

Avis de publication des ACVM

Règlement 45-110 sur les dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage

Le 23 juin 2021

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions les documents suivants en leur forme définitive :

- *Règlement 45-110 sur les dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage* (le **Règlement 45-110**), y compris les annexes suivantes :
 - Annexe 45-110A1, *Document d'offre*;
 - Annexe 45-110A2, *Reconnaissance de risque*;
 - Annexe 45-110A3, *Renseignements sur le portail de financement*;
 - Annexe 45-110A4, *Renseignements personnels relatifs au portail*;
 - Annexe 45-110A5, *Attestation semestrielle relative aux ressources financières*.
- Avis 45-329 du personnel des ACVM, *Indications sur le recours aux dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage*, y compris les annexes suivantes :
 - Annexe 1 – *Guide de financement participatif des entreprises en démarrage pour les entreprises* (le **guide pour les entreprises**);
 - Annexe 2 – *Guide de financement participatif des entreprises en démarrage pour les portails de financement* (le **guide pour les portails de financement**).

Dans le présent avis, le guide pour les entreprises et le guide pour les portails de financement sont collectivement appelés les **guides**, et le Règlement 45-110 et les guides sont collectivement appelés la **réglementation sur le financement participatif des entreprises en démarrage**.

Nous apportons également des modifications corrélatives aux textes suivants :

- *Règlement 13-101 sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)* (le **Règlement 13-101**);
- *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le **Règlement 45-102**).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, la réglementation sur le financement participatif des entreprises en démarrage, le *Règlement modifiant le Règlement 13-101 sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)* et le *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres* entrent en vigueur le 21 septembre 2021. Ces textes

sont publiés avec le présent avis. S'il y a lieu, des renseignements sur le processus d'approbation de chaque territoire sont fournis en annexe.

Objet

La réglementation sur le financement participatif des entreprises en démarrage introduit un régime national harmonisé facilitant le financement participatif en capital pour les entreprises et les émetteurs en démarrage. Le Règlement 45-110 prévoit ce qui suit :

- une dispense de l'obligation de prospectus (la **dispense de prospectus pour financement participatif des entreprises en démarrage**) qui permet à l'émetteur de placer des titres admissibles par l'intermédiaire d'un portail de financement en ligne;
- une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier pour les portails de financement qui facilitent les placements en ligne par des émetteurs qui se prévalent de la dispense de prospectus pour financement participatif des entreprises en démarrage.

Nous publions les guides en vue d'aider les portails de financement et les émetteurs à comprendre les obligations instaurées par le Règlement 45-110.

Contexte

Le 14 mai 2015, 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 des dispenses de prospectus et d'inscription essentiellement harmonisées permettant aux entreprises et aux émetteurs en démarrage de réunir des capitaux dans ces territoires sous un régime adapté au financement participatif en capital. Le 2 octobre 2019 et le 30 juillet 2020, respectivement, les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta et de l'Ontario ont également établi des dispenses de prospectus et d'inscription harmonisées pour l'essentiel. Les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, de l'Ontario, du Québec, du Nouveau-Brunswick et de la Nouvelle-Écosse (collectivement, les **autorités ayant rendu une décision générale**) ont octroyé ces dispenses par voie de décisions générales locales, modifiées de temps à autre (les **décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage**).

Depuis l'introduction, en 2015, d'un cadre réglementaire harmonisé à l'échelle pancanadienne et adapté au financement participatif en capital, certains participants au marché ont signifié au personnel des ACVM que ce cadre favoriserait le recours à ce type de financement comme moyen de collecte de capitaux chez les entreprises et émetteurs en démarrage. Par conséquent, les ACVM ont proposé le Règlement 45-110, qui prévoit des dispenses de prospectus et d'inscription similaires à celles des décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage. Elles ont également proposé des modifications ciblées afin d'améliorer l'efficacité du financement participatif en tant qu'outil de collecte de capitaux pour les entreprises et les émetteurs en démarrage, tout en continuant de protéger adéquatement les investisseurs. Dans les territoires des autorités ayant rendu une décision générale, il est proposé que le

Règlement 45-110 remplace les décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Le 27 février 2020, les ACVM ont publié le projet de règlement aux fins de consultation en vue d'harmoniser le cadre réglementaire du financement participatif en capital chez les entreprises et émetteurs en démarrage. La consultation a pris fin le 13 juillet 2020. Nous avons reçu 10 mémoires.

