

PRINCIPALES DISPOSITIONS DU PROJET DE DISPENSE DE PROSPECTUS POUR FINANCEMENT PARTICIPATIF

On trouvera ci-après un résumé du projet de dispense de prospectus pour financement participatif. Nous sollicitons des commentaires sur ses conditions. Le résumé contient les rubriques suivantes :

Rubriques	Sujets
1. Admissibilité des émetteurs	<ul style="list-style-type: none"> • Émetteurs assujettis et non assujettis • Fonds d'investissement et autres émetteurs • Émetteurs du secteur immobilier • Émetteurs sans plan d'affaires écrit (fonds sans objectifs de placement ou « blind pools ») • Territoire de constitution et emplacement du siège de l'émetteur • Territoire de résidence des administrateurs • Émetteurs qui ne respectent pas les obligations continues de la dispense de prospectus pour financement participatif • Émetteurs faisant l'objet de sanctions imposées par un tribunal ou un organisme de réglementation
2. Modalités du placement	<ul style="list-style-type: none"> • Types de titres • Vendeur • Taille du placement et autres limites et conditions • Durée maximale du placement • Restrictions ou obligations imposées aux principaux intéressés de l'émetteur • Portails • Promotion du placement • Déclaration du placement
3. Intégration	<ul style="list-style-type: none"> • Placements effectués sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif et d'autres dispenses • Combinaison de titres avec des récompenses et des avantages dans un placement par financement participatif
4. Investisseurs	<ul style="list-style-type: none"> • Limites en matière d'investissement • Utilisation de l'effet de levier pour financer l'investissement • Formulaire de reconnaissance de risque • Droits • Capacité de revendre les titres

Rubriques	Sujets
5. Communication d'information	<ul style="list-style-type: none"> • Attestation de la direction et responsabilité à l'égard des documents • Format de l'information • Contenu de l'information au moment de la souscription • Documents publicitaires et documents de commercialisation • Information courante

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
1. Admissibilité des émetteurs		
Émetteurs assujettis et non assujettis	<ul style="list-style-type: none"> • Tous les émetteurs peuvent se prévaloir de la dispense de prospectus pour financement participatif (la « dispense pour financement participatif » ou la « dispense »), qu'ils soient assujettis ou non. 	<ul style="list-style-type: none"> • Étant donné que notre projet d'encadrement du financement participatif vise de manière générale à faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les petites et moyennes entreprises (PME), nous estimons que la dispense devrait être ouverte aux émetteurs assujettis et non assujettis. • On nous a avisés que les émetteurs assujettis pourraient souhaiter réunir des capitaux au moyen du financement participatif, notamment les émetteurs émergents qui, dans la conjoncture économique, éprouvent des difficultés à cet égard en se servant de méthodes plus traditionnelles. • Nous souhaitons permettre aux émetteurs assujettis de réunir des capitaux au moyen du financement participatif parce qu'ils ne devraient pas avoir moins de possibilités en la matière que les émetteurs non assujettis, surtout qu'ils ont un dossier d'information continue et font l'objet d'une surveillance réglementaire.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
		<ul style="list-style-type: none"> • Dans son document de consultation 45-710 <i>Considerations for New Capital Raising Prospectus Exemptions</i> (le « document de consultation »), le personnel de la CVMO propose que la dispense soit ouverte aux émetteurs assujettis et non assujettis. Aucun commentaire formulé à propos du document de consultation ne portait sur cet aspect du concept. Un intervenant estime toutefois que les émetteurs cotés devraient avoir droit à la dispense pour financement participatif. • Nous avons sollicité des commentaires sur la limitation de la dispense aux émetteurs non assujettis.
Fonds d'investissement et autres émetteurs	<ul style="list-style-type: none"> • Les fonds d'investissement ne peuvent se prévaloir de la dispense. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nous estimons que cette restriction est conforme à l'objectif global de notre projet d'encadrement du financement participatif, qui est de faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les PME. • Nous travaillons actuellement à d'importants projets distincts pour : <ul style="list-style-type: none"> ○ moderniser la réglementation des produits de fonds d'investissement; ○ élaborer l'information à fournir au moment de la souscription de titres d'OPC; ○ revoir les frais de détention de titres d'OPC.
Émetteurs du secteur immobilier	<ul style="list-style-type: none"> • Les émetteurs du secteur immobilier qui ne sont pas des émetteurs assujettis ne peuvent se prévaloir de la dispense. • Les émetteurs du secteur immobilier sont : 	<ul style="list-style-type: none"> • Notre objectif est de faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les PME. • Nous avons des réserves au sujet de la vente de titres immobiliers par des émetteurs non assujettis

