair, balanced and reasonable manner,

(b) use objective criteria to limit the crowdfunding offerings on its website, provided the objective criteria are disclosed on the website and applied consistently to all offerings on the website,

(c) prohibit crowdfunding offerings on its website based on a good faith determination that an issuer is not complying with securities law, including the provisions of this Regulation,

(d) assist an issuer in the preparation of an offering document, business plan or other document contemplated by this Regulation, provided that the service is limited to assisting the issuer comply with its disclosure obligations and to ensure the information is presented in a fair, balanced and reasonable manner,

(e) provide general information and educational materials to potential purchasers about crowdfunding offerings, provided that the information and materials is presented in a fair, balanced and reasonable manner,

(f) provide on its website search functions or other tools for potential purchasers to search, sort or categorize crowdfunding offerings available on the funding portal's website according to objective criteria, and

(g) provide communication channels or discussion boards to enable potential purchasers pursuant to a crowdfunding offering, to communicate with one another and with representatives of the issuer about a crowdfunding offering displayed on the funding portal's website provided that communication by a person can be traced back to its author.

Division 3 Portal obligations – issuer access

Issuer access agreement

34. Prior to allowing an issuer to access the registered funding portal's website, the registered funding portal must enter into an issuer access agreement with that issuer.

Personal information forms and background checks

35. (1) Prior to allowing an issuer to access the registered funding portal's website, the registered funding portal must require directors, executive officers and promoters of the issuer

(a) to complete a personal information form that contains substantially the same information as set out in Appendix A to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (chapter V-1.1, r. 14), and

(b) to consent to criminal record and other background checks and the collection of personal information in accordance with applicable privacy legislation.

(2) For the purposes of paragraph (1)(b), the form containing the consent referred to in that paragraph must acknowledge that

(a) the registered funding portal will file, as agent of the issuer, a copy of the completed personal information form and the results of any criminal record or other background checks with the Principal Regulator, and

(b) it is an offence to make a statement in any document required to be filed with the Principal Regulator that, in a material respect, is misleading or untrue or does not state a fact that is required to be stated or that is necessary to make the statement not misleading.

Criminal record and background checks

36. The registered funding portal must arrange for criminal record and background checks to be conducted on

(a) each individual who is, at the time of application for access, a director, executive officer or promoter of an issuer, and

(b) each individual who subsequently becomes a director, executive officer or promoter of an issuer, in which case section 35 and paragraph (a) apply to in respect of the individual with necessary modifications during the distribution period.

Issuers' access refusal – general

37. Prior to allowing an issuer to access the registered funding portal's website, a registered funding portal must

(a) review the information referred to in sections 35 and 36;

(b) make a good faith determination that it does not appear that

(i) the issuer or the offering is a fraud,

(ii) the issuer's offering documents or other materials contain a statement or information that is false, deceptive, misleading or that constitutes a misrepresentation,

(iii) the business of the issuer may not be conducted with integrity and in the best interests of security holders because of the past conduct of

(A) the issuer, or

(B) any of the issuer's executive officers, directors or promoters,

(iv) the issuer is not complying with this Regulation; and

(c) if it appears to the portal that, based upon its review of the issuer's application for access, completed personal information forms and the results of the criminal records and background checks, any of the following is true, ensure that such information is disclosed in the issuer's crowdfunding offering document:

(i) a director or executive officer of the issuer is or has been, within 10 years before the date of the personal information form, a director or executive officer of an issuer that is or has been

(A) subject to a cease trade order or similar order, or

(B) bankrupt or subject to a similar insolvency proceeding;

(ii) a director or executive officer of the issuer is or has been, within 10 years before the date of such personal information form, bankrupt or subject to a similar insolvency proceeding;

(iii) a director or executive officer of the issuer is or has been subject to

(A) penalties or sanctions imposed by a court relating to contraventions of securities legislation or by a securities regulatory authority or who entered into a settlement agreement with a securities regulatory authority, or

(B) any other penalties or sanctions imposed by a court or regulatory body that would likely be considered important to a reasonable purchaser in making an investment decision.

Issuers' access refusal – misleading disclosure

38. A registered funding portal must not include on its website any offering document or information that appears to be false, deceptive, misleading or contains a

misrepresentation and must terminate any offering and report immediately to the Principal Regulator if fraud is discovered during the distribution period.

Restriction on cross ownership

39. A registered funding portal must not allow an issuer access to the funding portal's website if the registered funding portal, or any officer, director or significant shareholder of the registered funding portal or of any affiliate of the registered funding portal

(a) has beneficial ownership of, or control or direction over, more than 10% of the issued and outstanding securities of the issuer, or securities convertible into securities of the issuer, or

(b) except as permitted under clause (a), otherwise has an economic interest in the issuer.

Division 4 General portal obligations and prohibited activities

Required website disclosure

40. A registered funding portal must

(a) take reasonable steps to ensure that potential purchaser accessing the registered funding portal's website understands the high risk nature of any investment made under the crowdfunding prospectus exemption,

(b) include on its website prominent disclosure that discloses

(i) no securities regulatory authority or regulator has approved or expressed an opinion about the securities offered on the registered funding portal's website,

(ii) "A crowdfunding investment is highly risky. You may lose all your investment and you may not be able to sell any securities you purchase.",

(iii) all compensation, including fees, costs and other expenses that the registered funding portal may charge to, or impose on, an issuer or purchaser.

Monitoring purchaser communications

41. If a registered funding portal establishes on its website a communication channel by which potential purchasers may communicate with one another and with representatives of the issuer about offerings of securities displayed on the website, the registered funding portal must monitor postings to confirm that the issuer is not making any statement or providing information that is inconsistent with the crowdfunding offering document or is not in compliance with this Regulation and remove any material that it deems inappropriate, or that raises investor protection concerns.

Prohibition on holding, handling or having access to purchaser funds or assets

42. A registered funding portal and every registered individual of the registered funding portal must not hold, handle or have access to purchaser funds or assets.

Custodial arrangements

43. (1) The portal must arrange for a Canadian financial institution

(a) to hold in trust all funds or consideration received from a potential purchaser in connection with a distribution of a security under the crowdfunding prospectus exemption until midnight on the second business day after the purchaser agrees to purchase the security, and

(b) to return all funds or consideration to the purchaser promptly if the purchaser exercises the right to cancel the agreement to purchase the security described under section 21.

(2) The registered funding portal must confirm that the conditions in section 13 have been satisfied.

Insurance

44. The registered funding portal must maintain fidelity bonding or insurance of

(a) $50,000 per employee, agent and dealing representative or $200,000, whichever is less, and

(b) such other amount as may be determined by the regulator.

Restriction on lending

45. A registered funding portal, or a director or executive officer of the registered funding portal, must not lend or finance, or arrange lending or financing, for a purchaser to purchase securities of an issuer under the crowdfunding prospectus exemption.

Restrictions on referral agreements

46. A registered funding portal must not participate in a "referral arrangement" as such term is defined in section 13.7 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10), except that a registered funding portal may compensate a third party for referring an issuer to the registered funding portal.

PART 4
REPORTING REQUIREMENTS

Report of exempt distribution

47. (1) An issuer that distributes securities under section 7 must file a report within 10 days of completion of the distribution.

(2) The required form of report under subsection (1) is

(a) in Saskatchewan, Ontario and New Brunswick, Form 45-106F11;

(b) in Manitoba, Nova Scotia and Québec, Form 45-106F1.

Registered funding portal reporting requirement

48. A registered funding portal must provide within 30 days of the end of each quarter of its financial year to the Principal Regulator a report on

(a) the amounts raised through offerings on the portal that were successfully completed within the quarter based on information received from issuers, on a per offering basis, including the name of the issuer, details on the type and amount of the offering, the industry of the issuer and the number of purchasers participating in each such offering,

(b) the names and types of issuers given access to the portal and the types of offerings posted on the portal,

(c) the names and types of issuers denied access to the portal at the time of initial application and the reasons for denial of access,

(d) the names and types of issuers granted access to the portal at the time of initial application that were subsequently removed from the portal and the reasons for removal,

(e) the names of issuers who have not complied with ongoing disclosure obligations to purchasers, and

(f) such other information as the Principal Regulator may reasonably request.

PART 5
EXEMPTION

Exemption

49. (1) Subject to subsection (2), the regulator or the securities regulatory authority may grant an exemption to this Regulation, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.

(2) In Ontario, only the regulator may grant an exemption and only from Part 3 and Part 4, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.

(3) Except in Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of Regulation 14-101 respecting Definitions (chapter V-1.1, r. 3) opposite the name of the local jurisdiction.

PART 6
COMING INTO FORCE

Effective date

50. This Regulation comes into force on •.

APPENDIX A
SIGNING REQUIREMENTS FOR CERTIFICATE OF A CROWDFUNDING OFFERING DOCUMENT REFERRED TO IN SECTION 15

1. If the issuer is a company, a certificate under paragraph 15(1)(b) of the Regulation complies with this section if it is signed

(a) by the issuer's chief executive officer and chief financial officer or, if the issuer does not have a chief executive officer or chief financial officer, an individual acting in that capacity,

(b) on behalf of the directors of the issuer, by

(i) any 2 directors who are authorized to sign, other than the persons referred to in paragraph (a), or

(ii) all the directors of the issuer, and

(c) by each promoter of the issuer.

2. If the issuer is a trust, a certificate under paragraph 15(1)(b) of the Regulation complies with this section if it is signed by

(a) the individuals who perform functions for the issuer similar to those performed by the chief executive officer and the chief financial officer of a company, and

(b) each trustee and the manager of the issuer.

3. A certificate under paragraph 15(1)(b) of the Regulation complies with this section

(a) if a trustee or manager signing the certificate is an individual, the individual signs the certificate,

(b) if a trustee or manager signing the certificate is a company, the certificate is signed

(i) by the chief executive officer and the chief financial officer of the trustee or the manager, and

(ii) on behalf of the board of directors of the trustee or the manager, by

(A) any 2 directors of the trustee or the manager, other than the persons referred to in subparagraph (i), or

(B) all of the directors of the trustee or the manager,

(c) if a trustee or manager signing the certificate is a limited partnership, the certificate is signed by each general partner of the limited partnership as described in section 5 in relation to an issuer that is a limited partnership, or

(d) in any other case, the certificate is signed by any person with authority to act on behalf of the trustee or the manager.

4. Despite sections 2 and 3, if the trustees of an issuer, do not perform functions for the issuer similar to those performed by the directors of a company, the trustees are not required to sign the certificate of the issuer if at least 2functions for the issuer similar to those performed by the directors of a company sign the certificate.