Nous les avons examinés et remercions les intervenants de leur participation. Leurs noms et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, figurent à l'Annexe B du présent avis.

Résumé des changements apportés au projet de règlement

Nous avons révisé la réglementation sur le financement participatif des entreprises en démarrage afin d'y prévoir ce qui suit :

- le rehaussement du plafond d'investissement individuel de 5 000 \$ à 10 000 \$ pour chaque souscripteur ayant obtenu d'un courtier inscrit le conseil que l'investissement lui convenait;
- l'augmentation de la limite de produit total que le groupe de l'émetteur peut réunir au cours d'une période de 12 mois pour la faire passer de 1 000 000 \$ à 1 500 000 \$;
- l'inclusion des parts de capital d'une association (communément appelée une coopérative) dans la définition de « titre admissible »;
- la modification de l'attestation annuelle relative aux ressources financières (désignée auparavant l'attestation relative au fonds de roulement) pour la faire passer à une attestation semestrielle dont la durée de validité est réduite de 12 à 6 mois;
- l'intégration d'une condition à la dispense de prospectus selon laquelle l'émetteur doit exercer d'autres activités que le repérage et l'évaluation d'actifs ou d'entreprises en vue d'investir dans une entreprise, de fusionner avec elle ou de l'acquérir, ou encore de souscrire ou d'acquérir des titres d'un ou de plusieurs autres émetteurs.

Puisque nous estimons qu'il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas le Règlement 45-110 pour une nouvelle période de consultation. Un tableau comparant les principales différences, de manière cumulative, entre le Règlement 45-110 et les décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage est présenté à l'Annexe A.

Points d'intérêt local

Puisque le Règlement 45-110 remplacera les décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage, les autorités ayant rendu une décision générale s'attendent à ce que leurs décisions respectives cessent de produire leurs effets dans les 90 jours suivant la date d'entrée en vigueur de la réglementation sur le financement participatif des entreprises en démarrage.

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où sont proposées des modifications à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle peut également contenir toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Liste des annexes

Le présent avis comprend les annexes suivantes :

Annexe A – Principales différences entre les dispenses d'inscription et de prospectus prévues par le *Règlement 45-110 sur les dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage* et les décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage;

Annexe B – Liste des intervenants, résumé des commentaires et réponses.

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

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

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

James Leong
Senior Legal Counsel, Capital Markets
Regulation
British Columbia Securities Commission
604 899-6681
jleong@bcsc.bc.ca

Charmaine Coutinho
Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
403 592-4898
charmaine.coutinho@asc.ca

Denise Weeres
Director, New Economy
Alberta Securities Commission
403 297-2930
denise.weeres@asc.ca

Gillian Findlay
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-3302
gillian.findlay@asc.ca

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

Chris Besko
Director, General Counsel
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-2561
Chris.Besko@gov.mb.ca

Sarah Hill
Legal Counsel
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-0605
Sarah.Hill@gov.mb.ca

Jo-Anne Matear
Manager, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-2323
Sans frais : 1 877 785-1555
jmatear@osc.gov.on.ca

Erin O'Donovan
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 204-8973
Sans frais : 1 877 785-1555
eodonovan@osc.gov.on.ca

Faustina Otchere
Legal Counsel, Compliance and
Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 596-4255
Sans frais : 1 877 785-1555
fotchere@osc.gov.on.ca

Adrian Molder
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-2389
Sans frais : 1 877 785-1555
amolder@osc.gov.on.ca

Jason Alcorn
Conseiller juridique principal et conseiller
spécial du directeur général
Commission des services financiers et des
services aux consommateurs (Nouveau-
Brunswick)
506 643-7857
Sans frais : 1 866 933-2222
jason.alcorn@fcnb.ca

Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca

Peter Lamey
Legal Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7630
peter.lamey@novascotia.ca

ANNEXE A

Principales différences entre les dispenses d'inscription et de prospectus prévues par le *Règlement 45-110 sur les dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage* et les décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage

