

## Avis de publication des ACVM

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

**Le 5 novembre 2015**

#### **Introduction**

Les autorités en valeurs mobilières du Manitoba, de l'Ontario, du Québec, du Nouveau-Brunswick et de la Nouvelle-Écosse (collectivement, les « **autorités participantes** » ou « **nous** ») publient la version définitive du *Règlement 45-108 sur le financement participatif* (le « **Règlement 45-108** » ou le « **règlement** »), qui introduit une dispense de prospectus pour financement participatif (la « **dispense pour financement participatif** ») et un cadre d'inscription pour les portails de financement (les « **portails de financement** ») (collectivement, le « **régime de financement participatif** »). Nous apportons également des modifications corrélatives à d'autres règlements (les « **modifications corrélatives** »).

La Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (la « **FCAA** »), qui a collaboré avec les autorités participantes à la rédaction, publiera le Règlement 45-108 de nouveau pour une période de consultation de 60 jours.

Les autorités participantes ont coordonné leurs efforts afin de parachever le régime de financement participatif. Dans certains territoires, sa mise en œuvre nécessite l'approbation ministérielle. S'il y a lieu, des renseignements sur le processus d'approbation de chaque territoire participant sont fournis en annexe.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le Règlement 45-108 entrera en vigueur dans les territoires des autorités participantes le 25 janvier 2016.

#### **Objet du régime de financement participatif**

En tant qu'autorités en valeurs mobilières, nous avons la responsabilité de veiller à ce que le droit des valeurs mobilières contribue au fonctionnement efficient de nos marchés financiers, tout en maintenant une protection adéquate des investisseurs. Cette mission consiste notamment à établir si le cadre réglementaire apporte toujours des réponses adéquates et pertinentes dans un environnement dynamique façonné par les avancées technologiques et une multitude de facteurs démographiques, culturels et économiques. Internet et les médias sociaux ont permis aux entreprises en démarrage et aux sociétés spécialisées dans la technologie qui soutiennent l'innovation d'entrer en contact avec un grand nombre d'investisseurs, dont les investisseurs individuels (le grand public), pour réunir des capitaux.

La vente de titres sur Internet à un grand nombre d'investisseurs, parfois appelée « financement participatif », est une nouvelle façon, pour certaines entreprises, particulièrement les entreprises en démarrage et les petites et moyennes entreprises (les « **PME** »), de trouver des capitaux qui seraient autrement inaccessibles. L'expression « financement participatif » recouvre de nombreuses formes de collecte de fonds et de formation de capital. Dans le contexte qui nous intéresse, elle désigne la collecte de capitaux auprès du public au moyen du placement ou de la vente de titres. Le financement participatif peut aider les émetteurs à réunir des capitaux de manière plus efficace et économique, tout en offrant aux investisseurs un plus grand nombre de possibilités d'investissement. Le régime de financement participatif est conçu pour tirer parti d'Internet et des médias sociaux en vue de faciliter la formation de capital, principalement chez les entreprises en démarrage et les PME qui soutiennent l'innovation, et d'offrir de nouvelles possibilités d'investissement aux investisseurs. Nous estimons également que ce régime maintient un niveau approprié de protection des investisseurs et de surveillance réglementaire. À cet égard, il s'inscrit dans la tendance des marchés internationaux et est adapté à notre mandat de

protection des investisseurs.

Le régime de financement participatif permettra aux entreprises en démarrage et aux PME à un stade précoce de développement de réunir des capitaux en ligne auprès d'un grand nombre d'investisseurs par l'intermédiaire d'un seul portail de financement inscrit. Le montant total que les émetteurs peuvent réunir sera plafonné, et les investisseurs seront assujettis à des limites d'investissement de façon à limiter leur exposition aux investissements à haut risque. L'inscription des portails de financement est une mesure clé de protection des investisseurs parce qu'elle permet, entre autres, de parer aux problèmes d'intégrité que les portails et leurs exploitants peuvent soulever et de régler les possibles questions de conflits d'intérêts et d'opérations intéressées.

À notre avis, l'introduction du régime de financement participatif marque un pas important vers l'expansion des mécanismes de collecte de capitaux offerts au Canada, particulièrement pour les entreprises en démarrage et les PME, auxquelles il procurera, dans les territoires des autorités participantes, un accès étendu aux capitaux des investisseurs, accès qui était auparavant limité.

Le régime de financement participatif comprend des mesures qui visent à offrir une protection efficace aux investisseurs, notamment les suivantes :

Type de titres	<ul style="list-style-type: none"> <li>les émetteurs ne peuvent offrir que des titres non complexes</li> </ul>
Limites d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> <li>les investisseurs sont assujettis aux limites d'investissement suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>l'investisseur qui n'est pas un investisseur qualifié : <ul style="list-style-type: none"> <li>2 500 \$ par placement;</li> <li>en Ontario, un total de 10 000 \$ au cours d'une année civile;</li> </ul> </li> <li>l'investisseur qualifié qui n'est pas client autorisé : <ul style="list-style-type: none"> <li>25 000 \$ par placement;</li> <li>en Ontario, un total de 50 000 \$ au cours d'une année civile;</li> </ul> </li> <li>en Ontario, aucune limite pour le client autorisé</li> </ul> </li> </ul>
Document d'offre	<ul style="list-style-type: none"> <li>les émetteurs sont tenus d'établir un document d'offre contenant toute l'information à leur sujet et au sujet de leur activité que l'investisseur devrait connaître avant de souscrire leurs titres</li> </ul>
Formulaire de reconnaissance de risque	<ul style="list-style-type: none"> <li>avant de conclure une convention de souscription, l'investisseur doit remplir un formulaire de reconnaissance de risque dans lequel il confirme avoir lu et compris les mises en garde concernant le risque et l'information figurant dans le document d'offre pour financement participatif</li> </ul>
Responsabilité relative aux documents	<ul style="list-style-type: none"> <li>les émetteurs sont tenus à une norme de responsabilité à l'égard du document d'offre pour financement participatif et des autres documents permis, et les investisseurs bénéficient d'un droit d'action correspondant</li> </ul>
Publicité et démarchage	<ul style="list-style-type: none"> <li>il est interdit de faire de la publicité et du démarchage général</li> </ul>
Information courante	<ul style="list-style-type: none"> <li>les émetteurs non assujettis doivent mettre à la disposition des investisseurs <i>i)</i> les états financiers annuels, <i>ii)</i> un avis concernant l'emploi du produit et <i>iii)</i> au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Ontario, un avis de cessation d'activité, de changement dans leur secteur d'activité ou de changement de contrôle</li> <li>les émetteurs assujettis doivent toujours respecter leurs obligations d'information</li> </ul>