5. If the issuer is a limited partnership, a certificate under paragraph 15(1)(b) of the Regulation complies with this section if it is signed by

(a) each individual who performs a function for the issuer similar to any of those performed by the chief executive officer or the chief financial officer of a company, and

(b) each general partner of the issuer.

6. A certificate under paragraph 15(1)(b) of the Regulation complies with this section

(a) if a general partner of the issuer is an individual, the individual signs the certificate,

(b) if a general partner of the issuer is a company, the certificate is signed

(i) by the chief executive officer and the chief financial officer of the general partner, and

(ii) on behalf of the board of directors of the general partner, by

(A) any 2 directors of the general partner, other than the persons referred to in subparagraph (i), or

(B) all of the directors of the general partner,

(c) if a general partner of the issuer is a limited partnership, the certificate is signed by each general partner of the limited partnership and, for greater certainty, this section applies to each general partner required to sign,

(d) if a general partner of the issuer is a trust, the certificate is signed by the trustees of the general partner as described in section 7 in relation to an issuer that is a trust, or

(e) in any other case where there is a general partner of the issuer, the certificate is signed by any person with authority to act on behalf of the general partner.

7. If an issuer is not a company, trust or limited partnership, a certificate under paragraph 15(1)(b) of the Regulation complies with this section if it is signed by the persons that, in relation to the issuer, are in a similar position or perform a similar function to any of the persons referred to in section 1, 2, 3, 4, 5 or 6.

FORM 45-108F1
CROWDFUNDING OFFERING DOCUMENT

Instructions

This Form contains the disclosure items that an entity distributing securities under the crowdfunding prospectus exemption (the **issuer** or **you**) must include in a crowdfunding offering document. If any disclosure item is not applicable, include the relevant heading and state "Not applicable" under it.

Use plain language and focus on relevant information that would assist investors in making an investment decision. Use tables, charts and other graphic methods of presenting information if this will make information easier to understand. A longer document is not necessarily a better document.

ITEM 1
REQUIRED STATEMENTS

1.1 Warning

Include the following text at the top of this crowdfunding offering document.

"**WARNING TO INVESTORS**

This document is intended to help you decide whether or not to make a crowdfunding investment in this issuer. **Read this document carefully before making any investment decision.**

You should understand the following before you make an investment:

- **Many start-ups and small businesses fail**. Investing in these entities through crowdfunding involves a high degree of risk, and you should not invest in this offering unless you can afford to lose your entire investment.

- **You may not be able to resell your securities.** Securities of start-ups and small businesses are difficult to sell. The securities are subject to resale restrictions under securities legislation.

- **You may receive limited ongoing information about the issuer's performance.** Unless the issuer is a reporting issuer, you will receive limited ongoing information about how the issuer's business is performing.

- **No securities regulatory authority has reviewed this offering**. No securities regulatory authority has reviewed this crowdfunding offering document for its truth or accuracy. No securities regulatory authority has reviewed the business or management of the issuer, the securities being offered or any other aspect of this offering."

ITEM 2
FINANCING FACTS

2.1 Offering summary

Provide the following information in the format set out below:

Offering Details

Issuer information	
Full legal name of issuer	
Legal status (form of entity and jurisdiction of organization)	
Date of organization	
Reporting issuer (yes/no)	
Offering information	
Type of securities being offered	
Additional rewards or benefits that are not securities	
Offering start date	
Offering closing date	
Name of any person promoting or marketing this offering	
Registered funding portal	
Name of registered funding portal	
Full website address of registered funding portal	

Amount of offering

Number or principal amount of securities being offered[1] $ _____

Offering price per security $ _____

Total amount of offering $ _____

Estimated expenses of offering

Fees to be paid to registered funding portal[2] $ _____

Other expenses of offering, if any[3] $ _____

Total estimated expenses of offering $ _____

Estimated net proceeds of offering $ _____

(1) This information relates to the minimum number or principal amount of securities being offered. Disclose whether there is a maximum number or principal amount of securities being offered.

(2) Disclose the estimated number and value of the issuer's securities to be issued, if any, in consideration for all or a portion of the portal's fees.

(3) State the nature of each expense, the estimated amount of the expense and to whom it is being paid.

2.2 Description of securities offered and relevant rights

Basic information about securities

Provide basic information about the rights and characteristics of the securities being offered, including:

(a) dividend rights,

(b) voting rights,

(c) interest rates (if applicable), and

(d) conversion rights (if applicable).

Other rights or obligations

State whether investors will have protections such as tag-along or pre-emptive rights. If no such rights will be provided or are minimal in nature, explain:

(a) the risks associated with being a minority security holder, and

(b) that the absence of such rights affects the value of the securities.

Dilution

Include the following statement:

"The rights of purchasers of the securities under this offering may be diluted or negatively affected as a result of a number of factors, including the rights and characteristics of other securities already issued by the issuer, future issuances of securities by the issuer, and potential changes to the capital structure and/or control of the issuer."

2.3 Ability to resell securities

Disclose:

(a) whether there is any market for the securities and the impact on an investor's ability to resell the securities, and

(b) the applicable resale restrictions under securities legislation.

2.4 Rights of action for misrepresentation and right of withdrawal

State that an investor has the following contractual rights:

(a) a right of action for damages or rescission if this crowdfunding offering document, or any document or video made available to a purchaser in addition to this crowdfunding offering document, contains a misrepresentation, and

(b) a right to withdraw from a purchase of securities offered by this crowdfunding offering document.

Explain how an investor can exercise each of the above rights, including who an investor needs to contact, how an investor can contact such person and the deadline for an investor to do so. You may choose to include a link to the relevant portion of the registered funding portal's website.

2.5 Concurrent offerings

Provide the following information about each concurrent offering by the issuer during the period beginning on the first day of the distribution period of this offering and ending one month after the end of the distribution period of this offering:

Type of securities being offered	
Proposed size of concurrent offering	
Proposed closing date of concurrent offering	
Price of securities offered in concurrent offering	

2.6 Use of proceeds

Minimum subscription

State the minimum funds to be raised in this offering.

Use of proceeds

State in a table how you intend to spend the net proceeds to be raised from this offering, including the principal purposes to which proceeds will be allocated, for both of the following circumstances:

(a) if you raise the minimum funds to be raised in this offering, and

(b) if you raise more than the minimum funds.

Proceeds for insiders and related parties

Disclose if any of the following persons will receive any proceeds from this offering, directly or indirectly and, if so, the amount each person will receive:

(a) any of your executive officers, directors or founders,

(b) a person promoting or marketing this offering,

(c) a person who owns 20% or more of your voting securities, or

(d) any other person that is a related party to you.

2.7 Ability to achieve next milestone or business plan

State your current financial resources (not including the proceeds from this offering). Explain how the net proceeds of this offering, the net proceeds of any concurrent offering, and your current financial resources will enable you to achieve the next milestone in your business plan or, if there are no milestones in your business plan, to carry out the activities that are set out in the plan as disclosed in Item 3 – Issuer Facts.

2.8 Other crowdfunding offerings

Provide the following information for all previous crowdfunding offerings (both completed offerings and offerings that were commenced but were not completed) made by you, your affiliate or any other entity that is engaged in common enterprise with you or your affiliate:

For crowdfunding offerings that were commenced but not completed:

(a) the date that each offering was discontinued,

For completed crowdfunding offerings:

(b) the date that each offering commenced and the date each offering was completed,

(c) the registered funding portal through which the offering was made,

(d) the offering amount stated in the relevant crowdfunding offering document and the actual amount raised, and

(e) the intended use of proceeds stated in the relevant crowdfunding offering document and the actual use of proceeds.

2.9 Persons promoting and marketing this offering

State the name of each person promoting and marketing this offering. Include a link to any other crowdfunding offerings that the person has been involved with in a similar capacity within the past 2 years.

ITEM 3
ISSUER FACTS

3.1 Business of the issuer

Briefly describe:

(a) your business or proposed business,

(b) your business plan, including any goals or milestones in your business plan,

(c) how your business has evolved over the last 2 years (or, if you were founded less than 2 years ago, since your formation), including your activities over that period of time, advancements in achieving your business plan and the current status of your business relative to your business plan, and

(d) if applicable, the next milestone in your business plan, the anticipated length of time to achieve the milestone and the total cost and a breakdown of the key expenditures to achieve the milestone.

3.2 Principal risks facing the business

State no more than the 6 most important risks facing your business that could result in an investor losing the value of the investor's investment. The risks should be disclosed in order of most to least significant. These risks should exclude the general risks identified under "Warning to Investors" on the first page of this crowdfunding offering document.

In addition to discussing the principal risks in this crowdfunding offering document, reporting issuers may refer to the risk disclosure in their continuous disclosure documents (for example, their annual information form or MD&A).

3.3 Financial information

Reporting issuer

If you are a reporting issuer, attach as an appendix to this crowdfunding offering document:

(a) the most recent annual financial statements you have filed with the securities regulatory authority, and

(b) each of the most recent interim financial reports you have filed with the securities regulatory authority for an interim period that is subsequent to the financial year covered by the annual financial statements referred to in paragraph (a).

Non-reporting issuer

If you are not a reporting issuer, attach as an appendix to this crowdfunding offering document:

(a) if you have not yet incurred any expenditures and your only asset is cash, disclosure of the amount of cash you have, together with a third party confirmation of your cash in a bank account or held in trust,

(b) annual financial statements reviewed by an independent public accounting firm, if you have incurred any expenditures and have either:

(i) raised $500,000 or less under the crowdfunding prospectus exemption or any other prospectus exemption since your formation, or

(ii) expended $150,000 or less since your formation, or

(c) annual financial statements audited by an independent public accounting firm, if you have

(i) raised more than $500,000 under the crowdfunding prospectus exemption or any other prospectus exemption since your formation, and

(ii) expended more than $150,000 since your formation.

Accounting principles

The financial statements referred to in paragraphs (b) and (c) must be prepared in accordance with paragraph (a) of subsection 3.2(1) of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards (chapter V-1.1, r. 25) and include the disclosure required by paragraph (b)(i) of subsection 3.2(1) of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards , subject to the following two exceptions:

(a) the financial statements of an SEC issuer may be prepared in accordance with U.S. GAAP, and

(b) the financial statements of an issuer that is not a publicly accountable enterprise may be prepared in accordance with Canadian GAAP for private enterprises.

Review and auditing standards

The financial statements referred to in paragraph (b) must be reviewed in accordance with the relevant standards set out in the Handbook for a review of financial statements by a public accounting firm.

The financial statements referred to in paragraph (c) must be audited in compliance with section 3.3 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards by an auditor that complies with section 3.4 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards.