Thème principal	Décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage	Règlement
Produit total maximal que peut réunir le groupe de l'émetteur sous le régime de la dispense de prospectus	250 000 \$ par placement, jusqu'à un maximum de deux placements par année civile.	1 500 000 \$ au cours de la période de 12 mois précédant la clôture du placement.
Somme maximale pouvant être investie, par personne et par placement, sous le régime de la dispense de prospectus	<ul style="list-style-type: none"> • 1 500 \$; • en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan et en Ontario, 5 000 \$ si un courtier inscrit a prodigué au souscripteur le conseil que le placement lui convient. 	<ul style="list-style-type: none"> • 2 500 \$; • 10 000 \$ si un courtier inscrit a prodigué au souscripteur le conseil que le placement lui convient.
Titres admissibles pouvant être placés sous le régime de la dispense de prospectus	<ul style="list-style-type: none"> • actions ordinaires; • actions privilégiées non convertibles; • titres convertibles en actions ordinaires ou en actions privilégiées non convertibles; • titres de créance non convertibles liés à un taux d'intérêt fixe ou variable; • parts de société en commandite. 	<ul style="list-style-type: none"> • actions ordinaires; • actions privilégiées non convertibles; • titres convertibles en actions ordinaires ou en actions privilégiées non convertibles; • titres de créance non convertibles liés à un taux d'intérêt fixe ou variable; • parts de société en commandite; • parts du capital d'une association.

Thème principal	Décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage	Règlement
<p>Confirmation de l'agent responsable, sauf au Québec, ou de l'autorité en valeurs mobilières avant qu'un portail de financement ne commence à faciliter un placement</p>	<p>Le portail de financement ne peut faciliter des placements que si l'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières confirme par écrit avoir reçu ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • un formulaire de renseignements sur le portail de financement, dûment rempli; • un formulaire de renseignements personnels relatifs au portail de financement pour chaque principal intéressé (« commettant ») du portail de financement, dûment rempli; • tout autre document ou renseignement exigé par l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières. 	<p>Le portail de financement doit transmettre les formulaires requis au moins 30 jours avant de commencer à faciliter des placements. La confirmation écrite de l'agent responsable, sauf au Québec, ou de l'autorité en valeurs mobilières n'est pas obligatoire. Le portail de financement ne peut cependant pas se prévaloir de la dispense d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage si, dans les 30 jours suivant la réception du formulaire de renseignements sur le portail de financement, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières l'avise ou avise l'un de ses principaux intéressés que les politiques et procédures de gestion des fonds des souscripteurs ne remplissent pas les conditions prévues par le règlement.</p>
<p>Exclusion des délinquants</p>	<p>Sans objet.</p>	<p>Un portail de financement ne peut se prévaloir de la dispense d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage si lui ou l'un de ses principaux intéressés fait ou a fait l'objet de certaines procédures, au cours des 10 dernières années, dans le cadre d'une poursuite fondée, en totalité ou en partie, sur une affaire de fraude, de vol ou d'abus de confiance ou sur des allégations de conduite similaire, notamment.</p>

Thème principal	Décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage	Règlement
Attestation de ressources financières du portail de financement	Sans objet	Chaque semestre, le portail de financement doit attester disposer ou s'attendre à disposer de ressources financières suffisantes pour poursuivre ses activités pendant au moins les 6 prochains mois en transmettant un formulaire de renseignements sur le portail de financement dûment rempli ou le formulaire prévu à l'Annexe 45-110A5, <i>Attestation semestrielle relative aux ressources financières</i> .
Responsabilité pour information fautive ou trompeuse dans le document d'offre	La législation en valeurs mobilières ne prévoit pas cette responsabilité. Les décisions générales n'obligent pas l'émetteur à accorder des droits contractuels aux souscripteurs. Ces derniers peuvent disposer de droits en vertu de la common law ou du droit civil.	L'émetteur est tenu à la même responsabilité légale que celle prévue par la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre conformément à l'article 2.9 du Règlement 45-106.
Investissement dans une entreprise non précisée	Aucune restriction.	La dispense de prospectus pour financement participatif des entreprises en démarrage n'est pas ouverte aux émetteurs qui répondent aux critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> • ils n'exercent aucune autre activité que le repérage et l'évaluation d'actifs ou d'entreprises en vue d'investir dans une entreprise, de fusionner avec elle ou de l'acquérir, ou encore de souscrire ou d'acquérir des titres d'un ou de plusieurs autres émetteurs; • ils comptent utiliser le produit du placement pour investir dans une entreprise non précisée, fusionner avec elle ou l'acquérir.