Portail de financement inscrit	<ul style="list-style-type: none"> <li>les émetteurs ne peuvent placer des titres que par l'intermédiaire d'un seul portail de financement qui est inscrit à titre de courtier en placement, de courtier sur le marché dispensé ou de courtier d'exercice restreint, comme le prévoit le règlement, et ils ne doivent afficher le document d'offre et les autres documents autorisés que sur la plateforme en ligne de ce portail</li> </ul>
Obligations du portail de financement	<ul style="list-style-type: none"> <li>le portail de financement ne peut placer de titres d'un émetteur relié</li> <li>il doit remplir certaines obligations de contrôle avant d'accorder à l'émetteur l'accès à sa plateforme en ligne, notamment examiner l'information qui figure dans son document d'offre pour financement participatif et les autres documents autorisés pour vérifier s'ils sont complets, exacts et exempts d'information fausse ou trompeuse</li> <li>il doit examiner les renseignements et les antécédents de l'émetteur et de ses administrateurs, membres de la haute direction et promoteurs, et lui refuser l'accès dans certains cas.</li> </ul>

Nous précisons que le recours à Internet pour réunir des capitaux ne se limite pas au financement participatif au sens du régime de financement participatif. De nombreuses plateformes en ligne servent aujourd'hui à réunir des capitaux sous le régime d'autres dispenses de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés.

### Contexte

Le 20 mars 2014, les autorités en valeurs mobilières de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, du Nouveau-Brunswick et de la Nouvelle-Écosse ont lancé une consultation sur deux régimes différents de dispenses de prospectus pour financement participatif :

- les dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage (les « **dispenses pour les entreprises en démarrage** »);
- le régime de financement participatif.

Le régime de financement participatif a aussi été publié pour consultation le 20 mars 2014 (les « **textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108** ») par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** »), dans la foulée d'un examen approfondi du marché dispensé qui introduirait notamment quatre nouvelles dispenses de prospectus pour les émetteurs autres que les fonds d'investissement.

Les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, du Nouveau-Brunswick et de la Nouvelle-Écosse ont mis en œuvre les dispenses pour les entreprises en démarrage en vertu de décisions générales prononcées le 14 mai 2015. À l'exception de l'autorité en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, qui n'est pas autorité participante, elles estiment que le régime de financement participatif et les dispenses pour les entreprises en démarrage sont complémentaires parce que le régime de financement participatif est offert à la fois aux émetteurs assujettis et aux émetteurs non assujettis, qu'il prévoit des limites d'investissement plus élevées pour les investisseurs et qu'il permet aux émetteurs de réunir davantage de fonds.

### Résumé des commentaires écrits reçus par les autorités participantes

La période de consultation sur les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 a pris fin le 18 juin 2014. Les autorités participantes ont reçu 70 mémoires. Elles les ont étudiés et remercient les intervenants de leurs commentaires.

On peut consulter les mémoires reçus par les autorités suivantes sur leurs sites Web :

- AMF - [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

- CVMO - [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

Un résumé des principaux thèmes soulevés dans les mémoires reçus par les autorités participantes figure sous la rubrique « Principaux thèmes soulevés dans les mémoires » ci-après.

### **Principaux thèmes soulevés dans les mémoires**

Plusieurs thèmes se dégagent des mémoires qui nous ont été soumis. En voici un résumé.

#### *Protection des investisseurs*

De nombreux intervenants ont exprimé des inquiétudes concernant la protection des investisseurs. Bon nombre ont souligné la forte probabilité que les investisseurs perdent la totalité de leur investissement dans une entreprise en démarrage ou une PME en raison de leur taux de survie généralement faible et des questions fréquemment soulevées en matière de gouvernance, d'opérations d'initiés et d'intégrité.

En outre, certains intervenants ont fait valoir que les investisseurs non avertis sont particulièrement vulnérables dans le contexte du financement participatif, notamment pour les raisons suivantes :

- les investisseurs n'ont pas l'expertise, les compétences et l'expérience nécessaires pour investir dans un placement par financement participatif;
- les principes de l'investissement dans les entreprises en démarrage et les risques associés à ces entreprises et aux PME ne leur sont pas familiers;
- ils ne disposent pas d'assez de renseignements pour prendre des décisions d'investissement appropriées en raison du peu d'information que les émetteurs non assujettis sont tenus de transmettre en vertu de la dispense pour financement participatif;
- l'accès à l'information courante sur les entreprises en démarrage et les PME qui ne sont pas émetteurs assujettis sera limité;
- ils ne sont pas en mesure de comprendre et d'apprécier les restrictions sur la possibilité de revendre les actions qu'ils souscrivent;
- le risque de fraude associé au financement participatif, compte tenu, particulièrement, de l'accès étendu aux marchés privés que la dispense procurerait aux investisseurs non avertis et de la grande portée qu'offre Internet.

Alors que nous accroissons l'accessibilité au marché dispensé grâce au financement participatif, nous reconnaissons que les mesures de protection des investisseurs sont un élément important de l'encadrement, et nous en ferons le suivi pour nous assurer que la protection est adéquate. Nous estimons que le régime de financement participatif que nous introduisons procurera aux entreprises en démarrage et aux PME un meilleur accès aux capitaux et qu'il offrira, notamment avec les mesures mentionnées ci-dessus, une protection efficace aux investisseurs.

#### *Limites d'investissement*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 proposaient des limites d'investissement pour tous les investisseurs : 2 500 \$ par placement et 10 000 \$ pour l'ensemble des placements effectués par un investisseur sous le régime de la dispense pour financement participatif au cours d'une année civile. Les avis des intervenants étaient partagés concernant les limites d'investissement proposées.

Un groupe d'intervenants estimait que les limites d'investissement proposées auraient entravé les objectifs du régime de financement participatif, soit de faciliter la formation de capital pour les entreprises en démarrage et les PME, auraient nui à la capacité des investisseurs d'atteindre leurs objectifs de placement et n'auraient pas offert de protection efficace à ces derniers.

Un autre groupe d'intervenants recommandait d'abaisser la limite d'investissement pour les investisseurs, au motif que le concept du financement participatif repose sur de petits investissements faits par un grand

nombre d'investisseurs, et que les Canadiens disposent de fonds limités pour investir annuellement, comme en font foi les données économiques publiées. Ils font valoir que la réduction des limites d'investissement dissuaderait les investisseurs non avertis de surconcentrer leurs placements dans une catégorie risquée.