Despite the above, the financial statements of an SEC issuer that are otherwise required to be reviewed or audited by an independent public accounting firm as set out above, may be audited in accordance with section 3.8 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards.

3.4 Ongoing disclosure

Reporting issuer

If you are a reporting issuer, state that you are subject to reporting obligations under securities legislation and explain how an investor can access your continuous disclosure documents.

Non-reporting issuer

If you are not a reporting issuer:

(a) state that you have limited disclosure obligations under securities legislation and that you are required to provide only annual financial statements, annual disclosure regarding use of proceeds and notice of certain specified events,

(b) state the nature and frequency of any other disclosure you intend to provide to investors, and

(c) explain how investors can access the disclosure documents referred to in paragraphs (a) and (b).

3.5 Mining issuer disclosure

If you are a mining issuer, state that you are subject to the requirements of Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects (chapter V-1.1, r. 15).

3.6 Capital structure

Disclose your capital structure, including the terms and conditions of any other securities that are issued and outstanding as of the date of this crowdfunding offering document.

3.7 Executive officers, directors and other principals

Background of executive officers and directors

Provide the following information in the format set out below for each of your executive officers and directors:

Name and position at issuer	Principal occupation for the last 2 years	Any expertise, education and/or experience that will contribute to the issuer achieving its business objectives, including the next milestone (if the issuer has one)

Cease trade orders, bankruptcies and insolvencies, penalties and sanctions

For each of your executive officers and directors, state whether he or she is or has been:

(a) within the last 10 years, a director or executive officer of an issuer that is or has been subject to a cease trade order or similar order, or bankrupt or subject to a similar insolvency proceeding,

(b) within the last 10 years, bankrupt or subject to a similar insolvency proceeding, or

(c) at any time subject to

(i) penalties or sanctions imposed by a court relating to securities legislation or by a securities regulatory authority or who entered into a settlement agreement with a securities regulatory authority, or

(ii) any other penalties or sanctions imposed by a court or regulatory body that would likely be considered important to a reasonable investor in making an investment decision.

Investment by executive officers, directors and principals

Provide the following information in the format set out below for each of the following persons:

(a) each of your executive officers, directors and founders,

(b) any person promoting or marketing this offering,

(c) any person who owns more than 20% of your voting securities, and

(d) any other person that is related to you.

Name and relationship to issuer	Number and type of securities owned	Date securities were acquired and price of securities	Percentage of the issuer's securities held as of the date of this crowdfunding offering document (on a fully diluted basis)

28

3.8 Management compensation

Reporting issuer

If you are a reporting issuer, provide a cross reference to the disclosure provided for purposes of Item 3 of Form 51-102F6 Statement of Executive Compensation (Form 51-102F6) and also any other cross-references to other information disclosed in the issuer's Form 51-102F6 as needed.

Non-reporting issuer

If you are a non-reporting issuer, provide the following information for each director and the 3 most highly compensated executive officers (or all executive officers if you have fewer than 3) in the format set out below:

Name of person and position at issuer	Total amount of compensation paid to that person during the 12 month period preceding commencement of this offering	Total amount of compensation expected to be paid to that person during the 12 month period following closing of this offering

3.9 Related party transactions

Describe any significant transactions that have occurred between you and any of the following persons during the 12 months preceding the date of this crowdfunding offering document:

(a) any of your executive officers, directors or founders,

(b) a person promoting or marketing this offering,

(c) a person who owns 20% of more of your voting securities, or

(d) any other person that is a related party to you.

For each transaction, include details of the transaction including the nature of the goods, services or other consideration that were exchanged and how they were valued.

3.10 Other relevant information

State any other facts that would likely be important to an investor purchasing securities under this crowdfunding offering document.

ITEM 4
REGISTRANT FACTS

4.1 Registered funding portal

State that you are using the services of a registered funding portal to offer your securities and provide the following information about the registered funding portal:

(a) its full legal name, and

(b) all compensation that the registered funding portal is receiving in connection with this offering.

Include the following statement:

"An investor can check the registered funding portal's registration status and history at the following website: www.aretheyregistered.ca"

ITEM 5
CONTACT INFORMATION

5.1 Contact information for the issuer

Provide your contact information in the format set out below:

Full name of contact person	
Street address	
City	
Province or territory	
Canada	
Postal code	
Business telephone number	
Business email address of issuer	

5.2 Contact information for the registered funding portal

Provide the contact information of the registered funding portal in the format set out below:

Full name of contact person	
Street address	
City	
Province, territory, state or other equivalent	
Country	
Postal/zip code	
Business telephone number	
Business email address of registered funding portal	

CERTIFICATE

Insert the date of this crowdfunding offering document and include the following statement:

"This crowdfunding offering document does not contain a misrepresentation."

Sign this crowdfunding offering document in accordance with section 15 and Appendix A to Regulation 45-108 respecting Crowdfunding.

31

FORM 45-108F2
RISK ACKNOWLEDGEMENT FORM FOR CROWDFUNDING INVESTORS

WARNING TO INVESTORS

TO BE COMPLETED BY THE PURCHASER:

1. Acknowledgement of risk
I acknowledge that this is a very risky investment. I could lose all of the $_____ *[insert amount being invested, including any amounts you have agreed to pay in the future]* I invest. **I understand that I may never be able to sell these securities and I will be provided with less disclosure than public companies are required to provide to their investors.** *[Instruction: Delete if issuer is a reporting issuer.]* **I acknowledge that, because I am purchasing this investment under a prospectus exemption, I will not have the benefit of protections under securities law for investments made under a prospectus.** **I understand that borrowing money to invest increases the risk of my investment because I will be responsible for repaying the borrowed money and any interest owing even if I lose all of the money I invest.** **The portal is not allowed to recommend or provide me with investment advice about any offering that is posted on its website. I understand that the portal will not be responsible if I lose all or part of the money I invest.**
First and last name (please print):
Signature: By clicking the [I confirm] button, I acknowledge that I am signing this form electronically and agree that this is the legal equivalent of my handwritten signature. I will not at any time in the future claim that my electronic signature is not legally binding.
Date:

2. What I am buying
Number and type of securities:
Name of issuer:
I understand that $_____ of my total investment is being paid to the registered funding portal as a fee or commission.
Initial by the purchaser: By clicking the [I confirm] button, I acknowledge that I am initialling this form electronically and agree that this is the legal equivalent of my handwritten initials. I will not at any time in the future claim that my electronic initials are not legally binding.

3. Investment limits that I am subject to	
	Purchaser's initials*
I acknowledge that my investment of $_____ today in this issuer, is not more than $2,500.	
I acknowledge that I cannot invest more than $10,000 during this calendar year in investments made under the crowdfunding exemption. I confirm that, after taking into account my investment of $_____ today in this issuer, I have not exceeded my investment limit.	

32

** By clicking the [I confirm] button, I acknowledge that I am initialling this form electronically and agree that this is the legal equivalent of my handwritten initials.*

TO BE COMPLETED BY THE REGISTERED FUNDING PORTAL: *[Instruction: The registered funding portal must complete this section before delivering this form to the purchaser. An executive officer acting on behalf of the registered funding portal must sign below.]*

4. How to contact the registered funding portal
Name and address of portal*:
First and last name of contact person:
Phone number:
Email address:
Signature of executive officer of registered funding portal: By clicking the [I confirm] button, I acknowledge that I am signing this form electronically and agree that this is the legal equivalent of my handwritten signature. I will not at any time in the future claim that my electronic signature is not legally binding.

**A purchaser can check the portal's registration status and history at the following website: www.aretheyregistered.ca*

TO BE COMPLETED BY THE ISSUER: *[Instruction: The issuer must complete this section before delivering this form to the purchaser. An executive officer acting on behalf of the issuer must sign below.]*

5. How to contact the issuer
Name and address of issuer:
First and last name of contact person:
Phone number:
Email address:
Signature of executive officer of issuer: By clicking the [I confirm] button, I acknowledge that I am signing this form electronically and agree that this is the legal equivalent of my handwritten signature. I will not at any time in the future claim that my electronic signature is not legally binding.

***Form Instructions**:*

1. *This form may be presented to purchasers online through the registered funding portal.*

2. *The purchaser, issuer and registered funding portal must electronically sign this form. Each of the purchaser, issuer and registered funding portal must receive a signed copy of this form. The issuer and the registered funding portal are required to keep a completed signed copy of this form for 8 years after the distribution.*

POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-108 RESPECTING CROWDFUNDING

PREAMBLE

Purpose of this Policy Statement

This Policy Statement sets out how the participating members of the Canadian Securities Administrators (the **participating CSA members** or **we**) interpret or apply the provisions of *Regulation 45-108 respecting Crowdfunding* (the **Regulation**) and related securities legislation.

The Regulation provides

(a) in Part 2, a prospectus exemption for eligible crowdfunding issuers that wish to make a crowdfunding offering in accordance with the regime described in the Regulation,

(b) in Part 3, the principal registration requirements, exemptions and ongoing obligations that apply to a funding portal that wishes to act as an intermediary in a crowdfunding offering in accordance with the regime described in the Regulation, and

(c) in Part 4, the reporting requirements for eligible crowdfunding issuers and registered funding portals that make a crowdfunding offering in accordance with the regime described in the Regulation.

Numbering system

Except for this preamble, the numbering of parts, divisions and sections in this Policy Statement corresponds to the numbering in the Regulation. Any general guidance for a part or a division appears immediately after the part or division name. Any specific guidance on sections in the Regulation follows any general guidance. If there is no guidance for a part, division or section, the numbering in this Policy Statement will skip to the next provision that does have guidance. All references in this Policy Statement to parts, divisions and sections are to the Regulation, unless otherwise noted.

Meaning of crowdfunding

Crowdfunding is a method of funding a project or venture through small amounts of money raised from a potentially large number of people over the internet via an internet portal acting as intermediary. There are at least five models of crowdfunding:

(a) the donation model, which is the practice of the crowd donating to a project or venture in exchange for nothing of tangible value;

(b) the reward model, which is the practice of the crowd donating to a project or venture in exchange for some tangible reward or a “perk”;

(c) the pre-purchase model, which is the practice of the crowd donating to a project or venture in exchange for a future tangible reward, such as a consumer product;

(d) the peer-to-peer lending model, which is the practice of an online intermediary facilitating money lending between individuals to fund a project or a business, usually in the form of unsecured personal loans;

(e) the securities-based model, which is the practice of the crowd investing in an issuer and its business in exchange for securities, which are often equity securities but may include other types of securities, including debt securities.

In this Policy Statement, when we refer to a "crowdfunding offering", we are referring to an offering (distribution) of securities made in reliance on the crowdfunding prospectus exemption through a registered funding portal as described in the Regulation.