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<ul style="list-style-type: none"> ○ les sociétés de placement immobilier; ○ les entités de placement hypothécaire; ○ les émetteurs qui investissent principalement dans des biens immobiliers, exercent principalement l'activité de promoteur immobilier ou tirent la majeure partie de leurs revenus de placements immobiliers ○ . 	<p>sur le marché dispensé.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Nous avons sollicité des commentaires sur cette restriction de la dispense pour financement participatif.
Émetteurs sans plan d'affaires écrit (fonds sans objectifs de placement ou « blind pools »)	<ul style="list-style-type: none"> ● Les fonds sans objectifs de placement ne peuvent se prévaloir de la dispense. Ces entités sont des émetteurs sans plan d'affaires écrit indiquant leurs activités ou celles qu'ils se proposent d'exercer, leurs objectifs ou jalons et le plan pour les atteindre. Ce sont aussi des émetteurs qui prévoient d'utiliser le produit du placement sous le régime de la dispense principalement pour investir dans une entreprise non précisée, fusionner avec elle ou l'acquérir. ● Tout émetteur doit dévoiler la nature de ses activités ou de celles qu'il se propose d'exercer, son plan d'affaires et l'emploi prévu du produit du placement en vue de la réalisation de ce plan. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Nous estimons que cette restriction est conforme à l'objectif global de notre projet d'encadrement du financement participatif, qui est de faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les PME. ● Par ailleurs, des fonds sans objectifs de placement autorisés à placer des titres auprès d'investisseurs individuels sans prospectus nous préoccupent parce qu'ils soulèvent des questions supplémentaires en matière de protection des investisseurs.
Territoire de constitution et emplacement du siège de l'émetteur	<ul style="list-style-type: none"> ● L'émetteur et, le cas échéant, sa société mère et sa principale filiale en exploitation doivent être constitués en vertu des lois du Canada ou d'un territoire du Canada. ● En outre, le siège de l'émetteur doit se situer au Canada. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Un des principaux objectifs de notre projet d'encadrement du financement participatif est de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs canadiens. Nous estimons que ces restrictions sont conformes à cet objectif. ● Nous estimons qu'exiger que l'émetteur soit constitué en vertu des lois du Canada et ait son siège au Canada peut réduire les risques pour les investisseurs.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
Territoire de résidence des administrateurs	<ul style="list-style-type: none"> • La majorité des administrateurs de l'émetteur doivent être des résidents du Canada. 	<ul style="list-style-type: none"> • Un des principaux objectifs de notre projet d'encadrement du financement participatif est de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs canadiens. Nous estimons que cette restriction est conforme à cet objectif. • Nous estimons qu'exiger que la majorité des administrateurs de l'émetteur soient des résidents du Canada peut réduire les risques pour les investisseurs. • Nous avons sollicité des commentaires sur la question de savoir si cette restriction est conforme à ces objectifs.
Émetteurs qui ne respectent pas les obligations continues de la dispense de prospectus pour financement participatif	<ul style="list-style-type: none"> • La dispense n'est pas ouverte à l'émetteur qui a déjà réuni des capitaux sous le régime de la dispense et ne respecte pas ses obligations d'information courante ni ses autres obligations. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pour assurer la protection des investisseurs, nous estimons qu'il faut interdire la dispense aux émetteurs qui ont déjà réuni des capitaux sous son régime et ne respectent pas leurs obligations d'information ni leurs autres obligations.
Émetteurs faisant l'objet de sanctions imposées par un tribunal ou un organisme de réglementation	<ul style="list-style-type: none"> • Les portails doivent prendre les mesures raisonnables pour établir que l'émetteur exercera ses activités avec intégrité et dans l'intérêt de ses porteurs, sur la foi de l'information contenue dans la demande de l'émetteur et des résultats de la vérification des antécédents. Cette obligation consiste notamment à examiner la conduite passée de l'émetteur et de ses membres de la haute direction, administrateurs, promoteurs ou personnes participant au contrôle. • Les portails doivent également vérifier les antécédents de l'émetteur et de ses administrateurs, membres de la haute direction, 	<ul style="list-style-type: none"> • La portée de l'activité de collecte de capitaux qu'une personne est autorisée à exercer peut être limitée par des sanctions imposées par un tribunal ou un organisme de réglementation.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<p>promoteurs et personnes participant au contrôle de la façon détaillée sous la rubrique 5 – <i>Obligation de contrôle préalable des portails</i> du <i>Cadre réglementaire du financement participatif – principales dispositions du projet de réglementation des portails</i>.</p>	
2. Modalités du placement – types de titres		
Types de titres	<ul style="list-style-type: none"> • Il est interdit d’offrir des titres nouveaux ou complexes sous le régime de la dispense. • Les seuls titres qu’il soit permis d’offrir sous le régime de la dispense sont : <ul style="list-style-type: none"> ○ les actions ordinaires; ○ les actions privilégiées non convertibles; ○ les titres convertibles en actions ordinaires ou en actions privilégiées non convertibles; ○ les titres de créance non convertibles qui sont liés à un taux d’intérêt fixe ou variable; ○ les parts de sociétés en commandite; ○ les actions accréditatives au sens de la <i>Loi de l’impôt sur le revenu (Canada)</i>. • Tous les titres faisant l’objet d’un placement par financement participatif doivent être offerts au même prix et aux mêmes conditions. 	<ul style="list-style-type: none"> • Étant donné que l’objectif global de notre projet d’encadrement du financement participatif est de faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en démarrage et les PME, nous ne croyons pas qu’il soit nécessaire ou approprié de permettre que des titres complexes comme les dérivés et les produits titrisés soient offerts sous le régime de la dispense. • Nous avons précisé les types de titres qu’il est possible d’offrir sous le régime de la dispense au lieu de définir et d’exclure une catégorie de titres « nouveaux » ou « complexes ». • Nous avons retenu les actions accréditatives parce qu’elles sont souvent liées à des incitations fiscales dont nous estimons que les entreprises en démarrage et les PME devraient pouvoir tirer parti. • Nous avons reçu peu de commentaires sur le document de consultation ayant trait aux types de titres qu’il serait possible d’offrir dans le cadre d’un financement participatif. Les intervenants sont généralement favorables à la proposition d’inclure les quatre premiers titres figurant dans la liste du présent projet de cadre.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
2. Modalités du placement – vendeur		
Personnes habilitées à émettre des titres sous le régime de la dispense	<ul style="list-style-type: none"> • La dispense est limitée au placement de titres par leur émetteur. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nous ne jugeons pas qu'il convienne de permettre aux porteurs vendeurs de se prévaloir de la dispense, qui est conçue pour faciliter la collecte de capitaux et non la revente de titres.
2. Modalités du placement – taille du placement et autres limites et conditions		
Limite de la taille du placement	<ul style="list-style-type: none"> • Le montant total que le groupe de l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense pendant la période prescrite est limité à 1,5 million de dollars. • Le groupe de l'émetteur se compose de l'émetteur, de tout membre du même groupe que lui et de tout émetteur qui exploite une entreprise avec eux. • La somme des éléments suivants ne doit pas dépasser 1,5 million de dollars : <ul style="list-style-type: none"> ○ le produit total que l'émetteur compte tirer du placement actuel; ○ le produit total qu'un émetteur du groupe de l'émetteur compte tirer d'un placement simultané sous le régime de la dispense; ○ le produit total que l'émetteur et le groupe de l'émetteur ont tiré de placements effectués sous le régime de la dispense au cours des 12 mois précédant le début du placement actuel. 	<ul style="list-style-type: none"> • Étant donné que la dispense a pour principal objectif de faciliter le financement des entreprises en démarrage et des PME, nous estimons qu'une limite de 1,5 million est appropriée. • Les intervenants qui ont commenté le document de consultation sont généralement favorables à une limite de la taille du placement pour réduire le risque et parce que la dispense s'adresse aux entreprises en démarrage et aux PME. Les opinions sont cependant partagées quant à la limite en tant que telle. • Nous avons sollicité des commentaires sur la question de savoir si cette limite est appropriée.
Disposition anti-échappatoire pour l'application de la limite de placement	<ul style="list-style-type: none"> • En limitant le produit total du placement qui peut être réuni par le groupe de l'émetteur, et non par le seul émetteur, on vise à empêcher que la limite de 1,5 million de dollars ne soit contournée. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nous estimons que l'imposition de la limite de placement de 1,5 million de dollars au groupe de l'émetteur bloquera les tentatives de contournement de la limite.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<ul style="list-style-type: none"> En outre, de l'information est exigée sur tous les placements, en cours, achevés et manqués qui ont été effectués sous le régime de la dispense par chaque émetteur du groupe de l'émetteur. (Voir la rubrique 5 – <i>Communication d'information – Contenu de l'information au moment de la souscription – Information exigée.</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> En outre, l'information exigée aidera les investisseurs à prendre des décisions d'investissement éclairées.
Taille et conditions de clôture du placement	<ul style="list-style-type: none"> Le document d'offre pour financement participatif doit indiquer le nombre minimum ou la valeur notionnelle minimale et, le cas échéant, le nombre maximum ou la valeur notionnelle maximale des titres faisant l'objet du placement. Il n'est possible de clore un placement par financement participatif que si les conditions suivantes sont réunies : <ul style="list-style-type: none"> le montant minimum de fonds à réunir sous le régime de la dispense qui est indiqué dans le document d'offre pour financement participatif est atteint; à la clôture du placement, l'émetteur dispose de ressources financières suffisantes pour <i>a)</i> atteindre le prochain jalon de son plan d'affaires écrit ou <i>b)</i> en l'absence de jalons, exercer les activités prévues par le plan d'affaires. Le portail doit veiller à ce que la clôture d'aucun placement par financement participatif n'intervienne tant que ces conditions ne sont pas remplies. 	<ul style="list-style-type: none"> L'obligation de remplir ces deux conditions de clôture d'un placement par financement participatif offrira un élément de protection parce que les investisseurs connaîtront le produit minimum du placement et auront l'assurance, dans une certaine mesure, qu'à la clôture du placement, l'émetteur aura des ressources financières suffisantes pour atteindre le prochain jalon ou exercer les activités que prévoit son plan d'affaires écrit.
Ressources financières suffisantes pour atteindre le prochain jalon ou exercer les activités que prévoit le	<ul style="list-style-type: none"> Comme nous l'indiquons ci-dessus, il n'est pas possible de clore un placement par financement 	<ul style="list-style-type: none"> L'émetteur pourra satisfaire cette obligation aussi vite que possible puisqu'il sera autorisé à tenir