Plusieurs intervenants prônaient le retrait ou l'augmentation des limites d'investissement pour les investisseurs qualifiés en raison du niveau relativement élevé de compétences qu'ils possèdent, de leur capacité à obtenir des conseils et à supporter les pertes.

À notre avis, les limites d'investissement demeurent un moyen nécessaire et approprié de protection des investisseurs qui peut contribuer à réduire le risque associé à un investissement sous le régime de la dispense pour financement participatif tout en facilitant la collecte de capitaux pour les entreprises en démarrage et les PME. Cependant, à la lumière des commentaires reçus, nous avons envisagé différentes approches et apporté des changements aux limites d'investissement proposées dans les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108.

#### *Niveau d'assurance sur les états financiers pour les émetteurs non assujettis et autre information financière*

Plusieurs intervenants ont commenté le niveau d'assurance proposé sur les états financiers de l'émetteur non assujetti qui place des titres sous le régime de la dispense pour placement participatif. Les recommandations des intervenants sur les états financiers des émetteurs non assujettis comprenaient un audit obligatoire, un examen seulement et une approche par paliers en ce qui a trait au niveau d'assurance.

Nous sommes toujours favorables à l'approche par paliers en ce qui a trait au niveau d'assurance sur les états financiers. Compte tenu des commentaires reçus, nous avons simplifié et rehaussé les seuils en fonction de la somme réunie par l'émetteur sous le régime d'une ou de plusieurs dispenses de prospectus depuis sa constitution. Les états financiers de l'émetteur non assujetti devront donc être :

- audités ou examinés par un cabinet d'experts-comptables, si la somme cumulative réunie par l'émetteur sous le régime de dispenses de prospectus depuis sa constitution est d'au moins 250 000 \$ et de moins de 750 000 \$;
- audités, si la somme cumulative réunie par l'émetteur sous le régime de dispenses de prospectus depuis sa constitution est d'au moins 750 000 \$.

Nous estimons que ces seuils réalisent un juste équilibre, parce qu'ils permettent de fournir de l'information financière fiable aux investisseurs sans imposer de fardeau financier disproportionné à des entreprises en démarrage et à des PME disposant de ressources financières limitées pour exercer leur activité.

#### *Limite de placement*

Plusieurs intervenants se sont exprimés sur la limite de 1,5 million de dollars proposée pour le montant total que le groupe de l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense pour financement participatif. Plusieurs d'entre eux étaient en faveur de la limite proposée, tandis qu'un nombre égal d'intervenants estimaient qu'elle devrait être augmentée.

Nous croyons qu'une limite de 1,5 million de dollars demeure appropriée. La dispense pour financement participatif vise à faciliter la collecte de capitaux pour les entreprises en démarrage et les PME, et la limite proposée tient compte des besoins en capitaux des émetteurs à ce stade de développement. Il existe d'autres dispenses de prospectus pour répondre aux besoins des émetteurs à un stade de développement plus avancé.

*Inscription du portail du financement dans d'autres catégories d'inscription et recours à la dispense pour financement participatif*

Bon nombre d'intervenants ont exprimé leur désaccord concernant l'interdiction pour un portail de financement de s'inscrire dans une autre catégorie d'inscription, affirmant que d'autres personnes inscrites devraient pouvoir se prévaloir de la dispense pour financement participatif. Selon eux, les personnes inscrites dans d'autres catégories posséderaient l'expérience et l'expertise nécessaires pour exercer ces activités et respecter les obligations prévues par le règlement. Ils font également valoir que cette restriction augmenterait la complexité et les coûts pour un émetteur qui réunit des fonds sous le régime de plusieurs dispenses de prospectus, et que le fait de limiter les portails de financement à une seule dispense de prospectus les empêcherait d'être viables économiquement.

Nous avons tenu compte des commentaires reçus et modifié les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 pour permettre aux courtiers inscrits comme courtiers en placement et courtiers sur le marché dispensé de se prévaloir de la dispense pour financement participatif. Ces courtiers inscrits devront toutefois remplir toutes les obligations applicables à leur catégorie d'inscription, dont la connaissance du client et des produits des émetteurs, outre celles applicables à un portail de financement en vertu du règlement.

Toutefois, le portail de financement inscrit comme courtier d'exercice restreint est un type particulier de courtier d'exercice restreint qui peut uniquement invoquer la dispense pour financement participatif pour faciliter le placement de simples titres et qui effectue un examen limité des émetteurs par comparaison aux obligations de connaissance du produit incombant aux courtiers en placement et aux courtiers sur le marché dispensé qui se prévalent de la dispense pour financement participatif. Vu la portée limitée de ses activités, le portail de financement courtier d'exercice restreint ne sera pas tenu d'évaluer la convenance pour l'investisseur ni les qualités et le rendement prévu d'un investissement. Il remplira plutôt une fonction de contrôle en s'assurant que les émetteurs respectent leurs obligations en vertu du règlement. Compte tenu de ce qui précède, nous persistons à croire que le portail de financement inscrit à titre de courtier d'exercice restreint conformément au règlement ne devrait pas s'inscrire dans d'autres catégories d'inscription ni, en Ontario, être membre du même groupe qu'une autre société inscrite.

*Obligations de garde – détention ou gestion des fonds ou des actifs des souscripteurs ou accès à ces fonds ou actifs*

Bon nombre d'intervenants se sont exprimés sur la restriction à la détention ou à la gestion des fonds ou des titres de clients ou à l'accès à ceux-ci par les portails de financement.

Nous prenons acte de ces commentaires et convenons que les fonds et actifs des clients seraient mieux protégés s'ils étaient détenus par un portail de financement assujéti à des obligations en matière de capital et d'assurance. Nous avons modifié les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 de façon à ce que le portail de financement inscrit dans la catégorie de courtier d'exercice restreint puisse détenir, gérer ou contrôler les fonds des souscripteurs ou y avoir accès, à la condition qu'il respecte les obligations minimales en matière de capital et d'assurance détournement et vol, comme le ferait un courtier sur le marché dispensé. Les portails de financement inscrits à titre de courtiers sur le marché dispensé et de courtiers en placement devront respecter les obligations de capital et d'assurance applicables à leur catégorie d'inscription et, s'il y a lieu, à ce qui est exigé par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

### *Publicité et démarchage*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 prévoyaient que toute information pertinente sur un placement par financement participatif ne figure que sur la plateforme en ligne du portail de financement par l'intermédiaire duquel le placement est effectué et non sur un autre site Web. L'émetteur aurait pu aviser les investisseurs éventuels qu'il proposait d'offrir ses titres sous le régime de la dispense pour financement participatif et les diriger vers la plateforme en ligne du portail de financement pour obtenir plus de renseignements.