Thème principal	Décisions relatives au financement participatif des entreprises en démarrage	Règlement
Forme de la déclaration de placement avec dispense	Sauf en Alberta, en Colombie-Britannique et en Ontario, les émetteurs doivent remplir le Formulaire 5 – <i>Financement participatif des entreprises en démarrage – Déclaration de placement avec dispense</i> . Dans ces provinces, les émetteurs doivent remplir le formulaire prévu à l'Annexe 45-106A1, <i>Déclaration de placement avec dispense</i> .	Les émetteurs doivent remplir le formulaire prévu à l'Annexe 45-106A1, <i>Déclaration de placement avec dispense</i> .
Date d'expiration	Sauf en Alberta et en Ontario, les décisions devaient venir à échéance le 13 mai 2020, mais ont été prolongées jusqu'à l'expiration d'un délai de 90 jours suivant l'entrée en vigueur du règlement. Il est prévu que toutes les décisions, y compris celles de l'Alberta et de l'Ontario, cessent de produire ses effets dans les 90 jours suivant l'entrée en vigueur du règlement.	Le règlement n'a pas de date d'expiration.

ANNEXE B

Projet de Règlement 45-110 sur les dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage

Liste des intervenants, résumé des commentaires et réponses

N°	Intervenant	Date
1.	James S. Hershaw	20 mai 2020
2.	National Crowdfunding & Fintech Association	27 mai 2020
3.	David Patterson et David Brook (Vested Technology Corp.)	27 mai 2020
4.	BC Co-operative Association	1 ^{er} juin 2020
5.	Silver Maple Ventures Inc.	11 juin 2020
6.	Eden Yesh (Community Impact Investment Coalition of British Columbia)	17 juin 2020
7.	Canadian Advocacy Council de CFA Societies Canada	23 juin 2020
8.	Private Capital Markets Association of Canada	13 juillet 2020
9.	André Beaudry (Coopératives et mutuelles du Canada)	13 juillet 2020
10.	Alexander Morsink (Equivesto Canada Inc.)	13 juillet 2020