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
plan d'affaires	<p>participatif à moins que, lors de la clôture, l'émetteur dispose de ressources financières suffisantes pour a) atteindre le prochain jalon de son plan d'affaires écrit ou b) en l'absence de jalons, exercer les activités prévues par le plan d'affaires.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les ressources financières nécessaires pour remplir cette obligation peuvent être : <ul style="list-style-type: none"> ○ le produit net du placement; ○ le produit net de tout placement effectué par l'émetteur sous le régime d'une autre dispense de prospectus; ○ le cas échéant, les autres ressources financières de l'émetteur. 	<p>compte du produit net de tout placement qu'il a effectué sous le régime d'une autre dispense de prospectus.</p>
Possibilité d'offrir d'autres titres	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur peut offrir davantage de titres que le nombre indiqué dans le document d'offre s'il a indiqué le nombre maximum de titres qui pourraient être offerts sous le régime de la dispense et l'emploi du produit excédentaire. • Toutefois, il faut respecter la limite de 1,5 million de dollars que le groupe de l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense pendant une période prescrite. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ces modalités permettront à l'émetteur de réunir des capitaux supplémentaires pour réaliser son plan d'affaires si de nombreux investisseurs sont intéressés par le placement, sous réserve de la limite globale de 1,5 million de dollars. • Nous n'avons pas reçu de commentaires portant directement sur cette disposition. Cependant, trois intervenants ont fait valoir leur opposition à toute limite de la taille du placement.
2. Modalités du placement – durée maximale du placement		
Durée maximale du placement	<ul style="list-style-type: none"> • Le document d'offre de l'émetteur doit indiquer la durée prévue du placement. • Aucun placement par financement participatif ne peut durer plus de 90 jours. 	<ul style="list-style-type: none"> • Comme sous le régime de prospectus, une limite de 90 jours de la durée du placement fera en sorte que l'information contenue dans le document d'offre demeure à jour (voir la rubrique 5 – <i>Communication d'information</i>).

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<ul style="list-style-type: none"> L'émetteur qui ne peut mener à terme un placement par financement participatif dans ce délai doit le retirer. Il peut en lancer un autre après ce délai. 	<ul style="list-style-type: none"> Nous sollicitons des commentaires sur la question de savoir si l'émetteur devrait pouvoir prolonger le placement s'il n'a pas réuni le montant minimum et, dans l'affirmative, s'il devrait avoir reçu un pourcentage minimum de ce montant pour ce faire.
2. Modalités du placement – restrictions ou obligations imposées aux principaux intéressés de l'émetteur		
Obligation des principaux intéressés d'investir dans l'émetteur	<ul style="list-style-type: none"> Les principaux intéressés de l'émetteur qui souhaite réunir des capitaux sous le régime de la dispense ne sont pas tenus d'investir leurs propres fonds dans l'entreprise avant de faire appel public à l'épargne. Cependant, l'émetteur doit fournir l'information suivante : <ul style="list-style-type: none"> le fait que les principaux intéressés possèdent de ses titres ou non; dans l'affirmative, le nombre et le type des titres ainsi que le prix payé par les principaux intéressés; le fait que les titres sont entiercés ou assujettis à un délai de conservation; dans l'affirmative, les modalités de l'entiercement ou du délai. Voir la rubrique 5 – <i>Communication d'information – Contenu de l'information au moment de la souscription – Information exigée.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Si les principaux intéressés de l'entreprise étaient tenus d'y investir leurs propres fonds, leurs intérêts coïncideraient avec ceux des investisseurs. Nous ne jugeons pas que les principaux intéressés d'un émetteur qui souhaite réunir des capitaux sous le régime de la dispense devraient être obligés d'investir leur propres fonds dans l'entreprise avant de se prévaloir de la dispense. Un des principaux objectifs de la dispense est de permettre aux entrepreneurs de financer une entreprise en démarrage sans disposer personnellement des ressources financières nécessaires. Toutefois, en obligeant l'émetteur à indiquer si les principaux intéressés possèdent de ses titres ou non, le nombre et le type de titres, le prix d'acquisition, si les titres sont entiercés ou assujettis à un délai de conservation ainsi que les modalités de l'entiercement ou du délai, on aidera les investisseurs à prendre des décisions d'investissement éclairées.
Obligations d'entiercement	<ul style="list-style-type: none"> Les principaux intéressés¹ de l'émetteur qui ne 	<ul style="list-style-type: none"> Exiger l'entiercement irait à l'encontre de la

¹ Selon l'Instruction canadienne 46-201, le « principal intéressé » d'un émetteur est a) une personne ou une société qui a agi comme promoteur de l'émetteur au cours des 2 années précédant le prospectus relatif au premier appel public à l'épargne; b) un administrateur ou un dirigeant de l'émetteur ou de toute filiale

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<p>sont pas visés par l'<i>Instruction canadienne 46-201, Modalités d'entiercement applicables aux premiers publics à l'épargne</i> ne sont assujettis à aucune obligation d'entiercement.</p>	<p>pratique du marché dispensé, car les émetteurs qui se prévalent d'autres dispenses de prospectus n'ont pas cette obligation.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le principal objectif réglementaire de l'entiercement est de lier les principaux intéressés de l'émetteur pendant une certaine période suivant le placement initial pour les inciter à se consacrer pleinement aux activités de l'émetteur. • Les titres d'un émetteur non assujetti font l'objet d'un délai de conservation indéfini, de sorte que les principaux intéressés ne peuvent vendre leurs titres qu'à très peu de personnes. • Même pour l'émetteur assujetti, le délai de conservation est de quatre mois, ce qui empêche les principaux intéressés de se retirer immédiatement.
2. Modalités du placement – portails		
Obligation d'offrir les titres par l'intermédiaire d'un portail de financement inscrit	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur doit offrir ses titres par l'intermédiaire d'un portail de financement inscrit. Voir le <i>Cadre réglementaire du financement participatif – principales dispositions du projet de réglementation des portails</i>. • L'intermédiaire doit être inscrit dans la catégorie 	<ul style="list-style-type: none"> • L'obligation de faire tous les placements par financement participatif par l'intermédiaire d'une personne inscrite offrira une certaine protection aux investisseurs.