Les intervenants étaient généralement en faveur de restrictions raisonnables sur la publicité et le démarchage par les portails de financement et les émetteurs qui se prévalent de la dispense pour financement participatif, ou ne les trouvaient pas inappropriés. Cependant, certains s'y opposaient. À leur avis, le fait de limiter les moyens ou les canaux par lesquels les investisseurs reçoivent de l'information ou des publicités sur une occasion d'investissement nuirait à l'émetteur souhaitant recueillir des capitaux et aux investisseurs souhaitant obtenir le plus d'information possible sur un investissement potentiel. Ils soutiennent que d'autres moyens de communication, comme le courriel, le texto ou les communications orales, devraient aussi être autorisés.

Nous précisons que l'émetteur peut informer les investisseurs éventuels de son placement sur la plateforme en ligne du portail de financement et utiliser la forme de communication voulue (par exemple, un texto, un courriel ou une affiche) pour diriger les investisseurs éventuels vers cette plateforme. Nous estimons toujours que tous les documents se rattachant à un placement par financement participatif (notamment les sommaires des modalités et les vidéos) ne devraient être mis à la disposition des investisseurs éventuels que sur la plateforme en ligne du portail de financement afin que les investisseurs puissent les trouver facilement et pour permettre un échange d'information et d'opinions propice à mobiliser la « sagesse de la foule ». Cela permettra également au portail de financement de s'assurer que tous les documents de l'émetteur sont compatibles avec le document d'offre pour financement participatif et respectent les obligations sur la publicité et le démarchage.

Le portail de financement peut publiciser ses activités, par exemple le fait que des placements par financement participatif peuvent être faits par son intermédiaire et que de l'information sur ces placements est affichée sur sa plateforme en ligne.

### **Changements apportés aux textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108**

À l'issue de l'examen des commentaires reçus et des consultations menées auprès des intéressés, nous avons apporté certains changements au projet publié pour consultation. Comme ils ne sont pas importants, nous ne procédons pas à une nouvelle consultation sur le régime de financement participatif.

L'Annexe A contient un résumé des principaux changements entre les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 publiés pour consultation et leur version définitive.

### **Modifications corrélatives**

#### *Modifications de textes d'application pancanadienne*

Nous apportons des modifications corrélatives au règlement suivant :

- le *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, de sorte que les titres placés sous le régime de la dispense pour financement participatif soient assujettis à une « période de restriction » à la revente.

Au Québec, ces modifications corrélatives sont publiées pour une période de consultation de 30 jours. Elles entreront en vigueur au Québec en même temps que le Règlement 45-108, le 25 janvier 2016.

### *Modifications locales*

Tout changement à une politique ou à un règlement local est présenté dans un avis local, s'il y a lieu.

### **Avis locaux**

Une annexe est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale et contient toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

### **Questions**

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

#### *Québec*

Patrick Théorêt  
Directeur du financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4381  
[patrick.theoret@lautorite.qc.ca](mailto:patrick.theoret@lautorite.qc.ca)

Gabriel Araish  
Analyste expert en financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4414  
[gabriel.araish@lautorite.qc.ca](mailto:gabriel.araish@lautorite.qc.ca)

Marc-Olivier St-Jacques  
Analyste en financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4424  
[marco.st-jacques@lautorite.qc.ca](mailto:marco.st-jacques@lautorite.qc.ca)

Noémie Corneau-Girard  
Analyste à l'encadrement des intermédiaires  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4806  
[noemie.corneau-girard@lautorite.qc.ca](mailto:noemie.corneau-girard@lautorite.qc.ca)

#### *Ontario*

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

Rick Whiler  
Senior Accountant, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-8127  
[rwhiler@osc.gov.on.ca](mailto:rwhiler@osc.gov.on.ca)

Erin O'Donovan  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-8973  
[eodonovan@osc.gov.on.ca](mailto:eodonovan@osc.gov.on.ca)

Denise Morris  
Senior Legal Counsel, Compliance and Registrant  
Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 595-8785  
[dmorris@osc.gov.on.ca](mailto:dmorris@osc.gov.on.ca)

Marah Smith  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 204-8969  
[msmith@osc.gov.on.ca](mailto:msmith@osc.gov.on.ca)

Gloria Tsang  
Legal Counsel, Compliance and Registrant  
Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-8263  
[gtsang@osc.gov.on.ca](mailto:gtsang@osc.gov.on.ca)

*Manitoba*

Chris Besko  
Director, General Counsel  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204 945-2561  
[Chris.Besko@gov.mb.ca](mailto:Chris.Besko@gov.mb.ca)

*Nouveau-Brunswick*

Susan Powell  
Directrice adjointe, Valeurs mobilières  
Commission des services financiers et des services  
aux consommateurs  
506 643-7697  
[susan.powell@fcnb.ca](mailto:susan.powell@fcnb.ca)

Jason Alcorn

Conseiller juridique, Valeurs mobilières  
Commission des services financiers et des services  
aux consommateurs  
506 643-7857  
[jason.alcorn.fcnb.ca](mailto:jason.alcorn.fcnb.ca)

*Nouvelle-Écosse*

Abel Lazarus  
Senior Securities Analyst, Corporate Finance  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-6859  
[abel.lazarus@novascotia.ca](mailto:abel.lazarus@novascotia.ca)

## Annexe A

### Résumé des changements notables apportés aux textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108

#### **Dispense pour financement participatif**

Nous avons apporté certains changements aux dispositions relatives à la dispense pour financement participatif en ce qui concerne :

- les limites d'investissement;
- la facilitation des investissements des investisseurs clés;
- l'admissibilité des émetteurs à la dispense pour financement participatif;
- le produit total minimal;
- l'information au moment de la souscription;
- les états financiers;
- l'avis de cessation de l'activité de l'émetteur, de changement dans son secteur d'activité ou de changement de contrôle;
- le droit de résolution des investisseurs.

