

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'allègement 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • La dispense est limitée au placement, par l'émetteur, de titres qu'il a émis; • Types de titres qui peuvent être offerts : <ul style="list-style-type: none"> ○ les actions ordinaires; ○ les actions privilégiées non convertibles; ○ les titres convertibles en actions ordinaires ou en actions privilégiées non convertibles;

Dispense	Détails
	<ul style="list-style-type: none"> ○ 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 <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> (Canada).
Paramètres du placement	<ul style="list-style-type: none"> • 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>i</i>) réunir le montant minimum et <i>ii</i>) 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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 : <ul style="list-style-type: none"> ○ 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; ○ des états financiers annuels, si l'émetteur a engagé des dépenses; ○ 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; ○ 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • Les investisseurs peuvent résoudre leur souscription jusqu'à 48 heures avant la clôture du placement.
Restrictions à la revente	<ul style="list-style-type: none"> • 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.

Dispense	Détails
Information courante	<p><u>Information courante</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • 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 : <ul style="list-style-type: none"> ○ 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; ○ un avis indiquant l'emploi du produit du placement par financement participatif; ○ de l'information sur certains événements. <p><u>Dossiers</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur non assujetti doit tenir des dossiers contenant au minimum : <ul style="list-style-type: none"> ○ 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; ○ les formulaires de reconnaissance de risque signés; ○ les documents indiqués sous la rubrique « Information courante », ci-dessus, pour les émetteurs non assujettis; ○ 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; ○ le nom des porteurs ainsi que le nombre et le type de titres qu'ils détiennent.
Déclaration	
Déclaration du placement	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • Les portails qui facilitent les placements sous le régime de la

Encadrement	Détails
	<p>dispense pour financement participatif s'inscrivent comme courtiers d'exercice restreint;</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • Les portails doivent : <ul style="list-style-type: none"> ○ vérifier les antécédents des émetteurs, des administrateurs, des dirigeants, des promoteurs et des personnes participant au contrôle; ○ comprendre la structure, les caractéristiques et les risques généraux des titres offerts; ○ 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; ○ 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; ○ 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • Aucun portail ne peut : <ul style="list-style-type: none"> ○ faire de recommandations ou fournir d'avis aux investisseurs sur

Encadrement	Détails
	<p>les titres offerts sur sa plateforme;</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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 : <ul style="list-style-type: none"> ○ 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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
	<p>cas échéant, le montant maximum;</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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.
<p>Restrictions en matière de sollicitation et de publicité</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 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.
<p>Mesures de protection des investisseurs</p>	
<p>Limites en matière d'investissement</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Aucun investisseur ne peut investir plus de 1 500 \$ par placement sous le régime de la dispense.
<p>Reconnaissance de risque</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Les investisseurs doivent lire et comprendre la mise en garde concernant les risques importants, en vertu de laquelle ils reconnaissent ce qui suit : <ul style="list-style-type: none"> ○ ils comprennent qu'ils pourraient perdre la totalité de leur investissement; ○ ils comprennent que les titres ne sont pas liquides; ○ ils ont lu et compris le document d'offre; ○ la possibilité d'investissement n'a été approuvée par le gouvernement d'aucun territoire participant, le cas échéant; ○ ils n'ont pas obtenu de conseils de la part du portail ni du gouvernement d'un territoire participant, le cas échéant; ○ 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; ○ ils résident dans un territoire participant, selon le cas;
<p>Information au moment de la souscription</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 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.
<p>Droits légaux</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 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.
<p>Information courante</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 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.
<p>Autres obligations</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • Aucune obligation d'inscription pour les portails.
Obligations des portails	
Obligations des portails	<ul style="list-style-type: none"> • 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 : <ul style="list-style-type: none"> ○ mettre le document d'offre de l'émetteur et les mises en garde de risques importants à la disposition des investisseurs en ligne séparément; ○ 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; ○ ne verser les fonds à l'émetteur qu'une fois que le montant minimum à réunir pour clore le placement a été obtenu; ○ veiller à ce que tous les fonds reçus dans le cadre d'un

Encadrement	Détails
	placement soient détenus en fiducie pour les investisseurs; <ul style="list-style-type: none"> ○ 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	<ul style="list-style-type: none"> • Aucun portail ne peut : <ul style="list-style-type: none"> ○ 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) Convierait-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**.

Veillez présenter vos commentaires par écrit. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Veillez 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.

Veillez 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

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'à l'adresse suivante et ils seront distribués aux autres territoires participants.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e 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