en exploitation importante de celui-ci à la date du prospectus relatif au premier appel public à l'épargne; c) une personne ou une société qui détient des titres lui donnant plus de 20 % des droits de vote afférents aux titres en circulation de l'émetteur immédiatement avant et après le premier appel public à l'épargne de celui-ci; d) une personne ou une société qui remplit les 2 conditions suivantes : i) elle détient des titres lui donnant plus de 10 % des droits de vote afférents aux titres en circulation de l'émetteur immédiatement avant et après le premier appel public à l'épargne de celui-ci; ii) elle a élu ou nommé ou a le droit d'élire ou de nommer un ou plusieurs administrateurs ou dirigeants de l'émetteur ou de toute filiale en exploitation importante de celui-ci.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	de courtier d'exercice restreint.	
Possibilité d'offrir des titres par l'intermédiaire de plusieurs portails	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur ne peut offrir ses titres sous le régime de la dispense que par l'intermédiaire d'un portail à la fois pendant la durée du placement qu'il a fixée. 	<ul style="list-style-type: none"> • Toute l'information pertinente devrait être fournie à un seul endroit (le site Web du portail) pour que les investisseurs puissent la trouver facilement et faciliter un échange d'information et d'opinions permettant de tirer parti de la « sagesse de la foule ». • Par ailleurs, il sera ainsi plus facile de surveiller le placement et le respect des limites.
2. Modalités du placement – promotion du placement		
Rémunération des personnes responsables de la promotion du placement	<ul style="list-style-type: none"> • De l'information doit être fournie sur les personnes ou les entités qui font la promotion du placement. • L'émetteur ne peut payer, directement ou indirectement, de commission, notamment une commission d'intermédiaire ou d'indication de clients, ni faire de paiement analogue à quelque autre personne qu'un portail relativement à un placement sous le régime de la dispense. • Cette restriction ne vise pas le versement d'une rémunération pour services rendus à un émetteur dans l'établissement des documents relatifs à un placement sous le régime de la dispense, y compris les honoraires de comptables ou d'avocats. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nous estimons que l'interdiction de toute forme de paiement aux personnes dans le cadre d'un placement sous le régime de la dispense réduira les conflits d'intérêts potentiels.
2. Modalités du placement – déclaration du placement		

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
Obligation de déposer une déclaration de placement avec dispense	<ul style="list-style-type: none"> • Une déclaration de placement avec dispense établie conformément à l'Annexe 45-106A11 <i>Déclaration de placement avec dispense pour les émetteurs autres que les fonds d'investissement (Alberta, Nouveau-Brunswick, Ontario et Saskatchewan)</i> doit être déposée dans un délai de 10 jours suivant la clôture de tout placement effectué sous le régime de la dispense. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'obligation de déposer une déclaration de placement avec dispense est conforme à la démarche appliquée aux autres dispenses de prospectus. • L'information contenue dans cette déclaration nous aidera à surveiller efficacement le marché et à modifier ultérieurement les dispositions réglementaires relatives à la dispense, le cas échéant.
3. Intégration – placements sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif et d'autres dispenses		
Application de la limite de placement sous le régime de la dispense pour financement participatif aux capitaux réunis simultanément sous le régime d'autres dispenses	<ul style="list-style-type: none"> • Le produit net d'un placement effectué par l'émetteur sous le régime d'une autre dispense que la dispense pour financement participatif peut être pris en compte pour établir si, à la clôture du placement par financement participatif, l'émetteur a rempli l'obligation d'avoir des ressources financières suffisantes pour <i>a)</i> atteindre le jalon suivant de son plan d'affaires écrit ou <i>b)</i> en l'absence de jalons, exercer les activités prévues par le plan d'affaires. Cependant, le produit du placement effectué sous le régime de l'autre dispense de prospectus ne serait pas inclus dans le calcul visant à établir si la limite de placement de 1,5 million de dollars sous le régime de la dispense pour financement participatif a été respectée. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nous considérons que toutes les dispenses de prospectus dont l'émetteur peut se prévaloir sont complémentaires, de sorte que l'émetteur peut en utiliser plusieurs pour réunir des capitaux, à condition d'en respecter les conditions. Par exemple, l'émetteur peut invoquer d'autres dispenses de prospectus (comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés) en même temps que la dispense pour financement participatif proposée. • Nous ne souhaitons pas restreindre les options dont l'émetteur dispose pour réunir des capitaux sur le marché dispensé.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
Type et conditions des titres placés sous le régime de la dispense pour financement participatif et des titres placés simultanément sous le régime d'autres dispenses	<ul style="list-style-type: none"> • Les titres placés par l'émetteur sous le régime d'autres dispenses (comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés) pendant la période commençant au début du placement par financement participatif et s'étendant un mois après la date du placement (la période prescrite) doivent être offerts au même prix et aux mêmes conditions que ceux qui sont placés sous le régime de la dispense pour financement participatif. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cette obligation vise à favoriser le traitement équitable des investisseurs en interdisant aux émetteurs d'offrir des titres pendant la période prescrite à des prix et des conditions différents de ceux placés sous le régime de la dispense. • Il convient de limiter la période prescrite à un mois suivant la date du placement parce qu'une fois que l'émetteur a reçu les fonds, sa valeur ou ses activités pourraient changer rapidement, ce qui justifierait le placement de titres à d'autres prix ou conditions que les titres placés sous le régime de la dispense pour financement participatif.
3. Intégration – Combinaison de titres et de récompenses ou d'avantages dans un placement par financement participatif		
Combinaison de titres et de récompenses ou d'avantages dans un placement par financement participatif	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur peut combiner des titres avec des récompenses et des avantages dans un placement par financement participatif. • L'émetteur doit décrire dans le document d'offre les récompenses ou avantages offerts ainsi que les conditions. 	<ul style="list-style-type: none"> • Permettre à l'émetteur de combiner des titres avec des récompenses et des avantages dans un placement par financement participatif lui permettra de tirer parti de ces deux formes de financement. • Il est reconnu que le financement participatif sans placement de titres contribue à la fidélisation des consommateurs et des investisseurs, au développement des produits et à la commercialisation. Par conséquent, un placement par financement participatif combinant des titres avec des récompenses et des avantages pourrait améliorer les possibilités d'investissement, sans diminuer la protection des investisseurs.
4. Investisseurs – limites en matière d'investissement		