#### *Limites d'investissement*

##### *a) Limites d'investissement pour les investisseurs non qualifiés*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 prévoyaient qu'aucun investisseur ne pouvait investir, sous le régime de la dispense pour financement participatif :

- plus de 2 500 \$ par placement;
- plus de 10 000 \$ au total au cours d'une année civile.

Nous estimons toujours que les limites d'investissement pour les investisseurs non qualifiés sont une mesure essentielle de protection des investisseurs. L'Ontario a conservé ces deux limites d'investissement pour les investisseurs non qualifiés. Les autres autorités participantes n'ont conservé que la limite de 2 500 \$ par placement pour les investisseurs non qualifiés sous le régime de la dispense pour financement participatif et n'imposent pas de limite annuelle.

##### *b) Limites d'investissement pour les investisseurs qualifiés sous le régime de financement participatif*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 prévoyaient que l'investisseur qualifié qui souscrivait des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif serait assujéti aux mêmes limites d'investissement que les autres investisseurs. Ils permettaient cependant à l'émetteur de placer des titres auprès de cet investisseur simultanément sous le régime d'une autre dispense de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés.

Dans le cadre de la consultation, nous avons demandé, en particulier, si un investisseur qualifié

devrait pouvoir effectuer des investissements plus importants sous le régime de la dispense pour financement participatif.

Compte tenu des commentaires reçus, nous avons apporté les modifications suivantes :

- nous imposerons une limite de 25 000 \$ par placement et, en Ontario, une limite annuelle de 50 000 \$ pour l'investisseur qualifié qui n'est pas client autorisé;
- en Ontario, nous n'imposerons pas de limite d'investissement au client autorisé.

Nous estimons que le rehaussement des limites d'investissement pour l'investisseur qualifié et, en Ontario, l'absence de limite pour le client autorisé sont appropriés, étant donné que ces investisseurs ont la capacité de supporter des pertes financières ou disposent de ressources pour obtenir des conseils financiers. Ces différents paliers permettront aux investisseurs qualifiés et aux clients autorisés d'investir des sommes plus importantes que les investisseurs individuels, ce qui pourrait aider les émetteurs à réunir le montant de capitaux indiqué dans le document d'offre pour financement participatif et peut-être générer des revenus plus importants pour les portails de financement. Ces améliorations pourraient contribuer à faire du financement participatif un outil efficace pour financer les entreprises en démarrage et à soutenir la viabilité économique des portails de financement.

#### *c) Respect des limites d'investissement*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 interdisaient de placer des titres auprès d'un souscripteur sous le régime de la dispense pour financement participatif si le montant investi dépassait les limites d'investissement prévues.

Nous avons maintenu ces obligations dans la version définitive du règlement pour favoriser le respect des limites d'investissement. En outre, nous exigeons à présent que les conditions suivantes soient remplies pour clore un placement sous le régime de la dispense pour financement participatif :

- dans les autres territoires que l'Ontario, la confirmation et la validation du fait que le souscripteur est investisseur qualifié, si le coût d'acquisition dépasse 2 500 \$;
- en Ontario, la confirmation de l'état d'investisseur du souscripteur et du fait que la souscription ne dépasse pas les limites d'investissement.

#### *Facilitation des investissements des investisseurs clés*

Les investisseurs clés peuvent jouer un rôle prépondérant en matière de financement participatif parce qu'ils peuvent être motivés et envoyer des signaux pertinents aux autres investisseurs. Par conséquent, nous avons introduit deux mesures pour les aider à remplir ces fonctions.

Premièrement, comme nous l'avons vu, nous avons :

- rehaussé les limites d'investissement pour les investisseurs qualifiés;
- en Ontario, supprimé la limite d'investissement pour les clients autorisés.

Deuxièmement, nous avons supprimé du règlement l'obligation que tous les titres placés pendant la durée du placement soient offerts au même prix et assortis des mêmes conditions. Les émetteurs pourront désormais placer des titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus

pendant cette période à des prix et des conditions différents de ceux placés sous le régime de la dispense pour financement participatif. Ce changement laisse de la latitude aux émetteurs et pourrait favoriser, dans les placements par financement participatif, l'émergence d'investisseurs clés dont les aptitudes et l'expertise en matière de gestion profiteraient à l'ensemble des investisseurs. Le document d'offre pour financement participatif pourrait devoir être modifié selon la nature et le calendrier du placement simultané.

L'investisseur qualifié qui agit comme investisseur clé devrait tenir compte des obligations d'inscription qui peuvent lui incomber s'il exerce des activités de courtage ou de conseil.

### ***Admissibilité des émetteurs à la dispense pour financement participatif***

#### *a) Émetteurs du secteur immobilier*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 interdisaient aux émetteurs non assujettis du secteur immobilier de se prévaloir de la dispense pour financement participatif. Un « émetteur du secteur immobilier » s'entendait d'une société de placement immobilier, d'une entité d'investissement hypothécaire ou d'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. Nous avons sollicité des commentaires pour savoir si cette restriction était appropriée. Plusieurs intervenants jugeaient inapproprié d'interdire à tout un secteur d'activité de se prévaloir de la dispense pour financement participatif. Selon eux, celle-ci devrait donc être ouverte aux émetteurs du secteur immobilier. Les intervenants ont fait remarquer qu'aucun secteur n'est nécessairement plus risqué qu'un autre.

Après étude des commentaires reçus, nous avons supprimé l'interdiction faite aux émetteurs non assujettis du secteur immobilier de placer des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif.

Nous observerons le secteur d'activité des émetteurs qui se prévalent de la dispense pour financement participatif dans le cadre de la surveillance que nous exerçons sur le marché dispensé.

#### *b) Territoire de constitution de la principale filiale en exploitation*

Selon les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108, l'émetteur et, le cas échéant, sa société mère et sa principale filiale en exploitation devaient être constitués en vertu des lois du Canada ou d'un territoire du Canada. La raison de ces restrictions était double :

- éviter les difficultés liées aux émetteurs étrangers qui n'offrent pas aux investisseurs, dans leur acte constitutif, de protections comparables à celles prévues par la législation canadienne;
- faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs canadiens, ce qui est un des principaux objectifs du projet d'encadrement du financement participatif.

Nous estimons toujours qu'il est conforme à nos objectifs d'exiger que les émetteurs soient constitués en vertu des lois du Canada ou d'un territoire du Canada.