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
1	Appui général	<p>Tous les intervenants expriment leur appui à l'harmonisation et à l'aide aux petites entreprises que prévoit le <i>Règlement 45-110 sur les dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage</i> (le Règlement 45-110).</p> <p>Sept intervenants indiquent que le projet de règlement devrait ouvrir davantage l'accès aux capitaux, surtout par le rehaussement des limites imposées aux investisseurs ou aux investissements au-delà des paramètres de la consultation.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous prenons acte de l'avis exprimé dans les mémoires voulant que le Règlement 45-110 constituerait toujours une option non viable pour la plupart des petits émetteurs. Nous croyons que le règlement harmonisé comblera une lacune du régime de collecte de capitaux de manière à aider les petits émetteurs à recueillir des capitaux.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>Un intervenant estime que les hausses prévues par le Règlement 45-110, dans sa version actuelle, demeurent encore insuffisantes pour offrir une option viable à la plupart des petits émetteurs.</p>	
2	<p>Abrogation du Règlement 45-108</p>	<p>Six intervenants appuient l'abrogation du <i>Règlement 45-108 sur le financement participatif</i> (le Règlement 45-108). De l'avis général, il ne serait pas nécessaire de conserver le Règlement 45-108 à l'entrée en vigueur du Règlement 45-110, et le Règlement 45-108 n'a pas gagné en intérêt.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Les autorités ayant adopté le Règlement 45-108 surveilleront le volume des activités effectuées sous le régime du Règlement 45-108 de même que du Règlement 45-110 afin de déterminer s'il y a lieu de mettre fin au Règlement 45-108. Au besoin, elles solliciteront d'autres commentaires sur cette question.</p>
3	<p>Plafond imposé aux investisseurs – rehaussement du plafond de 2 500 \$</p>	<p>Huit intervenants indiquent que le plafond de 2 500 \$ imposé aux investisseurs devrait être rehaussé.</p> <p>De ceux-ci, six indiquent que parmi les montants soumis à la consultation, celui de 5 000 \$ était approprié.</p> <p>Des six intervenants, deux indiquent qu'ils auraient souhaité que le plafond soit rehaussé à plus de 5 000 \$.</p> <p>De plus, deux intervenants proposent d'envisager l'importation du concept d'« investisseur admissible » (au sens des dispositions relatives à la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre dans plusieurs provinces) avec des plafonds relevés pour les investisseurs admissibles.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous reconnaissons que plusieurs intervenants souhaitent un rehaussement de ce plafond, mais nous n'avons pas reçu de commentaires sur des mesures de protection des investisseurs à l'appui d'un tel rehaussement. Bien que des intervenants aient indiqué que certaines lois (notamment sur les coopératives) procurent une protection additionnelle aux investisseurs, celle-ci ne s'appliquerait qu'à une minorité de placements sur l'ensemble de ceux qui, selon nous, seront effectués sous le régime de la dispense de prospectus. Nous avons donc décidé d'appliquer le plafond imposé aux investisseurs qui a été publié initialement.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<ul style="list-style-type: none"> • Trois intervenants font également valoir, en tant qu'exploitants de coopératives, que la législation sur les coopératives, combinée aux obligations actuelles, suffit à protéger les investisseurs. <p>Deux intervenants estiment que le plafond relevé soumis à la consultation ne fait pas du financement participatif des entreprises en démarrage une option viable.</p>	
4	Plafond imposé aux investisseurs à qui le placement convient – rehaussement du plafond de 5 000 \$	<p>Neuf intervenants indiquent que le plafond de 5 000 \$ imposé aux investisseurs devrait être augmenté, plus précisément :</p> <ul style="list-style-type: none"> • dans la fourchette proposée à la consultation (5 000 \$ à 10 000 \$), sept favorisent le montant de 10 000 \$; • deux intervenants souhaiteraient des montants supérieurs à 10 000 \$. <p>De plus, deux intervenants proposent d'importer le concept d'« investisseur admissible » (au sens des dispositions relatives à la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre dans plusieurs provinces) avec des plafonds relevés précis. Un intervenant propose également que le plafond soit fixé à 10 000 \$ si un conseil sur la convenance du placement a été obtenu, qu'il soit favorable ou non.</p> <p>Deux intervenants estiment que le plafond relevé soumis à la consultation ne fait pas du</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous sommes d'accord avec les commentaires indiquant que les investisseurs ayant reçu d'un courtier inscrit des conseils sur la convenance du placement jouissent d'une protection accrue. Nous estimons qu'il convient d'équilibrer cette protection accrue des investisseurs avec un rehaussement à 10 000 \$ du plafond qui leur est imposé.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		financement participatif des entreprises en démarrage une option viable.	
5	Limite de placement – augmentation de la limite de 1 000 000 \$ pour une période de 12 mois	<p>Tous les intervenants indiquent que la limite de placement devrait être augmentée.</p> <p>Quatre intervenants sont favorables à l’abolition pure et simple de la limite, trois d’entre eux alléguant que rien ne la justifie pour l’émetteur, puisqu’elle ne réglerait aucun des enjeux de protection des investisseurs relevés.</p> <p>Les six autres intervenants sont favorables à une augmentation à 1 500 000 \$ selon les paramètres de la consultation, mais tous privilégient une hausse au-delà de ce montant. Plus particulièrement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • deux intervenants proposent que la limite imposée à l’émetteur soit augmentée à 2 000 000 \$ ou à 3 000 000 \$ lorsque le placement est effectué par l’entremise d’une personne inscrite, compte tenu des protections que confèrent aux investisseurs les obligations des personnes inscrites; • trois intervenants sont favorables à une hausse jusqu’à 5 000 000 \$ au moins, faisant remarquer que, dans d’autres pays disposant d’un régime de financement participatif, les limites imposées aux émetteurs sont souvent bien plus élevées (allant de 5 M\$ US aux États-Unis à 	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous sommes d’accord avec les commentaires indiquant que l’augmentation de la limite du placement n’atténuera pas la protection des investisseurs dans le contexte d’une campagne de financement participatif d’une entreprise en démarrage. Nous avons porté la limite du placement à 1 500 000 \$, soit le montant le plus élevé faisant l’objet de la consultation.