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
Limites en matière d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> • Aucun investisseur n'est autorisé à placer : <ul style="list-style-type: none"> ○ plus de 2 500 \$ à la fois sous le régime de la dispense; ○ plus de 10 000 \$ au total par année civile sous le régime de la dispense. 	<ul style="list-style-type: none"> • Des limites basses en matière de placement limitent l'exposition des investisseurs. • Il est plus facile de gérer des plafonds prescrits que d'appliquer une méthode nécessitant des calculs en fonction du revenu annuel ou de la valeur nette de l'investisseur. Par ailleurs, cette solution permet d'éviter tout risque de refus des investisseurs de transmettre leurs déclarations fiscales ou d'autres renseignements financiers personnels aux émetteurs ou aux portails pour vérifier s'ils respectent les limites prescrites en matière d'investissement. • La plupart des intervenants qui ont commenté le document de consultation sont favorables à des limites en matière d'investissement, mais les opinions sont partagées quant aux limites. Qui plus est, certains estiment qu'il faudrait tenir compte du revenu annuel ou de la valeur nette de l'investisseur pour établir les limites en matière d'investissement. • Au printemps 2013, la CVMQ a engagé le Brondesbury Group pour réaliser un sondage d'opinion auprès des investisseurs individuels relativement aux placements dans les entreprises en démarrage et les PME (le « sondage »). • Les résultats du sondage révèlent que 4 investisseurs sur 10 placeraient moins de 1 000 \$ dans le cadre d'un financement participatif et que 4 sur 10 placeraient de 1 000 à 4 999 \$, mais que seuls 2 sur 10 placeraient 5 000 \$ ou plus.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
		<ul style="list-style-type: none"> • Nous ne proposons pas d'exiger que ces montants soient ajustés en fonction de l'inflation. • Nous sollicitons des commentaires pour savoir s'il faut prévoir des limites en matière d'investissement distinctes pour les investisseurs qualifiés qui investissent par l'intermédiaire d'un portail. L'investisseur qualifié peut investir un montant illimité dans les titres d'un émetteur sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés.
Applicabilité des limites en matière d'investissement aux investisseurs qualifiés	<ul style="list-style-type: none"> • L'investisseur qualifié qui souscrit des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif est assujéti aux mêmes limites en matière d'investissement que les autres investisseurs. Cependant, tout émetteur peut placer des titres auprès de cet investisseur sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et placer simultanément des titres sous le régime de la dispense pour financement participatif. Il doit alors se conformer aux obligations dont ces deux dispenses sont assorties, notamment celle de faire en sorte que les titres placés sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés pendant la période prescrite soient offerts au même prix et aux mêmes conditions que ceux placés sous le régime de la dispense pour financement participatif. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nous estimons que des limites chiffrées en matière d'investissement applicables à tous les investisseurs faciliteront les examens de conformité. • Nous considérons que les émetteurs devraient pouvoir se prévaloir de plus d'une dispense de prospectus simultanément pour réunir des capitaux. Nous estimons que les investisseurs qualifiés devraient pouvoir investir dans les titres d'un émetteur sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés tandis que d'autres investisseurs le font par l'intermédiaire du portail sous le régime de la dispense pour financement participatif.
Surveillance du respect des limites en matière d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> • L'investisseur doit, chaque fois qu'il fait un investissement, attester ce qui suit : 	<ul style="list-style-type: none"> • Nous estimons que l'attestation de l'investisseur et la vérification, par le portail, de la conformité aux

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<ul style="list-style-type: none"> ○ il n'investit pas plus de 2 500 \$ par l'intermédiaire du portail; ○ il n'aura pas investi plus de 10 000 \$ sous le régime de la dispense au cours de l'année civile compte tenu de cet investissement. • Le portail est chargé de vérifier que l'investisseur : <ul style="list-style-type: none"> ○ n'investit pas plus de 2 500 \$; ○ n'aura pas investi plus de 10 000 \$ sous le régime de la dispense par l'intermédiaire du portail au cours de l'année civile compte tenu de cet investissement. • On trouvera davantage de renseignements sous la rubrique 8 – <i>Sensibilisation et sélection des investisseurs dans le Cadre réglementaire du financement participatif – dispositions principales du projet de réglementation des portails.</i> 	limites en matière d'investissement constituent une solution raisonnable et pratique.
4. Investisseurs – utilisation de l'effet de levier pour financer l'investissement		
Restrictions de la capacité des investisseurs d'emprunter des fonds pour financer l'acquisition de titres sous le régime de la dispense	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur, le portail et leurs administrateurs ou membres de la haute direction respectifs ne peuvent prêter de fonds à aucun investisseur pour souscrire des titres de l'émetteur placés sous le régime de la dispense ni financer la souscription des titres ou arranger de prêt ou de financement à cette fin (par exemple, par l'intermédiaire d'un membre du même groupe). 	<ul style="list-style-type: none"> • Cela permet d'écarter les craintes liées à l'utilisation du levier financier par les investisseurs individuels pour investir dans le cadre d'un financement participatif. • Interdire aux investisseurs éventuels d'emprunter pour financer la souscription de titres sous le régime de la dispense serait une mesure radicale et difficile à mettre en œuvre.
4. Investisseurs – formulaire de reconnaissance de risque		
Formulaire de reconnaissance de risque	<ul style="list-style-type: none"> • Au plus tard lors de la conclusion d'une convention de souscription avec l'investisseur, l'émetteur doit 	<ul style="list-style-type: none"> • Obliger l'investisseur à signer un formulaire de reconnaissance de risque peut contribuer à le

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<p>obtenir de lui un formulaire de reconnaissance de risque signé dans lequel il confirme qu'il respecte les limites en matière d'investissement et reconnaît les risques associés au placement, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ le fait qu'il s'agit d'un placement très risqué; ○ le fait qu'il pourrait perdre la totalité des fonds investis; ○ le fait qu'il pourrait ne jamais pouvoir vendre les titres; ○ le fait qu'il obtiendra moins d'information que ce que les sociétés ouvertes fournissent; ○ le fait qu'il ne bénéficiera pas des protections offertes par un placement au moyen d'un prospectus; ○ le fait que l'emprunt accroît le risque de tout placement; ○ le fait que le portail ne sera pas responsable des pertes financières des investisseurs. <ul style="list-style-type: none"> ● Le formulaire de reconnaissance de risque peut être signé en ligne. ● L'émetteur doit conserver le formulaire de reconnaissance de risque signé pendant 8 ans après le placement. 	<p>sensibiliser aux risques du placement, notamment le fait qu'il pourrait perdre la totalité de son investissement.</p>
4. Investisseurs – droits		
Droit de résolution	<ul style="list-style-type: none"> ● L'émetteur qui offre des titres dans le cadre d'un financement participatif doit conférer à l'investisseur un droit contractuel de résoudre toute offre ou tout contrat de souscription des titres en transmettant à l'émetteur un avis au moins 48 heures avant la date de clôture du 	<ul style="list-style-type: none"> ● Le droit de résolution donnera à l'investisseur une période de réflexion pour étudier l'information fournie et penser à sa décision d'investissement. ● Nous avons reçu peu de commentaires sur ce point. De manière générale, leurs auteurs sont