Nous avons toutefois permis que la principale filiale en exploitation soit constituée en vertu des lois du Canada, d'un territoire du Canada, des États-Unis ou d'un territoire des États-Unis pour que l'émetteur soit admissible au financement participatif. Selon nous, cette modification donnera davantage de souplesse aux émetteurs pour structurer leurs affaires sans pour autant compromettre la protection des investisseurs ou les objectifs susmentionnés.

### ***Produit total minimal***

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 prévoyaient qu'aucun placement par financement participatif ne pouvait être clos à moins que le montant minimum de fonds à réunir sous le régime de la dispense pour financement participatif qui était indiqué dans le document d'offre pour financement participatif ne soit atteint, et qu'à la clôture du placement, l'émetteur dispose de ressources financières suffisantes pour atteindre le prochain jalon de son plan d'affaires écrit ou exercer les activités prévues par son plan d'affaires.

Nous avons révisé le règlement en exigeant, comme condition de clôture, que l'émetteur ait réuni un produit total minimal suffisant pour atteindre ses objectifs commerciaux décrits dans le document d'offre pour financement participatif. Le produit total minimal peut être réuni : *i*) au moyen du placement; *ii*) au moyen de tout placement simultané effectué par tout membre du groupe de l'émetteur, à condition que le produit de ce placement soit inconditionnellement à la disposition de l'émetteur à la clôture du placement, ou *iii*) par ces deux moyens à la fois. L'émetteur est tenu de décrire chaque objectif dans le document d'offre pour financement participatif et d'y indiquer les délais et le coût de réalisation estimatifs.

Selon nous, exiger que l'émetteur ait réuni un produit suffisant pour atteindre ses objectifs commerciaux et qu'il indique chaque objectif ainsi que les délais et le coût de réalisation offrira une protection importante aux investisseurs et leur donnera de l'information pertinente pour prendre leur décision d'investissement.

### ***Information au moment de la souscription***

#### *a) Document d'offre pour financement participatif simplifié*

Nous avons simplifié les obligations d'information relatives au document d'offre pour financement participatif en les rapprochant de celles qui s'appliquent au document d'offre utilisé sous le régime de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage. Nous estimons que le document sera plus facile à comprendre pour les investisseurs, tout en obligeant encore l'émetteur à leur fournir toute l'information dont ils ont besoin à son sujet et au sujet de son activité pour investir. Il pourrait également être plus économique et plus rapide à établir pour les émetteurs.

#### *b) Forme de l'attestation de l'émetteur assujetti et de l'émetteur non assujetti*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 obligeaient l'émetteur à attester que le document d'offre pour financement participatif ne contenait pas d'information fautive ou

trompeuse. Nous exigeons toujours cette attestation pour les émetteurs assujettis.

Nous avons cependant modifié l'obligation des émetteurs non assujettis en matière d'attestation. Ils sont désormais tenus d'attester que le document d'offre pour financement participatif ne contient pas d'information qui est de nature à induire en erreur sur un fait important.

Nous estimons que cette norme de responsabilité permettra aux entreprises en démarrage et aux PME de fournir un document d'offre pour financement participatif simplifié, qui contiendra toute l'information pertinente pour les investisseurs et leur offrira une protection adéquate. Par ailleurs, cette norme se rapproche de celle prévue par la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage, qui ne s'applique qu'aux émetteurs non assujettis.

#### *c) Formulaire de reconnaissance de risque*

Les investisseurs doivent remplir un formulaire de reconnaissance de risque avant de faire un investissement. Nous avons révisé le formulaire de façon à le rapprocher du formulaire équivalent utilisé sous le régime de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage. Nous estimons qu'il soulignera mieux les risques d'un investissement potentiel pour l'investisseur, y compris le risque de perte totale. Le formulaire révisé oblige l'investisseur à confirmer qu'il a lu et compris les mises en garde et l'information contenue dans le document d'offre pour financement participatif.

#### *États financiers*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 prévoyaient que les états financiers de l'émetteur non assujetti devaient être examinés par un cabinet d'experts-comptables indépendant si l'émetteur n'avait pas réuni plus de 500 000 \$ sous le régime de la dispense pour financement participatif ou de toute autre dispense de prospectus ni dépensé plus de 150 000 \$ depuis sa constitution. Les états financiers de l'émetteur devaient être audités si ces deux seuils étaient franchis.

Nous avons simplifié les seuils tout en les rehaussant légèrement. Les états financiers de l'émetteur non assujetti doivent désormais être examinés ou audités par un expert-comptable indépendant si l'émetteur a réuni au moins 250 000 \$, mais moins de 750 000 \$, sous le régime d'une ou de plusieurs dispenses de prospectus depuis sa constitution, et audités s'il a réuni au moins 750 000 \$.

Nous estimons que ces seuils permettent de fournir de l'information financière fiable aux investisseurs sans imposer un fardeau financier excessif à des entreprises en démarrage et à des PME qui disposent de ressources financières limitées pour exercer leur activité.

#### *Avis de cessation de l'activité de l'émetteur, de changement dans son secteur d'activité ou de changement de contrôle*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 obligeaient l'émetteur non assujetti à transmettre un avis aux investisseurs dans un délai de 10 jours suivant les événements suivants :

- 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'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.

Selon les modifications définitives, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Ontario, les émetteurs non assujettis doivent aviser les investisseurs d'événements clés constituant une liste simplifiée dans un délai de 10 jours :

- la cessation de l'activité de l'émetteur;
- un changement dans son secteur d'activité;
- un changement de contrôle.

Les modifications définitives prévoient également, à l'Annexe 45-108A4, *Avis concernant certains événements clés*, un formulaire indiquant la nature et la portée de l'information à fournir aux investisseurs.

### ***Droit de résolution des investisseurs***

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 obligeaient l'émetteur qui offrait des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif à conférer 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 était indiquée dans le document d'offre pour financement participatif.

Les modifications apportées au règlement font en sorte que le souscripteur dispose dorénavant d'un droit de résolution qui expire 48 heures après la date de la convention de souscription et de toute modification subséquente du document d'offre pour financement participatif. Nous estimons que ce délai donnera à l'investisseur le temps d'analyser l'information fournie et de réfléchir à sa décision d'investissement tout en offrant à l'émetteur des certitudes sur le montant des titres souscrits.

### **Obligations du portail de financement**

Nous avons apporté certains changements aux dispositions relatives au régime d'inscription des portails de financement en ce qui concerne :

- le recours à la dispense pour financement participatif par les personnes inscrites;
- les obligations de garde;
- les obligations des portails de financement courtiers d'exercice restreint;
- l'accès des émetteurs à la plateforme en ligne des portails de financement;
- l'accès des investisseurs à la plateforme en ligne des portails de financement;
- les obligations opérationnelles.