Applicability of securities legislation

Crowdfunding activities that are limited to the donation model, reward model and/or pre-purchase model generally will not constitute or involve a distribution of securities. However, crowdfunding offerings based on the peer-to-peer lending model and the securities-based model will generally involve an offering of securities. As a result, issuers that wish to make a crowdfunding offering based on the peer-to-peer lending model or the securities-based model will generally be subject to the prospectus requirement in securities legislation or be required to limit their offering to accredited investors or other investors who are eligible to purchase securities in the "exempt market".

Securities-based and non-securities-based crowdfunding

An issuer may wish to include both securities and non-securities rewards and perks in a crowdfunding offering. Permitting an issuer to do so may enable an issuer to derive the benefits of both securities-based and non-securities based crowdfunding. Where an issuer combines securities and non-securities rewards and perks in a crowdfunding offering, it must disclose in the crowdfunding offering document information about the non-securities rewards and perks that are being offered.

All distributions and other trades are subject to securities legislation

The securities legislation of a local jurisdiction applies to any distribution of a security in that jurisdiction, whether or not the issuer of the security is a reporting issuer in that jurisdiction. A person who engages in this activity must comply with the securities legislation of each jurisdiction in which the distribution occurs. That may include the requirement that such person be registered under securities legislation.

Multi-jurisdictional distributions

A distribution can occur in more than one jurisdiction. If it does, the person conducting the distribution must comply with the securities legislation of each jurisdiction in which the distribution occurs. For example, a distribution from a person in Québec to a purchaser in Ontario may be considered a distribution in both jurisdictions.

PART 1
DEFINITIONS AND INTERPRETATION

Defined terms used in this Policy Statement have the meaning ascribed to that term in the Regulation unless otherwise noted.

Definitions

1. (1) Directors and executive officers – The term "director" is defined in the Regulation and includes, for non-corporate issuers, individuals who perform functions similar to those of a director of a company. Therefore, non-corporate issuers must determine in light of the particular circumstances which individuals or persons are acting in such capacities for the purposes of complying with the Regulation and Form 45-108F1 *Crowdfunding Offering Document*.

The term "executive officer" includes an individual who is performing a policy-making function in respect of the issuer. We would consider an individual who is employed by an entity separate from the issuer, but who performs a policy-making function in respect of the issuer through that separate entity or otherwise, to fit within this definition.

(2) Distribution period – The Regulation contemplates a distribution period of 90 days. If an issuer cannot complete a crowdfunding distribution within 90 days, the issuer must withdraw it. It can commence a new crowdfunding distribution after the 90-day period.

(3) Principal Regulator - A registered funding portal's Principal Regulator will generally be determined in accordance with section 1.3 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (**Regulation 31-103**). This means that the principal regulator will usually be the securities regulatory authority or regulator in the jurisdiction where the registered funding portal's head office is located.

(4) Registered funding portal - A person that intends to operate a portal, platform or website to facilitate offerings made in reliance on the crowdfunding prospectus exemption is required to register as a restricted dealer under Regulation 31-103. The restricted dealer category is described in paragraph 7.1(2)(e) of Regulation 31-103 and permits specialized dealers or other intermediaries with an unconventional business model to carry on a limited trading business.

We recognize that other categories of registered dealers and advisers may wish to operate internet portals, platforms or websites that may facilitate distributions of securities in reliance on other prospectus exemptions, such as the accredited investor exemption in section 2.3 of *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* (**Regulation 45-106**) or the offering memorandum exemption in section 2.9 of Regulation 45-106, and may be similar to the registered funding portal concept described in the Regulation. However, the registered funding portal described in the Regulation is intended to be a specialized type of restricted dealer to facilitate only distributions of securities in reliance on the crowdfunding prospectus exemption described in the Regulation. Accordingly, the regulatory regime for registered funding portals described in the Regulation, including the exemptions from certain usual registrant requirements described in Part 3 of the Regulation, are not available to other types of registrants that facilitate the sale of securities through the internet. A registered funding portal will not be permitted to obtain dual registration in another registration category.

(5) Registered individual - The term "registered individual" is defined in Regulation 31-103 and ordinarily refers to an individual who is registered as the ultimate designated person (**UDP**), chief compliance officer (**CCO**) or a dealing or advising representative of a registered firm. A registered funding portal is not permitted to provide recommendations or advice to investors, except as permitted in subsection 33(2) [*Prohibition on providing recommendations or advice*] of the Regulation. Therefore, we do not anticipate that it will be necessary for an individual to register as a dealing or advising representative of a registered funding portal.

PART 2
CROWDFUNDING PROSPECTUS EXEMPTION

Division 1 Offering requirements

Crowdfunding prospectus exemption

7. Subsection 7(b) [*Crowdfunding prospectus exemption*] imposes a $1.5 million limit on the amount that can be raised under the crowdfunding prospectus exemption by the issuer group during a specified time period. The imposition of the offering limit on the aggregate proceeds raised by the issuer group, rather than only by the issuer, is intended to prevent the $1.5 million limit being circumvented.

Availability of crowdfunding prospectus exemption to issuers

8. (1) Reporting and non-reporting issuers - Subsections 8(1) to (3) [*Availability of crowdfunding prospectus exemption to issuers*] impose certain conditions on the

availability of the crowdfunding prospectus exemption. Subject to these conditions, the crowdfunding prospectus exemption is available to both reporting issuers and non-reporting issuers.

(2) Real estate issuers – A "real estate issuer", as defined in section 1 of the Regulation, that is not a reporting issuer, is excluded from being able to rely on the crowdfunding prospectus exemption. A real estate issuer includes a non-reporting issuer that "is a person that primarily invests in, or develops, real estate, or derives its revenues primarily from investments in real estate". This exclusion is intended to capture non-reporting issuers whose primary business is focused on real estate. It is not intended to capture an issuer with a primary business that is not focused on real estate, but that invests in or develops real estate in the furtherance of its primary business. For example, an issuer that is developing a bakery business might need to rent or purchase real estate in order to establish retail bakery locations. We would not generally consider real estate activity that is ancillary to the issuer's primary business as precluding the issuer from being able to rely on the exemption.

Investment limits

9. Section 9 [*Investment limits*] of the Regulation imposes certain investment limits on purchasers of securities distributed under the crowdfunding prospectus exemption. An accredited investor that purchases securities under the crowdfunding prospectus exemption is subject to the same investment limits as other investors. However, an issuer can distribute securities to the accredited investor under the accredited investor prospectus exemption simultaneously with the distribution of securities under the crowdfunding prospectus exemption. In so doing, the issuer must comply with all applicable requirements under both exemptions, including the requirement that the securities distributed under the accredited investor prospectus exemption during the prescribed period have the same price, terms and conditions as those distributed under the crowdfunding prospectus exemption. The registered funding portal is not permitted to act as an intermediary in the distribution of securities under the accredited investor prospectus exemption. However, information about this distribution must be disclosed in the issuer's marketing materials described in section 16 [*Disclosure at time of distribution - marketing materials*].

Full subscription of distribution and financial resources available

13. Section 13 [*Full subscription of distribution and financial resources available*] requires that, at the time of the closing of an offering under the crowdfunding prospectus exemption, an issuer must have financial resources sufficient to achieve the next milestone set out in its written business plan. If no milestones have been established, the financial resources must be sufficient to carry out the activities set out in the business plan. This requirement will provide an element of investor protection, as a purchaser will have some assurance that the issuer will raise a sufficient amount of proceeds to achieve the next milestone or activities set out in its written business plan. In addition, permitting the additional financial resources of the issuer to be included in the determination as to whether this requirement has been satisfied will permit an issuer to satisfy the requirement as quickly as possible.

Concurrent distributions under other prospectus exemptions

14. (1) The crowdfunding prospectus exemption set out in the Regulation is in addition to other prospectus exemptions contained in securities legislation, including the prospectus exemptions contained in Regulation 45-106. An eligible crowdfunding issuer may rely on other prospectus exemptions and may distribute securities through other types of registered intermediaries at the same time as conducting a crowdfunding offering in accordance with the crowdfunding regime described in the Regulation.

(2) Section 14 [*Concurrent distributions under other prospectus exemptions*] of the Regulation requires that securities distributed under another prospectus exemption during the period beginning on the first day of the distribution period and ending one month

after the end of the distribution period, must have the same price, terms and conditions as those distributed under the crowdfunding prospectus exemption. This requirement is intended to promote fairness to purchasers by prohibiting an issuer from offering securities during the prescribed period at different prices, or with different terms and conditions, than those distributed under the crowdfunding prospectus exemption.

Advertising and general solicitation

18. Subsections 18(1) and (2) [*Advertising and general solicitation*] of the Regulation impose limits on advertising and soliciting purchasers in connection with a crowdfunding offering other than through the registered funding portal. No person involved with a crowdfunding offering can advertise the offering or solicit purchasers except as described below. However, an issuer or any other person involved with a crowdfunding offering can advise potential purchasers, including the issuer's customers and clients, that the issuer is proposing to offer its securities through crowdfunding and refer the potential purchasers to the website of the portal through which the distribution will be made. This advice can be provided in paper format or through the use of social media. However, in all cases, the advice must be limited to directing the potential purchaser to the portal's website to obtain relevant information about the offering.

Commissions or fees

19. Section 19 [*Commissions or fees*] of the Regulation prohibits the payment by an issuer of a commission, finder's fee, referral fee or similar payment to any person in connection with a crowdfunding offering, other than to a registered funding portal. This is meant to mitigate against potential conflicts of interest. However, this restriction is not intended to prohibit payments to persons as compensation for their services to an issuer in preparing materials in connection with a crowdfunding offering, such as accounting or legal fees.

Risk acknowledgement

20. (1) The risk acknowledgment form required by section 20 [*Risk acknowledgement*] of the Regulation may be completed online through the registered funding portal through which the distribution is made.

(2) The risk acknowledgment form should be completed and signed by the issuer and registered funding portal (including by online signature) before it is provided to a purchaser.

Division 2 Rights of security holders

Liability for misrepresentation

22. (1) In Ontario, the crowdfunding offering document required to be delivered by an issuer under the Regulation is considered to be an offering memorandum and the rights available under section 130.1 of the *Securities Act* (Ontario) apply in respect of the crowdfunding offering document. Refer to OSC Rule 45-501 *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* and the related companion policy for more information. Under section 22 [*Liability for misrepresentation*] of the Regulation, an issuer must provide a purchaser with a contractual right equivalent to the right in section 130.1 for any document or video made available to a purchaser in addition to the crowdfunding offering document.