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<p>placement indiquée dans le document d'offre.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Voir la rubrique 2 – <i>Modalités du placement – Durée du placement – Durée maximale du placement.</i> 	<p>cependant favorables au droit de résolution.</p>
<p>Droits et protections des actionnaires (par exemple, égalité de traitement, droits préférentiels de souscription)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Il n'y a aucune obligation de conférer des droits aux investisseurs dans le cadre d'un financement participatif, comme le droit à l'égalité de traitement ou des droits préférentiels de souscription. • Toutefois, l'émetteur doit indiquer les risques particuliers auxquels les investisseurs s'exposent s'ils ne jouissent pas de ces droits. Par ailleurs, le formulaire de reconnaissance de risque que les investisseurs doivent signer doit indiquer les risques potentiels. 	<ul style="list-style-type: none"> • Les intervenants qui ont commenté le document de consultation ont des opinions divergentes au sujet de l'obligation de conférer ces droits. Certains estiment qu'ils devraient être conférés à la discrétion de l'émetteur, tandis que d'autres doutent qu'il soit possible de les mettre en application dans le contexte d'un placement par financement participatif. • Nous estimons que les émetteurs devraient avoir la souplesse nécessaire pour structurer leurs opérations en fonction de leur situation. Toutefois, nous pensons également qu'ils devraient être obligés d'indiquer les risques particuliers auxquels les investisseurs s'exposent s'ils ne jouissent pas de ces droits. • Les portails ont toute latitude d'imposer à l'émetteur l'obligation de conférer ces droits aux investisseurs.
<p>4. Investisseurs – capacité de revendre les titres</p>		

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
Restrictions à la revente	<ul style="list-style-type: none"> • Les titres acquis dans le cadre d'un financement participatif ne peuvent être revendus tant que l'émetteur n'est pas un émetteur assujetti, à moins que la vente ne se fasse sous le régime d'une autre dispense de prospectus (à l'exception de la dispense pour financement participatif). • Les titres d'un émetteur assujetti acquis dans le cadre d'un financement participatif sont assujettis à un délai de conservation de quatre mois. 	<ul style="list-style-type: none"> • Il ne convient pas de permettre la revente des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus (à l'exception d'une vente sous une autre dispense de prospectus) avant que l'émetteur ne devienne émetteur assujetti et ait par conséquent des obligations d'information continue et occasionnelle. Cela irait à l'encontre des orientations actuelles.
5. Communication d'information – attestation de la direction et responsabilité à l'égard des documents		
Attestation du document d'offre par la direction	<ul style="list-style-type: none"> • Le document d'offre pour financement participatif doit contenir une attestation signée par l'émetteur. • L'attestation doit indiquer ce qui suit : <ul style="list-style-type: none"> ○ le document d'offre ne contient pas d'information fausse ou trompeuse; ○ les investisseurs jouissent d'un droit d'action et d'un droit de résolution si le document contient de l'information fausse ou trompeuse. • L'information fausse ou trompeuse s'entend au sens de la législation en valeurs mobilières. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'obligation faite à l'émetteur d'attester son document d'offre : <ul style="list-style-type: none"> ○ rendra la direction et les administrateurs principaux intéressés de l'information; ○ informeront les investisseurs de leurs droits d'action. • Voir l'analyse sous la rubrique 5 – <i>Communication d'information – Attestation de la direction et responsabilité à l'égard des documents – Droits d'action et norme de responsabilité à l'égard des documents d'offre et des autres documents.</i>
Droits d'action et norme de responsabilité à l'égard des documents d'offre et des autres documents	<ul style="list-style-type: none"> • Si la législation en valeurs mobilières du territoire où l'investisseur réside ne prévoit pas de droit équivalent, l'émetteur doit conférer un droit contractuel d'action en nullité ou en dommages-intérêts (si l'investisseur ne détient plus les titres) pour information fausse ou trompeuse contenue dans les documents écrits ou autres qui sont mis à la disposition des investisseurs (y compris des vidéos). 	<ul style="list-style-type: none"> • Pour maintenir la confiance des marchés, il importe que les investisseurs aient le droit d'intenter des poursuites pour information fausse ou trompeuse. • Nous envisagerons de donner aux émetteurs des indications sur la façon de se prévaloir du moyen de défense fondé sur la diligence raisonnable. Par exemple, la <i>Policy 51-604 Defence for Misrepresentations in Forward-Looking Information</i>