### ***Recours à la dispense pour financement participatif par les personnes inscrites***

Selon les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108, la seule entité qui pouvait placer des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif était un portail de financement inscrit comme courtier d'exercice restreint à la seule fin de placer des titres sous le régime de cette dispense. Cette entité ne pouvait être inscrite dans aucune autre catégorie d'inscription. Il était interdit aux courtiers sur le marché dispensé et aux autres sociétés inscrites de placer des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif proposée.

Compte tenu des commentaires reçus, la version définitive du règlement permet aux courtiers sur le marché dispensé et aux courtiers en placement de placer des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif. Ces sociétés sont tenues de respecter les obligations découlant de leur catégorie d'inscription, notamment en ce qui concerne la connaissance du client et du produit et l'évaluation de la convenance au client, sans compter les obligations et restrictions applicables que prévoit le règlement, comme la restriction en matière de publicité et de démarchage.

Toutefois, le portail de financement inscrit comme courtier d'exercice restreint est un type particulier de courtier d'exercice restreint qui peut uniquement invoquer la dispense pour financement participatif et, hors Ontario, la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage pour faciliter le placement de simples titres. Vu la portée limitée de ses activités, il n'est pas tenu d'évaluer la convenance des placements pour les investisseurs et ne se prononce pas sur les qualités ou le rendement prévu d'un investissement. Il remplit plutôt une fonction de contrôle en s'assurant que les émetteurs respectent leurs obligations en vertu du règlement. Compte tenu de ce qui précède, nous estimons toujours que le portail de financement inscrit comme courtier d'exercice restreint en vertu du règlement ne devrait s'inscrire dans aucune autre catégorie d'inscription et ne peut, en Ontario, être membre du même groupe qu'une autre société inscrite.

### ***Obligations de garde***

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 interdisaient au portail de financement de détenir ou de gérer les fonds ou les actifs des souscripteurs ou d'y avoir accès. Le portail était tenu de prendre 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 pour financement participatif jusqu'à minuit le deuxième jour ouvrable suivant celui où le souscripteur avait convenu de souscrire les titres;
- b) retourne aussitôt la totalité des fonds ou de la contrepartie au souscripteur si ce dernier exerçait son droit de résolution du contrat de souscription.

Compte tenu des commentaires reçus, nous avons modifié la restriction prévue par les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 de façon à autoriser le portail de financement courtier d'exercice restreint à détenir, gérer ou contrôler les fonds ou les actifs du souscripteur ou à y avoir accès à condition de maintenir un minimum de capital et de souscrire une assurance détournement et vol minimum. Nous croyons que les fonds et les actifs des investisseurs seront

mieux protégés si le portail de financement est assujéti à ces obligations.

### ***Obligations du portail de financement courtier d'exercice restreint***

#### *a) Activités autorisées*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 n'autorisaient le portail de financement qu'à placer des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif.

Nous avons conservé cette restriction en Ontario, car la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage n'y est pas offerte, mais, dans les autres territoires participants, le portail de financement sera autorisé à agir comme intermédiaire dans le cadre de placements effectués sous le régime de la dispense pour financement participatif et de la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage.

#### *b) Chef de la conformité*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 obligeaient le portail de financement à nommer chef de la conformité une personne physique tenue de respecter les obligations de compétence applicables au chef de la conformité du courtier sur le marché dispensé.

Nous avons maintenu l'obligation de nommer un chef de la conformité. Toutefois, le portail de financement inscrit comme courtier d'exercice restreint est un type particulier de courtier d'exercice restreint qui peut uniquement invoquer la dispense pour financement participatif et, hors Ontario, la dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage pour faciliter le placement de simples titres. En outre, il n'est pas tenu d'évaluer la convenance des placements pour les investisseurs et ne se prononce pas sur les qualités ou le rendement prévu d'un investissement. Compte tenu de la spécialisation des portails de financement courtiers d'exercice restreint et du fait que leurs activités de courtage sont limitées, les obligations de compétence du chef de la conformité de ce type de portail ont été modifiées de sorte qu'il peut avoir 12 mois d'expérience et la formation qu'une personne raisonnable jugerait nécessaire pour exercer les fonctions de chef de la conformité d'un portail de financement courtier d'exercice restreint, au lieu de l'expérience du chef de la conformité du courtier sur le marché dispensé. Nous estimons que ce changement réalise un juste équilibre entre la compétence adéquate du chef de la conformité du portail de financement courtier d'exercice restreint et la spécialisation de celui-ci ainsi que des activités de courtage limitées qu'il est autorisé à exercer.

### ***Accès des émetteurs à la plateforme en ligne des portails de financement***

#### *a) Vérification des antécédents*

Dans les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108, nous exigeons que le portail de financement obtienne de chaque administrateur, membre de la haute direction et promoteur de l'émetteur un formulaire de renseignements personnels complet contenant pour l'essentiel l'information prévue à l'Annexe A du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*. Le portail de financement devait examiner les formulaires et vérifier le casier

judiciaire et les antécédents de l'émetteur et de ses administrateurs, membres de la haute direction et promoteurs. Nous exigeons aussi qu'il dépose, à titre de mandataire de l'émetteur, un exemplaire des formulaires de renseignements personnels et les résultats de la vérification des casiers judiciaires et des antécédents auprès de l'autorité principale.

Nous obligeons toujours le portail de financement à exercer une fonction de contrôle. Cependant, comme il est chargé d'obtenir les formulaires de renseignements personnels, de s'assurer que la vérification des casiers judiciaires et des antécédents est effectuée et d'examiner cette information, nous ne l'obligeons plus à déposer un exemplaire des formulaires ni les résultats de la vérification des casiers judiciaires et des autres antécédents auprès de l'autorité en valeurs mobilières. Il doit à présent conserver ces documents et les remettre aux autorités en valeurs mobilières ou aux agents responsables sur demande.

Enfin, nous avons créé une nouvelle annexe, soit l'Annexe 45-108A5, *Formulaire de renseignements personnels et autorisation de collecte, d'utilisation et de communication de renseignements personnels*, pour le régime de financement participatif qui tient compte de la fonction de contrôle des portails de financement.