(2) In Québec, the crowdfunding offering document and any other documents or videos that are made available to potential purchasers are documents authorized by the Authority for use in lieu of a prospectus in regards to which rights of action established in section 217 to 219 of *Securities Act* (Québec) may be exercised. In addition, an issuer must provide a purchaser with a contractual right equivalent to the right in sections 217 to 219 of *Securities Act* (Québec) for any document or video made available to a purchaser in addition to the crowdfunding offering document.

(3) The offering document required to be delivered by an issuer under the Regulation is considered to be an offering memorandum and the rights available under section 138 of the *Securities Act* (Nova Scotia) apply in respect of the offering document. Refer to Nova Scotia Securities Commission Rule 45-501 *Statutory Liability for Misrepresentations in an Offering Memorandum Under Certain Exemptions From the Prospectus Requirement* and the related companion policy for more information. Under section 22 [*Liability for misrepresentation*] of the Regulation, an issuer must provide a purchaser with a contractual right equivalent to the right in section 138 for any document or video made available to a purchaser in addition to the crowdfunding offering document.

Division 3 Ongoing disclosure requirements for issuers that have relied on the crowdfunding prospectus exemption

Ongoing disclosure – reporting issuers and non-reporting issuers

23. (1) Section 23 [*Annual financial statements*] of the Regulation prescribes ongoing disclosure obligations for non-reporting issuers that distribute securities under the crowdfunding prospectus exemption. For reporting issuers that distribute securities under the crowdfunding prospectus exemption, all applicable continuous disclosure obligations under securities law will continue to apply.

(2) Non-reporting issuers are required to make available to the purchaser certain ongoing disclosure documents. These include annual financial statements, notices disclosing the use of proceeds and notices of specified events. Issuers may choose to make these documents available to purchasers in different ways, provided they take reasonable steps to ensure that all purchasers receive or can access the documents.

We consider disclosure documents to have been made available if they are mailed to each security holder or if the security holder receives notice that the disclosure documents can be viewed on a public website of the issuer or a website accessible by all security holders of the issuer.

PART 3
REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING OBLIGATIONS FOR REGISTERED FUNDING PORTALS

Division 1 Obligations of a registered funding portal and its registered individuals

General

29. A registered funding portal and its registered individuals must deal fairly, honestly and in good faith with its clients. This is consistent with the obligation imposed on all registrants, including restricted dealers, under securities legislation. A registered funding portal's clients include both issuers that enter into a contractual relationship with the portal to distribute securities through the portal and investors who open an account with the portal to purchase these securities.

Proficiency

30. (1) Section 30 [*Proficiency*] of the Regulation provides that a registered individual of a registered funding portal must, among other things, understand the structure, features and risks of each security distributed through the registered funding portal. This is consistent with the general proficiency requirement applicable to all registered individuals in section 3.4 of Regulation 31-103.

(2) We expect the registered individual to develop an understanding of the structure, features and risks of each security distributed through the registered funding portal based on a review of the issuer's articles of incorporation, other constating documents and

other materials included in the application for access to the registered funding portal. For example:

(a) a registered funding portal and its registered individuals are expected to take reasonable steps to confirm that an issuer that proposes to make an offering through a registered funding portal meets the definition of an "eligible crowdfunding issuer" and that the proposed offering involves "eligible securities";

(b) if an issuer proposes to offer securities described as "common shares" to the public, but the issuer's constating documents and application for access indicate that the "common shares" contain restrictions on voting, or contain redemption rights that allow the issuer to redeem the shares in certain circumstances, or that insiders or promoters of the issuer hold another class of securities that have multiple votes, the registered funding portal should understand that it may be misleading to investors if the issuer describes the securities as "common shares" or does not disclose the existence and material terms of the securities held by the insiders and promoters;

(c) if the issuer is part of a corporate group, and the issuer's interest in the business or the assets of the business are owned through one or more subsidiaries, the registered funding portal should understand the features and risks of the capital structure of the corporate group and assess whether the issuer's disclosure adequately discloses these risks.

(3) Subsection 30(2) [*Proficiency*] of the Regulation provides that the obligation to understand the structure, features and risks of a security does not include any obligation to assess

(a) the merits or expected returns of an investment to investors, or

(b) the commercial viability of a proposed business or offering.

In addition, the obligation does not include any obligation to determine whether an issuer's milestones are realistic or achievable or to assess the experience of the executive officers or directors of the issuer.

Division 2 Permitted and restricted dealing activities

Permitted dealing activities

31. (1) Section 31 [*Permitted dealing* activities] of the Regulation provides that a registered funding portal and every registered individual of the registered funding portal may only act as an intermediary in connection with a distribution of securities made in reliance on the crowdfunding prospectus exemption. This means that registered funding portals are not permitted to engage in a broader range of dealing and/or advising activities, including

(a) facilitating distributions of securities in reliance on other prospectus exemptions;

(b) facilitating resales of securities acquired by an investor to accredited investors or other investors who are eligible to purchase securities on a prospectus-exempt basis; or

(c) providing other services of a corporate finance nature to issuers.

(2) The limitation on dealing activities applies only to activities in connection with a distribution of securities under the crowdfunding prospectus exemption. A registered funding portal may engage in other types of crowdfunding activities that do not involve a distribution of securities, including facilitating crowdfunding activities based on a donation model, reward model or pre-purchase model.

Restricted dealing activities

32. (1) Section 32 [*Restricted dealing activities*] of the Regulation provides that a registered funding portal and every registered individual of the registered funding portal must not allow an issuer access to the funding portal's website if the issuer is a "related issuer" of the registered funding portal. The definition of a "related issuer" is described in *Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts* (**Regulation 33-105**) and generally refers to a situation where there is cross-ownership between an issuer and the registered funding portal. Subsection 1.2(2) of Regulation 33-105 provides that an entity is a related issuer to another entity if one of them is an "influential securityholder" of the other, or each of them is a related issuer of the same third party.

(2) If a registered funding portal or a registered individual of a registered funding portal proposes to allow an issuer that is a connected issuer access to the registered funding portal, the registered funding portal should ensure that the issuer's offering documents include the disclosure required by Appendix C to Regulation 33-105. The definition of a "connected issuer" is described in Regulation 33-105 and generally refers to a situation where an issuer is not a related issuer of the registrant, but has some other relationship with the registrant that would cause a reasonable investor to question whether the registrant and the issuer are independent of each other for purposes of the distribution. Refer to Regulation 33-105 and the related guidance in Policy Statement to Regulation 33-105 for more information.

Prohibition on providing recommendations or advice

33. (1) Section 33 [*Prohibition on providing recommendations or advice*] of the Regulation provides that a registered funding portal and a registered individual of the registered funding portal must not provide a recommendation or advice to an investor in connection with a distribution of or other trade in a security. Certain activities undertaken by registered funding portals may, by their nature, be considered a form of express or implied recommendation, endorsement or advice to investors. These activities may include activities in relation to

(a) selecting, screening or approving an issuer for access to the registered funding portal, which is sometimes referred to as curating;

(b) highlighting, showcasing or spotlighting an issuer on the portal's website;

(c) matching an issuer to an investor based on selection criteria identified by an investor;

(d) distributing information about a particular issuer or offering to an investor based on selection criteria identified by an investor.

Since these activities may be considered part of the *bona fide* activities of a registered funding portal, the Regulation provides that the prohibition on providing a recommendation or advice does not prevent the activities described in subsection 33(2) of the Regulation.

(2) Nothing in the Regulation prevents a registered funding portal from establishing additional criteria or terms and conditions that an issuer must satisfy or meet in order to participate in a distribution under the crowdfunding prospectus exemption through the registered funding portal. In addition to its obligations under section 37 [*Issuers' access refusal - general*], a registered funding portal may establish additional criteria or due diligence checks to prevent access by an issuer to its portal for any reason, including any concern of the registered funding portal that:

(a) any offering document or marketing materials of the issuer contain any statement or information that is misleading, false or deceptive or contains a misrepresentation;

(b) the proceeds from a distribution under the crowdfunding prospectus exemption, together with any other amounts referred to in subsection 13(2) [*Full subscription of distribution and financial resources available*], are insufficient to accomplish the milestone or business plan referred to in section 8 [*Availability of crowdfunding prospectus exemption to issuers*];

(c) the issuer may not be financially responsible in the conduct of its business or such business may not be conducted with integrity and with a view to the best interests of investors; or

(d) the issuer has not complied with, or is not complying with, securities law or the undertakings, terms and conditions agreed to by the issuer in connection with any distribution under the crowdfunding prospectus exemption or otherwise.

(3) We expect a registered funding portal to take reasonable steps to confirm that an investor proposing to participate in a crowdfunding distribution through its website understands the risks of such a distribution. In this respect, a registered funding portal should not rely solely on the risk acknowledgement form signed by an investor.

Division 3 Portal obligations – issuer access to the portal

Criminal record and background checks

36. (1) Section 36 [*Criminal record and background checks*] of the Regulation requires a registered funding portal to obtain the following documents from the the directors, executive officers and promoters of an issuer prior to allowing the issuer access to the registered funding portal's website:

(a) a completed personal information form that contains substantially the same information as set out in Appendix A to *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*, and

(b) a consent to criminal record and other background checks and the collection of personal information in accordance with applicable privacy legislation.

(2) At a minimum, we expect the following checks to be conducted by a registered funding portal:

(a) regarding issuers:

(i) the existence of the issuer and its business registration, including a review of the issuer's constating documents,

(ii) criminal record and securities enforcement history checks,

(iii) bankruptcy check, and

(iv) court record check, where available;

(b) regarding directors, executive officers, control persons and promoters of the issuer:

(i) criminal record and securities enforcement history checks,

(ii) bankruptcy check, and

(iii) court record check, where available.

(3) A registered funding portal may retain a third party to perform these checks. However, the responsibility to comply with this section remains with the registered funding portal.

(4) Subsection 35(2) requires the registered funding portal to file the completed personal information form with its Principal Regulator. This requirement is intended to act as a deterrent against false statements in a personal information form since it is an offence to make a false statement in a document that is required to be filed or furnished to the securities regulatory authorities and to ensure that regulatory authorities have recourse against the person making a false statement in a personal information form.

Restriction on cross ownership

39. (1) Section 39 [*Restriction on cross ownership*] of the Regulation provides that a registered funding portal must not accept an application for access by an issuer if the registered funding portal, or any officer, director or significant shareholder of the registered funding portal or of any affiliate of the registered funding portal,

(a) has beneficial ownership of, or control or direction over, more than 10% of the issued and outstanding securities of the issuer, or securities convertible into securities of the issuer, or

(b) except as permitted in paragraph (a), otherwise has an economic interest in the issuer.