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<ul style="list-style-type: none"> Le droit d'action vise l'émetteur, la direction et tout administrateur qui a attesté l'information de l'émetteur. Comme condition de la dispense, l'émetteur doit conférer à tout investisseur ou porteur un droit d'action contractuel en nullité ou en dommages-intérêts pour information fautive ou trompeuse. L'émetteur, la direction, les administrateurs et le portail doivent disposer d'un moyen de défense fondé sur la diligence raisonnable et pouvoir faire échec à la demande de l'investisseur en prouvant que celui-ci connaissait la nature fautive ou trompeuse de l'information. 	<p>de la CVMO contient des indications sur l'utilisation du moyen de défense prévu par la loi en cas d'action pour information fautive ou trompeuse dans l'information prospective.</p> <ul style="list-style-type: none"> Nous sollicitons des commentaires au sujet de l'incidence possible de cette norme de responsabilité sur la longueur et la complexité des documents d'offre. Actuellement, le droit d'action prévu à l'article 130.1 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario pour information fautive ou trompeuse ne s'applique qu'à la notice d'offre remise à l'investisseur dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de quelques dispenses. Nous envisageons d'appliquer cet article à la dispense pour financement participatif.
5. Communication d'information – format de l'information		
Format prescrit de l'information	<ul style="list-style-type: none"> Le format de l'information n'est pas prescrit. 	<ul style="list-style-type: none"> Nous craignons que prescrire le format de l'information ne compromette l'objectif de simplification de l'information qu'il faut atteindre pour que le financement participatif soit une méthode de collecte de capitaux économique.
5. Communication d'information – contenu de l'information au moment de la souscription		
Commentaire général	<ul style="list-style-type: none"> Le document d'offre de l'émetteur (voir la rubrique 5 – <i>Communication d'information – Contenu de l'information au moment de la souscription – Information exigée</i>) devrait être simplifié et ne traiter que de l'information importante qui est pertinente pour l'activité de 	<ul style="list-style-type: none"> Pour que le financement participatif soit une méthode viable de collecte de capitaux, il faut fournir aux investisseurs l'information nécessaire à la prise de décisions d'investissement éclairées sans toutefois imposer de coûts excessifs aux émetteurs.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<p>l'émetteur et pour un investissement dans les titres faisant l'objet du placement.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Cette proposition est conforme aux obligations d'information prévues dans d'autres domaines de la législation en valeurs mobilières.
Information exigée	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur doit mettre le document d'offre à la disposition de l'investisseur par l'intermédiaire du portail au plus tard lors de la conclusion d'une convention de souscription avec lui. • Le document d'offre exige la fourniture d'information sous les rubriques suivantes : <ul style="list-style-type: none"> Rubrique 1 – Mentions obligatoires <ul style="list-style-type: none"> 1.1 Mise en garde à l'intention des investisseurs Rubrique 2 – Faits relatifs au financement <ul style="list-style-type: none"> 2.1 Sommaire du placement 2.2 Description des titres offerts et des droits applicables 2.3 Capacité de revendre les titres 2.4 Droit d'action pour information fausse ou trompeuse et droit de résolution 2.5 Placements simultanés 2.6 Emploi du produit 2.7 Capacité d'atteindre le jalon suivant ou de réaliser le plan d'affaires 2.8 Autres placements par financement participatif 2.9 Personnes responsables de la promotion et de la commercialisation du placement Rubrique 3 – Faits relatifs à l'émetteur <ul style="list-style-type: none"> 3.1 Activité de l'émetteur 3.2 Principaux risques liés à l'activité 	<ul style="list-style-type: none"> • Les investisseurs ont besoin d'information adéquate pour prendre une décision d'investissement éclairée. • L'information doit être simple à établir pour l'émetteur et facile à comprendre pour l'investisseur. Nous ne voulons pas que le document d'offre remis au moment de la souscription soit trop long ou trop compliqué. • Les intervenants qui ont commenté le document de consultation sont généralement favorables à ce que la communication de certaines informations soit exigée au moment de la souscription. La plupart d'entre eux approuvent le contenu proposé de l'information, mais certains sont d'un autre avis sur le contenu et la portée de l'information qui devrait être exigée. • Nous ne jugeons pas qu'il faille exiger de l'information sur l'évaluation de l'émetteur ou la fixation du prix d'offre puisqu'il est difficile d'établir la valeur d'une entreprise en démarrage. Quelques intervenants sont toutefois favorables à la communication de cette information.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<p>3.3 Information financière 3.4 Information courante 3.5 Information sur l'émetteur du secteur minier 3.6 Structure du capital 3.7 Membres de la haute direction, administrateurs et autres principaux intéressés 3.8 Rémunération de la haute direction 3.9 Opérations avec une partie liée 3.10 Autres renseignements pertinents</p> <p>Rubrique 4 – Faits relatifs à la personne inscrite 4.1 Portail de financement inscrit</p> <p>Rubrique 5 – Coordonnées 5.1 Coordonnées de l'émetteur 5.2 Coordonnées du portail de financement inscrit</p> <p>Attestation</p>	
Obligations en matière d'information financière et d'attestation	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur non assujetti doit fournir certains éléments d'information financière dans son document d'offre et mettre ses états financiers annuels à la disposition de chaque porteur des titres souscrits sous le régime de la dispense. Se reporter à l'Annexe 1 – <i>Communication d'information financière par les émetteurs non assujettis</i>. • Les émetteurs assujettis doivent se conformer aux obligations d'information continue prévues par la législation en valeurs mobilières. 	<ul style="list-style-type: none"> • Les personnes qui ont répondu au sondage estiment que les trois types d'information suivants sur une entreprise en démarrage ou une PME qui réunit des capitaux au moyen d'un financement participatif sont particulièrement importants : <ul style="list-style-type: none"> ○ l'information financière sur l'émetteur; ○ l'information annuelle sur la situation de l'émetteur; ○ les fins auxquelles l'émetteur emploiera les fonds réunis auprès des investisseurs. • Les résultats du sondage indiquent également que les trois quarts des répondants intéressés par le financement participatif souhaiteraient obtenir de

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
		<p>l'information financière sur l'émetteur et qu'une forte majorité préférerait qu'elle soit auditée par une source indépendante (par exemple, par un cabinet comptable indépendant ou au moyen des déclarations fiscales).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Toutefois, nous n'ignorons pas que l'obligation de fournir des états financiers audités ou accompagnés d'un rapport d'examen coûte cher aux émetteurs. • Nous avons sollicité des commentaires sur ce point.
5. Communication d'information – documents publicitaires et documents de commercialisation		
Utilisation de documents de commercialisation	<ul style="list-style-type: none"> • Les seuls documents qui puissent être mis à la disposition des investisseurs relativement à un placement par financement participatif (les « documents relatifs au placement ») sont les suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ le document d'offre de l'émetteur; ○ les documents décrits dans le document d'offre, comme le plan d'affaires de l'émetteur et les conventions entre actionnaires; ○ un sommaire des modalités ou tout autre résumé de l'information contenue dans le document d'offre, y compris une vidéo. • Les documents relatifs au placement doivent être mis à la disposition des investisseurs éventuels sur le site Web du portail de financement inscrit par l'intermédiaire duquel le placement sera effectué. • Le document d'offre ne peut être affiché sur aucun autre site Web. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nous ne considérons pas que d'autres documents que les documents relatifs au placement soient nécessaires à un placement par financement participatif. Ce type de placement se déroule principalement en ligne par l'intermédiaire du site Web du portail. • Toute l'information pertinente devrait être fournie à un seul endroit (le site Web du portail) pour que les investisseurs puissent la trouver facilement et faciliter un échange d'information et d'opinions permettant de tirer parti de la « sagesse de la foule ». • Nous jugeons important que l'autorité en valeurs mobilières reçoive les documents d'information prescrits en format électronique, comme c'est le cas pour les dépôts auprès de la CVMO.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur doit transmettre un exemplaire des documents relatifs au placement par voie électronique à l'autorité en valeurs mobilières au moment où ils sont affichés sur le site Web du portail. • L'émetteur, le portail et toute personne participant à un placement sous le régime de la dispense peuvent : <ul style="list-style-type: none"> ○ mettre les documents relatifs au placement à la disposition de investisseurs éventuels; ○ aviser des investisseurs éventuels, notamment les clients de l'émetteur, que celui-ci se propose d'offrir ses titres sous le régime de la dispense et leur indiquer le site Web du portail par l'intermédiaire duquel le placement sera effectué. Il peut fournir ces conseils sur papier ou sur les médias sociaux. • En outre, tout portail peut annoncer qu'un placement sous le régime de la dispense est proposé aux investisseurs éventuels par son intermédiaire. • Aucun émetteur, portail ou autre personne participant à un placement sous le régime de la dispense ne peut faire de publicité sur le placement ou solliciter des investisseurs éventuels autrement que de la façon décrite ci-dessus. 	<ul style="list-style-type: none"> • Il importe également, selon nous, que les documents d'information soient mis à la disposition de l'autorité en valeurs mobilières pour faciliter la surveillance et des membres du public qui envisagent de faire un investissement pour les aider à prendre une décision éclairée. • Nous sollicitons des commentaires sur la meilleure façon de rendre accessibles les documents des émetteurs non assujettis et sur les personnes qui devraient y avoir accès. • Nous estimons que tous les documents relatifs au placement devraient donner lieu à la même responsabilité. • Aucune restriction n'empêche l'émetteur de traiter avec des investisseurs qui ont participé à un placement par financement participatif ni de mettre de l'information à leur disposition • Nous avons demandé aux intervenants s'ils pensent que les restrictions proposées en matière de sollicitation et de publicité générales sont appropriées.
5. Communication d'information – information courante		
Information courante	Émetteurs assujettis <ul style="list-style-type: none"> • Les émetteurs assujettis doivent fournir de 	<ul style="list-style-type: none"> • Les investisseurs ont besoin de certains éléments d'information courante pour prendre des décisions