#### *b) Refus d'accès de l'émetteur*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 obligeaient le portail de financement à refuser l'accès de l'émetteur à sa plateforme en ligne s'il avait conclu de bonne foi que l'émetteur ou le placement était frauduleux ou que les documents d'offre ou les autres documents de l'émetteur semblaient contenir de déclaration ou d'information fausse ou trompeuse, ou si l'émetteur ne semblait pas exercer son activité avec intégrité et dans l'intérêt des porteurs ou qu'il ne se conformait pas au règlement. En outre, il était tenu de s'assurer que le document d'offre pour financement participatif de l'émetteur contenait certains renseignements, notamment au sujet des faillites, de l'insolvabilité, des interdictions d'opérations et décisions analogues ainsi que de certaines pénalités et sanctions antérieures.

Nous avons conservé l'obligation du portail de financement de refuser l'accès s'il conclut de bonne foi qu'il se peut que l'émetteur n'exerce pas ses activités avec intégrité, mais nous avons supprimé celle de conclure de bonne foi que l'émetteur ou le placement est frauduleux. Nous estimons que les investisseurs seront toujours protégés contre les placements potentiellement frauduleux, puisque le portail de financement qui conclut de bonne foi que l'émetteur ou le placement est frauduleux ou que l'émetteur n'exerce peut-être pas ses activités dans l'intérêt des porteurs conclura également que les activités de l'émetteur ne sont peut-être pas exercées avec intégrité. En conséquence, la conclusion que les activités de l'émetteur ne sont peut-être pas exercées avec intégrité couvrira la conduite frauduleuse

#### ***Accès des investisseurs à la plateforme en ligne du portail de financement***

##### *a) Information à fournir en ligne*

Les textes de mars 2014 relatifs au Règlement 45-108 obligeaient le portail de financement à prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que les souscripteurs éventuels qui accèdent à sa

plateforme en ligne comprenaient que tout investissement effectué sous le régime de la dispense pour financement participatif présente un risque très élevé, et à afficher l'information suivante en évidence sur sa plateforme en ligne :

- le fait qu'aucune autorité en valeurs mobilières n'a approuvé les titres offerts sur la plateforme en ligne du portail de financement ni exprimé d'opinion à leur sujet;
- 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. »;
- la description de 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.

Nous avons conservé ces obligations, mais modifié le règlement de sorte que le portail de financement ne doit accorder l'accès à sa plateforme en ligne qu'à la personne qui le demande reconnaît ce qui suit :

- elle pourrait recevoir de l'information courante limitée sur l'émetteur ou tout placement effectué par l'intermédiaire du portail de financement;
- elle accède à une plateforme en ligne exploitée par un portail de financement qui est *a)* soit inscrit dans la catégorie de courtier d'exercice restreint et ne fournit pas de conseils sur la convenance de la souscription des titres, *b)* soit inscrit dans la catégorie de courtier en placement ou de courtier sur le marché dispensé et tenu de fournir des conseils sur la convenance de la souscription des titres.

Nous estimons que ces obligations souligneront mieux les risques posés par les investissements pour les investisseurs et leur indiqueront s'ils recevront des conseils sur la convenance selon le type de courtier exploitant le portail de financement.

#### *b) Services de règlement des différends*

Dans la version définitive du règlement, nous avons précisé que le portail de financement inscrit dans la catégorie de courtier d'exercice restreint n'est pas tenu de mettre à la disposition de ses clients les services indépendants de règlement des différends de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (**OSBI**). Les ACVM demeurent favorables aux services de l'OSBI. Cependant, compte tenu des limites des activités du portail de financement courtier d'exercice restreint, notamment le fait qu'il ne fournit pas de conseils en matière de convenance des opérations ni de recommandations, nous estimons que les coûts de l'adhésion à l'OSBI l'emporteraient sur les avantages que pourraient en tirer les investisseurs. Nous nous attendons à ce que les plaintes relatives aux portails de financement courtiers d'exercice restreint soient déposées auprès des autorités en valeurs mobilières. Les autorités participantes comptent surveiller de près les plaintes déposées contre les portails de financement courtiers d'exercice restreint et revenir sur cette question un an après l'entrée en vigueur.

Le portail de financement inscrit dans la catégorie de courtier sur le marché dispensé ou de courtier en placement a toujours l'obligation de mettre ces services à la disposition de ses clients.

## ***Obligations opérationnelles***

### *a) Surveillance des communications sur la plateforme en ligne des portails de financement*

Selon les textes de mars 2014, le portail de financement qui offrait un babillard ou un autre moyen de communication entre les investisseurs ou entre l'émetteur et les investisseurs était tenu de surveiller les messages pour confirmer que l'émetteur ne faisait pas de déclaration et ne fournissait pas d'information incompatibles avec le document d'offre pour financement participatif ou non conformes au règlement. Il devait également retirer tout contenu qu'il jugeait inapproprié ou qui soulevait des questions de protection des investisseurs.

Dans la version définitive du règlement, nous avons clarifié cette obligation : le portail de financement doit retirer toute déclaration ou information incompatible avec le document d'offre pour financement participatif ou non conforme au règlement.

### *b) Autres obligations opérationnelles*

Dans la version définitive du règlement, nous prévoyons de nouvelles obligations portant sur :

- le moment où le portail de financement doit retirer de sa plateforme en ligne le document d'offre pour financement participatif et tous les autres documents autorisés;
- les mesures que le portail de financement doit prendre lorsque le document d'offre pour financement participatif et d'autres documents autorisés sont modifiés;
- le moment où le portail de financement doit retourner les fonds ou les actifs reçus du souscripteur;
- les mesures que le portail de financement doit prendre avant que le souscripteur ne conclue une convention de souscription, notamment en ce qui concerne la confirmation de son état d'investisseur et de ses limites d'investissement;
- l'information que le portail de financement doit fournir à l'émetteur à la clôture du placement;
- le moment où le portail de financement peut verser les fonds à l'émetteur.

Ces obligations visent à garantir l'uniformité des pratiques entre portails de financement et émetteurs sur certains points. Elles contribuent également à faciliter la communication d'information entre portails de financement et émetteurs, notamment compte tenu du fait que certains des renseignements qu'une partie nécessite peuvent être détenus par l'autre.

### *Indications de l'instruction générale*

Nous avons ajouté des indications dans l'Instruction générale 45-108 afin de clarifier certains points.

## **Autres modifications**

Nous avons également :

- ajouté des définitions au règlement en fonction des modifications susmentionnées;

- révisé l'instruction générale pour y reporter les modifications susmentionnées et clarifier certains points;
- apporté certains changements d'ordre rédactionnel aux dispositions.