(2) A registered funding portal may accept securities of an issuer as payment of portal access fees or similar fees, provided the investment by the registered funding portal does not exceed the limit contained in section 39. However, an investment by a registered funding portal in an issuer that intends to distribute securities through the registered funding portal, including an investment in the form of securities accepted as payment for fees, will generally give rise to a conflict of interest. Accordingly, we expect the registered funding portal to prominently disclose the investment and to comply with the conflicts of interest provisions in Part 13 of Regulation 31-103.

(3) A registered funding portal is not permitted to recommend or endorse a particular issuer or offering on its website. Accordingly, a registered funding portal is not permitted to advertise or promote an issuer in which it has an investment in a manner that is more prominent than, or inconsistent with, the manner in which other issuers are displayed on its website.

Division 4 General portal obligations and prohibited activities

Prohibition on holding, handling or having access to purchaser funds or assets

42. (1) Section 42 [*Prohibition on holding, handling or having access to purchaser funds or assets*] of the Regulation provides that a registered funding portal and its registered individuals must not hold, handle or have access to purchaser funds or purchaser assets. Indicia of holding or having access to an investor's funds or assets include

(a) holding an investor's securities, certificates or cash for any period of time;

(b) having authority (e.g., a power of attorney) to withdraw funds or securities from an investor's account;

(c) accepting funds from an investor directly (e.g., a cheque made payable to the registered funding portal) or accepting funds on the investor's behalf from a custodian);

(d) acting in the capacity of a trustee for an investor;

(e) having, in any capacity, legal ownership of, or access to, the investor's funds or securities.

(2) For the purposes of this condition, we interpret the phrase "hold, handle or have access" as not including the handling in transit of an investor's cheque made payable to a third party. For example, a registered funding portal may handle in transit an investor's cheque made payable to a Canadian financial institution or other acceptable escrow party.

Restriction on lending

45. (1) Section 45 [*Restriction on lending*] of the Regulation provides that a registered funding portal must not lend money, extend credit or provide margin to an investor or recommend that an investor use borrowed money to finance the purchase of securities of the issuer under the crowdfunding prospectus exemption. This activity would create a conflict of interest which cannot be properly managed. In addition, investments made in reliance on the crowdfunding prospectus exemption will generally be made without the benefit of a suitability assessment or other advice from a registrant.

(2) To the extent that products sold to clients are structured in a way that would result in the registered funding portal becoming a lender to the clients, including the portal extending margin to the client, we would consider the registered funding portal to not be in compliance with section 45.

MISCELLANEOUS

Resale of securities distributed under the crowdfunding prospectus exemption

Securities acquired under the crowdfunding prospectus exemption are subject to resale restrictions. Securities of a reporting issuer acquired under the crowdfunding prospectus exemption are subject to a four-month hold period. Securities of a non-reporting issuer cannot be resold in a jurisdiction:

(a) until the issuer becomes a reporting issuer and certain other conditions are met, or

(b) unless the sale is made under another available prospectus exemption.

The crowdfunding prospectus exemption is not available for distributions by selling security holders. Refer to *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities.*

TRANSLATION

Blanket Order on Québec Start-up Crowdfunding Prospectus and Registration Exemption

Considering the interests of investors and the financing needs of Québec start-up businesses, it is the intention of the Autorité des marchés financiers (the "Authority") to exempt certain issuers and funding portals (as defined below) from prospectus requirements and registration requirements under the conditions set out in this order;

Considering the terms defined in the *Securities Act, R.S.Q.*, c. V-1.1 (the "Act"), *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions*, *R.S.Q.*, c. V-1.1, r. 21 ("Regulation 45-106"), *Regulation 14-101 respecting Definitions*, *R.S.Q.*, c. V-1.1, r. 3 and the following defined terms:

"accepted depository": a lawyer, a Québec-licensed notary or a reputable third party;

"eligible securities": any of the following:

(a) a common share;

(b) a non-convertible preference share;

(c) a security convertible into securities referred to paragraphs (a) and (b);

(d) a non-convertible debt security linked to a fixed or floating interest rate; and

(e) a unit of a limited partnership.

"funding portal": a person who:

(a) facilitates or proposes to facilitate a start-up crowdfunding distribution made in reliance on this order; and

(b) is in compliance with the restrictions and obligations imposed pursuant to paragraphs 22 to 28 of this order;

"issuer access agreement": a written agreement entered into between an issuer and a funding portal containing the terms and conditions under which the issuer proposes to distribute securities through the funding portal;

"issuer group": a group of persons composed of the issuer, an affiliate of the issuer and any other issuer that is engaged in a common enterprise with the issuer or with an affiliate of the issuer;

"participating jurisdictions": Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia, Québec and Saskatchewan;

"risk warnings": the *Important Risk Warnings* set out in schedule A to this order;

"start-up crowdfunding distribution": a distribution of securities that is exempted from the prospectus and registration requirements pursuant to this order;

"trust agreement": a written agreement entered into between a funding portal and an accepted depository containing the terms and conditions under which the accepted depository will accept, hold and release funds in a start-up crowdfunding distribution;

Considering that the Authority may, pursuant to section 263 of the Act, on such conditions as it may determine, exempt a person or a group of persons from any or all of the requirements under Titles II to VI of the Act or the regulations where it considers the exemption not to be detrimental to the protection of investors;

Considering the recommendation of the Superintendent, Capital Markets, of the Authority who estimates that it is not prejudicial to the public interest to make this Order;

Now therefore:

The Authority exempt an issuer from the prospectus requirements provided under section 11 of the Act for all start-up crowdfunding distributions provided that:

1. The distribution is carried out through a funding portal and, subject to funding portal restrictions set out in paragraph 28(c) below, the payment for the securities is made through the funding portal;

2. The distribution is a distribution by the issuer of securities of its own issue facilitated by the funding portal;

3. The issuer is not a reporting issuer or an investment fund;

4. The head office of the issuer is located in any of the participating jurisdictions;

5. The issuer delivers to the Authority a completed Form 1 – *Issuer Information* at least ten business days prior to the beginning of the distribution;

6. The distribution size is no more than $150,000;

7. No person in the issuer group may use this exemption more than twice in a calendar year;

8. The securities being offered are eligible securities;

9. Each promoter, director, officer and control person of the issuer delivers to the Authority a completed Form 2 – *Individual Information* at least ten business days prior to the beginning of the start-up crowdfunding distribution;

10. The start-up crowdfunding distribution period is no longer than 90 days;

11. The issuer uses an offering document set out in Form 3 – *Offering Document* to conduct the start-up crowdfunding distribution, files the completed offering document with the Authority at least ten business days prior to the beginning of the start-up crowdfunding distribution and makes it available through the funding portal to investors;

12. The offering document discloses how the funds raised will be used and sets a minimum offering amount to close the start-up crowdfunding distribution, which must be equal to the amount needed to carry out the purpose for which the funds are sought as set out in the offering document;

13. The offering document is either in French or in French and English;

14. The issuer delivers to the Authority an executed copy of the trust agreement and the issuer access agreement;

15. The minimum amount to close the start-up crowdfunding distribution set in paragraph 12 may be reduced by the amount of any concurrent distribution made under a prospectus exemption other than the one set out in this order, as long as the offering document discloses that these other funds are unconditionally available to the issuer;

16. There can be no concurrent start-up crowdfunding distribution by any person of the issuer group or by any other person for the same project described in the offering document;

17. No commission or other amounts are paid to the issuer or its promoters, directors, officers, control persons, employees or agents with respect to the start-up crowdfunding distribution;

18. The funding portal can charge the issuer for its services under this order;

19. No person may invest more than $1,500 in any one start-up crowdfunding distribution;

20. The issuer files a report of distribution as set out on Form 4 – *Report of Distribution* within 30 days after the start-up crowdfunding distribution closes; and

21. The first trade of securities distributed pursuant to this order is subject to the provisions of *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* as if they were acquired under section 2.5 of Regulation 45-106.

Except for the application of sections 151 to 151.5 of the Act to registered persons, the Authority further exempts a funding portal from the registration requirements provided under section 148 of the Act and from the requirements applicable to registered persons under the Act provided that:

22. The funding portal delivers to the Authority a completed Form 5 – *Portal Information* at least 30 days prior to beginning to facilitate any start-up crowdfunding distribution;

23. Each promoter, director, officer and control person of the funding portal delivers to the Authority a completed a Form 6 – *Portal Individual Information* at least 30 days prior to the funding portal beginning to facilitate any start-up crowdfunding distribution;

24. The head office of the funding portal is located in any of the participating jurisdictions;

25. Each of the funding portal's promoters, directors, officers and control persons is a resident of Canada;

26. The funding portal is not related to the issuer of the securities;

27. The funding portal provides no investment advice;

28. The funding portal:

    (a) Makes the offering document of the issuer and the risk warnings in the form set out in Schedule A separately available to investors online;

    (b) Does not allow an investment until the investor confirms online they have read and understood the offering document and risk warnings;

    (c) Ensures that all the funds received for the distribution are held in trust in any of the participating jurisdictions for the investors by an accepted depository;

(d) Does not instruct the accepted depository to release funds to the issuer until the minimum amount to close the distribution has been reached;

(e) Instructs the accepted depository to return all funds without deduction to investors no later than five business days after a start-up crowdfunding distribution is withdrawn or after the end of the start-up crowdfunding distribution period referred to in paragraph 10 above, if the minimum amount to close the start-up crowdfunding distribution has not been reached at that time;

(f) Provides the issuer with the details of the investors (name, address, telephone number, email address, details of purchase) within 15 days of the successful closing of the start-up crowdfunding distribution; and

(g) Takes reasonable measures to ensure that issuers and investors are residents of a participating jurisdiction.

This order will cease to have effect on [Second anniversary of the order].

Schedule A

Important Risk Warnings

- I understand that I might not make any money from this investment, I could lose my entire investment, and I will find it very difficult to sell this investment.

- I have read and understood the offering document.

- This investment opportunity has not been approved in any way by the *Autorité des marchés financiers* (Québec), the Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan), the Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick), the Manitoba Securities Commission, the Nova Scotia Securities Commission[1] or by anyone else.

- I understand that I have not received any advice about this investment from this website or the Government of Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia, Québec or Saskatchewan[1] or any of their governmental agencies. If I want guidance, I know that I need to seek professional investment advice.

- I understand that I do not have as many legal rights when purchasing this investment as I would when investing through a prospectus offering. If I want to know more, I know that I need to seek professional legal advice.

- I currently reside in Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia, Québec or Saskatchewan.