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<p>l'information continue en vertu de la législation en valeurs mobilières.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les émetteurs assujettis doivent déposer tous les documents d'information au moyen de SEDAR. <p>Émetteurs non assujettis</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur non assujetti doit transmettre ses états financiers annuels à l'autorité en valeurs mobilières et les mettre à la disposition des investisseurs, par voie électronique, conformément à l'Annexe 1 – <i>Communication d'information financière par les émetteurs non assujettis</i>. • Les états financiers que l'émetteur non assujetti doit fournir doivent être accompagnés d'un avis indiquant l'emploi du produit brut du placement par financement participatif. L'émetteur n'est plus tenu de fournir cet avis s'il a indiqué dans au moins un avis antérieur l'emploi réel de la totalité du produit brut du placement ou s'il n'est plus obligé de transmettre des états financiers annuels. • L'émetteur non assujetti doit remettre un avis à tous les porteurs de titres souscrits sous le régime de la dispense suivants dans un délai de 10 jours suivant ces événements : <ul style="list-style-type: none"> ○ 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 	<p>d'investissement éclairées ou comprendre la performance de l'émetteur ou des titres.</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'obligation de fournir l'information courante impose aussi une certaine responsabilité à l'émetteur et à ses membres de la haute direction et administrateurs. • Nous faisons remarquer qu'obliger les émetteurs non assujettis à fournir de l'information courante sur le marché dispensé sera une première au Canada. Toutefois, étant donné que la dispense permettra aux émetteurs de réunir des capitaux auprès de nombreux investisseurs individuels, nous estimons qu'il est juste d'exiger certains éléments d'information courante. • Les intervenants qui ont commenté le document de consultation sont généralement favorables à ce que les émetteurs non assujettis fournissent de l'information courante, mais les opinions sont partagées quant à la forme, à la fréquence et au contenu de l'information. • Nous ne proposons pas que les émetteurs non assujettis soient tenus de fournir en permanence de l'information occasionnelle sur les changements importants. Nous proposons cependant de les obliger à indiquer certains événements importants dans leur information courante.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<p>d'éléments d'actif, de biens ou de participations dans des coentreprises;</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 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. <ul style="list-style-type: none"> ● L'émetteur non assujetti demeure tenu aux obligations d'information ci-dessus jusqu'à ce que l'une des conditions suivantes soit remplie : <ul style="list-style-type: none"> ○ il devient émetteur assujetti; ○ il cesse d'exercer son activité; ○ ses titres sont, à l'échelle mondiale, la propriété véritable, directe or indirecte de moins de 51 porteurs qui les ont souscrits sous le régime de la dispense. 	
Dossiers	<ul style="list-style-type: none"> ● L'émetteur qui n'est pas émetteur assujetti et qui place des titres sous le régime de la dispense doit tenir des dossiers contenant les renseignements suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ le document d'offre et les autres documents relatifs au placement visés sous la rubrique 5 <i>Communication d'information – documents publicitaires et documents de commercialisation – Utilisation de documents de commercialisation</i>; ○ les formulaires de reconnaissance de risque signés; ○ les documents d'information courante pour les émetteurs non assujettis visés sous la rubrique 5 <i>Information courante – Information courante</i>; 	<ul style="list-style-type: none"> ● L'émetteur doit tenir des dossiers pour établir des états financiers et fournir de l'information courante. ● Nous estimons qu'obliger l'émetteur à tenir des dossiers lui imposera une certaine responsabilité ainsi qu'à ses membres de la haute direction et administrateurs.

Sujet	Projet de dispense de prospectus pour financement participatif	Commentaires
	<ul style="list-style-type: none"> ○ le nombre de titres émis sous le régime de la dispense ainsi que la date d'émission et le prix unitaire; ○ le nom des porteurs ainsi que le type de titres détenus par chacun d'eux. 	

Annexe 1

Communication d'information financière par les émetteurs non assujettis

Situation de l'émetteur	Information financière	Fréquence et niveau d'assurance
Information au moment de la souscription		
L'émetteur n'a pas engagé de dépenses et ses seuls actifs sont des liquidités	Indication du montant des liquidités dans l'information au moment de la souscription	Confirmation par un tiers des liquidités détenues dans un compte bancaire ou en fiducie
L'émetteur a engagé certaines dépenses, mais n'a pas encore atteint le seuil financier ¹	Jeu complet d'états financiers annuels ²	Examen annuel par un cabinet d'experts-comptables indépendant ³
L'émetteur a atteint le seuil financier ¹	Jeu complet d'états financiers annuels ²	Audit annuel ³
Information courante		
L'émetteur a engagé certaines dépenses, mais n'a pas encore atteint le seuil financier ¹	Jeu complet d'états financiers annuels ² Avis indiquant l'emploi du produit ⁴	Examen annuel par un cabinet d'experts-comptables indépendant ³
L'émetteur a atteint le seuil financier ¹	Jeu complet d'états financiers annuels ² Avis indiquant l'emploi du produit ⁴	Audit annuel ³

¹ Pour l'application du présent cadre, le « seuil financier » signifie que l'émetteur a réuni plus de 500 000 \$ sous le régime de la dispense pour financement participatif ou de toute autre dispense de prospectus depuis sa constitution et dépensé plus de 150 000 \$ depuis lors. Pour fixer le seuil proposé des obligations d'information financière, nous avons évalué plusieurs possibilités, y compris les seuils existants dans le secteur. Cependant, nous avons conclu que ces seuils seraient trop compliqués et pourraient, dans bien des cas, prêter à de multiples interprétations. Nous avons donc proposé un seuil financier objectif et applicable à tous les émetteurs non assujettis qui se prévalent de la dispense. Le montant de capital réuni par l'émetteur sert à estimer sa taille et le montant qu'il a dépensé, son niveau d'activité. Nous avons sollicité des commentaires sur la pertinence de ces paramètres comme fondement des obligations d'information financière et la justesse du montant retenu pour chacun d'eux. Le portail est libre de demander à l'émetteur de présenter davantage d'information financière.

² Comprend les états financiers des deux derniers exercices de l'émetteur ou de la période écoulée depuis le début de ses activités, si elle est plus courte.

³ L'émetteur serait tenu de fournir des états financiers annuels à ses porteurs dans un délai de 120 suivant la fin de son exercice.

⁴ Les états financiers que l'émetteur non assujetti doit fournir pour se conformer à ses obligations d'information courante doivent être accompagnés d'un avis indiquant comment le produit brut du placement par placement participatif a été dépensé. L'émetteur n'est plus tenu de fournir l'avis s'il a indiqué dans au moins un avis antérieur l'emploi réel de la totalité du produit brut du placement ou s'il n'est plus tenu de transmettre des états financiers annuels.