</p> <p>Nous prenons acte que plusieurs intervenants souhaitent une hausse au-delà de ce montant et que certains proposent que celle-ci s’accompagne d’une obligation d’information supplémentaire. Nous estimons plus approprié que les émetteurs se prévalent de la dispense pour placement au moyen d’une notice d’offre afin de recueillir des sommes plus importantes par financement participatif, laquelle comprend la communication d’information additionnelle visant à protéger les investisseurs.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>8 M d'euros au Royaume-Uni).</p> <p>Deux intervenants font valoir qu'une augmentation de la limite pourrait s'accompagner d'une obligation d'information supplémentaire pour l'émetteur, comme des états financiers ou une déclaration ultérieure sur l'emploi du produit.</p>	
6	Retrait des sanctions civiles pour information fausse ou trompeuse dans un document d'offre	<p>Huit intervenants expriment les avis suivants :</p> <p>Trois appuient le retrait de l'obligation puisqu'ils estiment que les protections ne sont pas utiles en réalité.</p> <p>Un demeure neutre, mais juge que l'obligation n'est pas nécessaire parce qu'il est peu probable que les investisseurs s'en prévalent, et qu'elle ne dissuaderait vraisemblablement pas les parties ayant l'intention de commettre une fraude.</p> <p>Deux appuient l'obligation dans la mesure où les limites imposées aux investisseurs et aux émetteurs sont rehaussées.</p> <p>Un autre l'appuie dès lors que l'émetteur parvient à recueillir au moins 1 500 000 \$.</p> <p>Un autre encore indique que les dirigeants et les administrateurs devraient être tenus responsables de toute information fausse ou trompeuse, fraude ou</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous prenons acte que plusieurs intervenants estiment peu probable que des investisseurs se prévalent d'un droit d'action prévu par le régime de sanctions civiles en raison d'une information fausse ou trompeuse contenue dans le document d'offre. Nous n'avons toutefois reçu aucun commentaire laissant savoir que l'imposition de dispositions en matière de sanctions civiles constituerait un réel fardeau pour les émetteurs. Par conséquent, nous avons décidé de maintenir ces dispositions puisqu'elles confèrent une protection supplémentaire aux investisseurs sans accroître indûment le fardeau réglementaire.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		non-conformité aux lois et règlements du Canada.	
7	Élargissement de la définition de « titre admissible »	<p>Sept intervenants appuient l'élargissement de la définition, mais proposent d'autres inclusions, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les actions privilégiées convertibles; • les parts de fiducie; • les parts de placement ou les parts sociales dans une coopérative. <p>Trois intervenants allèguent que les parts sociales et les parts de placement dans une coopérative devraient être incluses puisqu'il s'agit d'instruments relativement simples procurant une protection accrue (comme un droit de rachat) par rapport à d'autres titres simples.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous avons décidé d'inclure dans la définition de « titre admissible » les parts de placement et les parts sociales de coopérative. Nous souhaitons que les caractéristiques d'un « titre admissible » soient simples et compréhensibles pour les investisseurs et estimons que ces types de parts de coopératives répondent à ce critère.</p>
8.	Interdiction des fonds sans objectifs de placement	<p>Quatre intervenants souhaitent la levée de l'interdiction relative aux fonds sans objectifs de placement (restriction de l'utilisation de la dispense de prospectus en ce qui concerne les émetteurs ayant l'intention d'investir dans une entreprise non précisée, de fusionner avec elle ou de l'acquérir). Trois allèguent que cette interdiction nuira aux coopératives de placement sans raison et un autre avance que la meilleure façon de régler la question demeure encore le recours à un courtier inscrit, puisque celui-ci fournit des conseils sur la convenance.</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.</p> <p>Nous avons inclus l'interdiction relative aux fonds sans objectifs de placement dans le Règlement 45-110, car les mesures de protection des investisseurs intégrées dans le financement participatif des entreprises en démarrage ne visent pas à gérer le risque inhérent à ces types de placements. Nous estimons que les investisseurs qui souhaitent investir dans ces émetteurs obtiennent une meilleure protection des régimes en vigueur, comme le programme des sociétés de capital de démarrage de la Bourse de croissance TSX.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		Un intervenant appuie l'interdiction parce que celle-ci semble être en accord avec l'esprit du Règlement.	Dans cette optique, nous avons révisé l'interdiction pour y préciser également que ne sont pas admissibles au financement participatif des entreprises en démarrage les émetteurs qui n'ont pas d'autres activités que le repérage et l'évaluation d'actifs ou d'entreprises en vue d'investir dans une entreprise, de fusionner avec elle ou de l'acquérir, ou encore de souscrire ou d'acquérir des titres d'un ou de plusieurs autres émetteurs.
9	Attestation relative au fonds de roulement	Trois intervenants proposent de réexaminer l'attestation relative au fonds de roulement. Le fardeau semble trop lourd pour les portails dispensés, surtout à court terme étant donné la turbulence économique. Un intervenant propose de réduire la durée de validité de l'attestation à 6 mois.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Nous estimons que l'attestation relative au fonds de roulement (renommée depuis l'attestation relative aux ressources financières) peut imposer un fardeau important aux portails dispensés et avons décidé de réduire sa durée de validité à 6 mois, en faisant une attestation semestrielle.