Note 1: It is not necessary to include the name of the securities regulatory authority or government if the offering is not made is the corresponding jurisdiction.

Start-Up Crowdfunding Exemption

Form 1 – Issuer Information

Instructions:

This form should be completed by the business seeking to raise money using the Start-Up Crowdfunding Exemption. The form must be delivered to each participating jurisdiction listed below where you wish to raise money at least 10 business days before you start raising money and must be accompanied by completed Form 2 – *Individual Information* and Form 3 – *Offering Document* for each promoter, director, officer and control person of the issuer.

1. Issuer Name

   Address

   Telephone Fax Website URL

2. Issuer Contact Person Name

   Address

   Telephone Fax Email

3. Provide the full name of each promoter, director, officer and control person of the Issuer below.

   Name Name

   Position Type Position Type

   Name Name

   Position Type Position Type

4. Name of the portal you will use:

5. Date you will begin raising money:

6. Has the issuer made an offering under this exemption in any participating jurisdiction before? ◯ Yes ◯ No

   If yes, date your last offering under this exemption closed:

Date

Signature

Print Name

Title

You must print, sign, and mail this form to each participating jurisdiction where you wish to raise money to the address(es) indicated below. Alternatively, you may also send a copy of the signed form by e-mail to each participating jurisdiction where you wish to raise money (e-mail addresses to come).

Participating jurisdictions:

Manitoba	The Manitoba Securities Commission 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg, Manitoba R3C 4K5 Telephone: 204-945-2548 Toll Free in Manitoba: 1-800-655-2548 www.msc.gov.mb.ca
New Brunswick	Financial and Consumer Services Commission 85 Charlotte Street, Suite 300 Saint John, New Brunswick E2L 2J2 Toll Free: 1-866-933-2222 www.fcnb.ca
Nova Scotia	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax, Nova Scotia B3J 1P3 Telephone: 902-424-7768 Toll Free in Nova Scotia: 1-855-424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22nd floor P.O. Box 246, Tour de la Bourse Montréal, Québec H4Z 1G3 Telephone: 514-395-0337 Toll Free in Québec: 1-877-525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division - Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 -- 1919 Saskatchewan Drive Regina, Saskatchewan S4P 4H2 Telephone: 306-787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Start-Up Crowdfunding Exemption

Form 2 – Individual Information

Instructions:

This form should be completed by **each** promoter, director, officer and control person of the business seeking to raise money using the Start-Up Crowdfunding Exemption. The form must be delivered to each participating jurisdiction listed below where you wish to raise money at least 10 business days before you start raising money. Submit this form along with completed Form 1 – *Issuer Information* and Form 3 – *Offering Document* for the business.

The information provided below should pertain to the individual person filing the form.

1. Name

Position Type

Telephone Fax Email

2. Birth Date Birth Place

3. Residential history: Provide all residential addresses for the past 5 years starting with your current principal residential address.

Street Address, City, Province/State, Country and Postal/ZIP Code	From		To	
	MM	YYYY	MM	YYYY

4. For each offering you have been involved in under the Start-Up Crowdfunding Exemption in any participating jurisdiction, please list the issuer name and date the offering closed.

5. Have you ever been registered or licensed in any capacity with a securities regulator in any of the participating jurisdiction or any other professional or regulatory entity?

◯ Yes ◯ No

If yes, provide your license/ registration type, name of the entity, and the date and reason for termination:

6. Have you ever resigned or been dismissed for cause by an employer from a position?

◯Yes ◯No

If yes, please provide details:

7. Have you ever been convicted of an offense under any legislation?

◯Yes ◯No

If yes, please provide details:

8. Have you ever been subject to any proceedings or any order resulting from proceedings under any securities legislation or derivatives legislation or both in any province, territory, state or country?

◯Yes ◯No

If yes, please provide details:

9. Are you currently up to date on all your financial commitments?

◯Yes ◯No

If no, please provide details:

About the Collection and Use of Personal Information

The personal information required under this form is collected on behalf of, and used by, the securities regulator of each participating jurisdiction where securities will be offered to administer and enforce the provisions of applicable securities law.

By submitting this form, you consent to the collection by the securities regulator of each participating jurisdiction where the issuer will raise money of this personal information, and any police records, records from other government or non-governmental regulators or self-regulatory organizations, credit records and employment records about you that the securities regulator may need to complete its review of the information submitted in this form relating to your fitness to be involved in offerings under this exemption. Securities regulators may contact government and private bodies or agencies, individuals, corporations and other organizations for information about you.

If you have any questions about the collection and use of this information, contact your participating jurisdiction at the number indicated below.

Witness		Signature	
Print Name		Print Name	
Date		TTitle	

You must print, sign, and mail this form to each participating jurisdiction where the issuer wishes to raise money to the address(es) indicated below. Alternatively, you may also send a copy of the signed form by e-mail to each participating jurisdiction where the issuer wishes to raise money (e-mail addresses to come).

Participating jurisdictions:

Manitoba	The Manitoba Securities Commission 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg, Manitoba R3C 4K5 Telephone: 204-945-2548 Toll Free in Manitoba: 1-800-655-2548 www.msc.gov.mb.ca
New Brunswick	Financial and Consumer Services Commission 85 Charlotte Street, Suite 300 Saint John, New Brunswick E2L 2J2 Toll Free: 1-866-933-2222 www.fcnb.ca
Nova Scotia	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax, Nova Scotia B3J 1P3 Telephone: 902-424-7768 Toll Free in Nova Scotia: 1-855-424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22nd floor P.O. Box 246, Tour de la Bourse Montréal, Québec H4Z 1G3 Telephone: 514-395-0337 Toll Free in Québec: 1-877-525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division - Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 -- 1919 Saskatchewan Drive Regina, Saskatchewan S4P 4H2 Telephone: 306-787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Start-Up Crowdfunding Exemption

Form 3 – Offering Document

Instructions:

This form should be completed by the business seeking to raise money using the Start-Up Crowdfunding Exemption. The form must be filed with each participating jurisdiction listed below where you wish to raise money at least 10 business days before you start raising money and must be accompanied by completed Form 1 – *Issuer Information* and Form 2 – *Individual Information* for each promoter, director, officer and control person of the issuer. The portal must make this form available to investors online before securities are purchased for this offering.

Contact Information

Date

1. Issuer Name

Address

Telephone Fax Website URL

2. Issuer Contact Person Name

Address

Telephone Fax Email

3. Provide the full name of each promoter, director, officer and control person of the Issuer below.

Name Name

Position Type Position Type

Name Name

Position Type Position Type

Name Name

Position Type Position Type

About Our Business

4. We are a (choose one): ☐ A Corporation ☐ A Limited Partnership

5. You can see our Article of Incorporation, Limited Partnership Agreement, or similar document at:

6. This is what we do:

This is how we've previously raised funds and what they were used for:

This is our management team's business experience:

7. We have financial statements available ◯ Yes ◯ No

You can read our financial statements at _____

Our company's current financial condition:

The Investment Opportunity

8. We want to raise a minimum $ _____ under this offering by (date) _____

9. We will use the money to: _____

10. If we raise more than the minimum amount we need, the additional money will be used to: _____

11. We are selling (type of securities): _____

Note: The securities you are selling must be one of the following:

- *Common shares*
- *Non-convertible preference shares*
- *Securities convertible into common shares or preference shares*
- *Non-convertible debt securities linked to a fixed or a floating interest rate, such as bonds or promissory notes*
- *Units of a limited partnership*

12. The price per security is $ _____

13. (Optional) You must invest a minimum $ _____ and a maximum $ _____

Note: Investors can only invest up to $1,500 per offering under the Start-Up Crowdfunding Exemption.

14. Purchasing this security gives you the following rights (choose all that apply):

- ☐ Voting Rights
- ☐ Dividends
- ☐ Rights on Dissolution
- ☐ Conversion Rights: Each security is convertible into _____
- ☐ Other _____

15. This is how we will report to our investors:

The Risks of Investing

16. As with any investment, there are risks to making this investment:

Directions for the Issuer: Briefly describe the six most important risks an investor should consider before investing in your business. These risks should be specific to your business and this investment. For example, company/organization risks, industry risks, are additional regulatory approvals required, is the business seasonal, can it be deeply affected by weather changes or other elements outside your control?

Your Legal Rights

The offering of securities described in this document is made pursuant to a blanket order from the participating jurisdictions exempting from the prospectus and registration requirements under the applicable securities laws. Therefore, your rights as an investor will be limited and you will not have the rights attached to a prospectus under applicable securities laws.

Please consult with a professional adviser to go over your legal rights in detail.

Glossary (for information purpose only)

Bond: In this type of investment, an investor loans money to a company for a defined period of time at a fixed interest rate.

Dividends: A distribution of a portion of a business corporation's earnings, decided by the board of directors, to a class of its shareholders. Dividends may be in the form of cash, stock or property.

Limited Partnership: A limited partnership is a type of business in which two or more partners united to conduct a business jointly. In this scenario, the partners are generally only responsible for the amount of money they put in to the business.

If you hold units of a limited partnership, you will not be involved in the management of the company. If the company fails, you will not generally be responsible for any debt and will only lose your original investment amount.

Promissory Note: This kind of investment is essentially a loan on which you collect interest. It includes a written promise to repay the investor either on demand or at a specified future date.

Promoter: Someone who took the initiative to found, organize or substantially reorganize the issuer or someone connected to these activities that received 10% or more of any type of security or of any proceeds of an offering for the activities.

Security: Includes a share, a unit of a limited partnership, a bond and a promissory note.

Share: There are two main types of share: common and preferred.

Common shares usually entitle the owner to vote at shareholders' meetings and to receive *dividends (a portion of the company's earnings, if any*).

Preferred shares generally do not have voting rights, but have a higher claim on assets and earnings than common shares. For example, owners of preferred shares receive dividends before common shareholders and have priority in the event that a company goes bankrupt and is liquidated.

Also known as "equity."

Voting: The right of a shareholder to vote on matters of corporate policy and who will make up the board of directors. Voting often involves decisions on issuing securities, initiating corporate actions and making substantial changes in the corporation's operations. The number of votes that a shareholder has corresponds to the numbers of shares that he owns. For example, a shareholder that owns 100 shares will have a 100 times more votes than a shareholder that owns a single share.

You must print and mail this form to each participating jurisdiction where the issuer wishes to raise money to the address(es) indicated below. Alternatively, you may also send a copy of the completed form by e-mail to each participating jurisdiction where the issuer wishes to raise money (e-mail addresses to come).

Participating jurisdictions:

Manitoba	The Manitoba Securities Commission 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg, Manitoba R3C 4K5 Telephone: 204-945-2548 Toll Free in Manitoba: 1-800-655-2548 www.msc.gov.mb.ca
New Brunswick	Financial and Consumer Services Commission 85 Charlotte Street, Suite 300 Saint John, New Brunswick E2L 2J2 Toll Free: 1-866-933-2222 www.fcnb.ca
Nova Scotia	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax, Nova Scotia B3J 1P3 Telephone: 902-424-7768 Toll Free in Nova Scotia: 1-855-424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22nd floor P.O. Box 246, Tour de la Bourse Montréal, Québec H4Z 1G3 Telephone: 514-395-0337 Toll Free in Québec: 1-877-525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division - Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 -- 1919 Saskatchewan Drive Regina, Saskatchewan S4P 4H2 Telephone: 306-787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Start-Up Crowdfunding Exemption

Form 4 – Report of Distribution

Instructions:

This form should be completed by the issuer that has raised money using the Start-Up Crowdfunding Exemption. The form must be filed with each participating jurisdiction listed below where the issuer has raised money within 30 days of the offering's close.

Issuer Information

1. Issuer Name

   Address

   Telephone Fax Website URL

2. Issuer Contact Person Name

   Address

   Telephone Fax Email

3. Date that the Form 1 - *Issuer Information* was delivered:

Details of Offering

4. Date Offering Began Date Offering Closed

5. Type of security:

6. Total Number of Securities Price per security $

7. Total amount of money raised through this offering:

8. Total amount of fees paid to the Portal for this offering:

Schedule 1

Provide the information requested for <u>each</u> investor who purchased a security from you during this offering.

The information in this schedule will not be placed in the public file of the participating jurisdictions' securities regulators. However, access to information legislation may require the participating jurisdictions' securities regulators to make this information available under certain circumstances.

Name	Residential Address	Telephone	Email	# Securities Purchased	Total Purchase Price

About the Collection and Use of Personal Information

The personal information required under this form is collected on behalf of, and used by participating jurisdictions' securities regulators to administer and enforce the provisions of applicable securities laws.

If you have any questions about the collection and use of this information, contact your participating jurisdiction at the number indicated below.

Certificate

On behalf of the Issuer, I certify that the statements made in this report are true.

Date

Issuer Name

Signature

Print Name

Title

Telephone

Email

You must print, sign, and mail this form to each participating jurisdiction where the issuer has raised money to the address(es) indicated below. Alternatively, you may also send a copy of the signed form by e-mail to each participating jurisdiction where the issuer has raised money (e-mail addresses to come).

Participating jurisdictions:

Manitoba	The Manitoba Securities Commission 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg, Manitoba R3C 4K5 Telephone: 204-945-2548 Toll Free in Manitoba: 1-800-655-2548 www.msc.gov.mb.ca
New Brunswick	Financial and Consumer Services Commission 85 Charlotte Street, Suite 300 Saint John, New Brunswick E2L 2J2 Toll Free: 1-866-933-2222 www.fcnb.ca
Nova Scotia	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax, Nova Scotia B3J 1P3 Telephone: 902-424-7768 Toll Free in Nova Scotia: 1-855-424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22nd floor P.O. Box 246, Tour de la Bourse Montréal, Québec H4Z 1G3 Telephone: 514-395-0337 Toll Free in Québec: 1-877-525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division - Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 -- 1919 Saskatchewan Drive Regina, Saskatchewan S4P 4H2 Telephone: 306-787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Start-Up Crowdfunding Exemption

Form 5 – Portal Information

Instructions:

This form should be completed by the portal interested in facilitating trades under the Start-Up Crowdfunding Exemption. The form must be delivered to each participating jurisdiction listed below where you wish to facilitate trades 30 days before beginning a crowdfunding offering and must be accompanied by a completed Form 6 - *Portal Individual Information* for **each** promoter, director, officer, and control person of the portal. If you have delivered this form for a previous crowdfunding offering, you do not have to re-deliver the form if there are no changes in the information that was previously provided.

1. Portal Name

2. Provide the following information regarding the portal:

   Name

   Address

   Telephone Email Portal URL

3. Portal Contact Person Name

   Address

   Telephone Fax Email

4. Provide the full name of each promoter, director, officer and control person of the portal's owner below.

   Name Name

   Position Type Position Type

   Name Name

   Position Type Position Type

   Name Name

   Position Type Position Type

5. When will the portal start crowdfunding operations:

6. Please acknowledge that you understand the requirements for portals operating under the Start-Up Crowdfunding Exemption.

- ☐ The portal will not provide investment advice.
- ☐ The portal will make the Offering Document and Important Risk Warnings available to investors online.
- ☐ The portal will not allow an investment until the investor confirms online that they have read and understood the Offering Document and Important Risk Warnings.
- ☐ The portal will not release funds to the Issuer until the minimum amount to close the offering has been reached.
- ☐ The portal will ensure that all funds received for an offering are held in trust for investors by a lawyer, a Québec-licensed notary or a reputable third party until the minimum amount to close the offering has been reached.
- ☐ The portal will provide the Issuer with each investor's name, address, telephone number, email address, and the details of the purchase within 15 days of closing the offering.
- ☐ The portal will ensure that both the Issuer and the investor have an address in a participating jurisdiction.

7. Provide details regarding how you will meet these requirements:

Certification

I certify that we will comply with the terms of Start-Up Crowdfunding Exemption.

Signature

Date

Print Name

Portal Owner's Name

Title

Telephone

You must print, sign, and mail this form to each participating jurisdiction where the portal wishes to facilitate trades to the address(es) indicated below. Alternatively, you may also send a copy of the signed form by e-mail to each participating jurisdiction where the portal wishes to facilitate trades (e-mail addresses to come).

Participating jurisdictions:

Manitoba	The Manitoba Securities Commission 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg, Manitoba R3C 4K5 Telephone: 204-945-2548 Toll Free in Manitoba: 1-800-655-2548 www.msc.gov.mb.ca
New Brunswick	Financial and Consumer Services Commission 85 Charlotte Street, Suite 300 Saint John, New Brunswick E2L 2J2 Toll Free: 1-866-933-2222 www.fcnb.ca
Nova Scotia	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax, Nova Scotia B3J 1P3 Telephone: 902-424-7768 Toll Free in Nova Scotia: 1-855-424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22nd floor P.O. Box 246, Tour de la Bourse Montréal, Québec H4Z 1G3 Telephone: 514-395-0337 Toll Free in Québec: 1-877-525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division - Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 -- 1919 Saskatchewan Drive Regina, Saskatchewan S4P 4H2 Telephone: 306-787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

Start-Up Crowdfunding Exemption

Form 6 – Portal Individual Information

Instructions:

This form should be completed by each promoter, director, officer, and control person of the company that operates the portal that will be facilitating trades under the Start-Up Crowdfunding Exemption. The form must be delivered to each participating jurisdiction listed below where the portal wishes to facilitate trades at least 30 days before beginning to a crowdfunding offering and must be accompanied by a completed Form 5 – *Portal Information Form*. If you have delivered this form for a previous crowdfunding offering, you do not have to re-deliver the form if there are no changes in the information that was previously provided.

Provide the following information regarding the individual filing this form.

1. Name

Position Type

Telephone Fax Email

2. Residential history: Provide all residential addresses for the past 5 years starting with your current principal residential address.

Street Address, City, Province/State, Country and Postal/ZIP Code	From		To	
	MM	YYYY	MM	YYYY

3. Birth Date

Birth Place

4. Portal Name

5. Have you ever been registered or licensed in any capacity with a securities regulator in any of the participating jurisdiction or any other professional or regulatory entity?

◯ Yes ◯ No

If yes, provide your licence/ registration type, name of the entity, and the date and reason for termination:

6. Have you ever been resigned or been dismissed for cause by an employer from a position?

◯ Yes ◯ No

If yes, please provide details:

7. Have you ever been convicted of an offense under any legislation?

◯Yes ◯No

If yes, please provide details:

8. Have you ever been subject to any proceedings or any order resulting from proceedings under any securities legislation or derivatives legislation or both in any province, territory, state or country?

◯Yes ◯No

If yes, please provide details:

9. Are you currently up to date on all your financial commitments?

◯Yes ◯No

If no, please provide details:

About the Collection and Use of Personal Information

The personal information required under this form is collected on behalf of, and used by, the securities regulator of each participating jurisdiction where the portal wishes to facilitate trades to administer and enforce the provisions of applicable securities law.

By submitting this form, you consent to the collection by the securities regulator of each participating jurisdiction where the issuer will raise money of this personal information, and any police records, records from other government or non-governmental regulators or self-regulatory organizations, credit records and employment records about you that the securities regulator may need to complete its review of the information submitted in this form relating to your fitness to be involved in trades under this exemption. Securities regulators may contact government and private bodies or agencies, individuals, corporations and other organizations for information about you.

If you have any questions about the collection and use of this information, contact your participating jurisdiction at the number indicated below.

Witness	Signature
Print Name	Print Name
Date	Title

You must print, sign, and mail this form to each Participating Jurisdiction where the portal wishes to facilitate trades to the address(es) indicated below. Alternatively, you may also send a copy of the signed form by e-mail to each participating jurisdiction where the portal wishes to facilitate trades (e-mail addresses to come).

Participating jurisdictions:

Manitoba	The Manitoba Securities Commission 500 – 400 St Mary Avenue Winnipeg, Manitoba R3C 4K5 Telephone: 204-945-2548 Toll Free in Manitoba: 1-800-655-2548 www.msc.gov.mb.ca
New Brunswick	Financial and Consumer Services Commission 85 Charlotte Street, Suite 300 Saint John, New Brunswick E2L 2J2 Toll Free: 1-866-933-2222 www.fcnb.ca
Nova Scotia	Nova Scotia Securities Commission Suite 400, 5251 Duke Street Halifax, Nova Scotia B3J 1P3 Telephone: 902-424-7768 Toll Free in Nova Scotia: 1-855-424-2499 nssc.gov.ns.ca
Québec	Autorité des marchés financiers Direction du financement des sociétés 800, rue du Square-Victoria, 22nd floor P.O. Box 246, Tour de la Bourse Montréal, Québec H4Z 1G3 Telephone: 514-395-0337 Toll Free in Québec: 1-877-525-0337 www.lautorite.qc.ca
Saskatchewan	Financial and Consumer Affairs Authority Securities Division - Saskatchewan Equity Crowdfunding Exemption Suite 601 -- 1919 Saskatchewan Drive Regina, Saskatchewan S4P 4H2 Telephone: 306-787-5645 www.fcaa.gov.sk.ca

6.2.2 Publication

Aucune information.