

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 45-108 SUR LE FINANCEMENT PARTICIPATIF

PRÉAMBULE

Objet

La présente instruction générale indique comment les membres participants des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « membres participants des ACVM » ou « nous ») interprètent ou appliquent les dispositions du *Règlement 45-108 sur le financement participatif* (le « règlement ») et de la législation en valeurs mobilières connexe.

Le règlement prévoit ce qui suit :

a) au chapitre 2, une dispense de prospectus pour les émetteurs admissibles qui souhaitent effectuer un placement par financement participatif conformément au régime décrit dans le règlement;

b) au chapitre 3, les principales obligations d'inscription, dispenses et obligations courantes applicables aux portails de financement qui souhaitent agir à titre d'intermédiaires dans le cadre d'un placement par financement participatif conformément au régime décrit dans le règlement;

c) au chapitre 4, les obligations de déclaration des émetteurs admissibles et des portails de financement inscrits qui effectuent un placement par financement participatif conformément au régime décrit dans le règlement.

Système de numérotation

Exception faite du présent préambule, la numérotation des chapitres, des sections et des articles de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Les indications générales concernant un chapitre ou une section figurent immédiatement après son titre. Celles concernant des articles particuliers suivent les indications générales. En l'absence d'indications sur un chapitre, une section ou un article, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications. Les articles, chapitres et sections mentionnés sont ceux du règlement, sauf indication contraire.

Sens de l'expression « financement participatif »

Le financement participatif est une méthode qui permet de financer un projet ou une entreprise en réunissant de petites sommes auprès d'un nombre potentiellement élevé de personnes au moyen d'un portail Internet agissant comme intermédiaire. Il existe cinq modèles de financement participatif :

a) le modèle reposant sur les dons, qui consiste à recueillir des sommes auprès de donateurs sans contrepartie concrète en vue de réaliser un projet ou de fonder une entreprise;

b) le modèle reposant sur les récompenses, qui consiste à recueillir des sommes auprès de donateurs en contrepartie de récompenses ou d'avantages en vue de réaliser un projet ou de fonder une entreprise;

c) le modèle reposant sur le préachat, qui consiste à recueillir des sommes auprès de donateurs en contrepartie de récompenses futures concrètes, comme des produits de consommation, en vue de réaliser un projet ou de fonder une entreprise;

d) la modèle reposant sur les prêts entre particuliers, qui consiste à faciliter en ligne ce type de prêts pour financer un projet ou une entreprise, généralement sous forme de prêts personnels non garantis;

e) le modèle reposant sur les titres, qui consiste à investir dans un émetteur et son entreprise en contrepartie de titres, qui sont souvent des titres de capitaux propres, mais peuvent aussi être, notamment, des titres de créance.

Dans la présente instruction générale, l'expression « placement par financement participatif » désigne le placement de titres effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif par l'intermédiaire d'un portail de financement inscrit conformément au règlement.

Applicabilité de la législation en valeurs mobilières

En règle générale, les activités de financement participatif qui se limitent aux modèles reposant sur les dons, les récompenses et le préachat ne constituent pas des placements de titres, contrairement aux placements par financement participatif effectués selon le modèle reposant sur les prêts entre particuliers et les titres. Par conséquent, les émetteurs qui souhaitent effectuer un placement par financement participatif selon ces deux modèles seront généralement assujettis à l'exigence de prospectus prévue par la législation en valeurs mobilières ou devront se limiter aux investisseurs qualifiés ou aux autres investisseurs qui ont le droit de souscrire des titres sur le « marché dispensé ».

Financement participatif reposant sur le placement de titres et l'octroi d'avantages

L'émetteur peut offrir à la fois des titres et des récompenses ou des avantages autres que des titres dans un placement par financement participatif. Il peut ainsi tirer parti de ces deux formes de financement. Il doit alors indiquer dans le document d'offre pour financement participatif les modalités selon lesquelles les récompenses et les avantages sont octroyés.

Tous les placements et autres opérations visées sont assujettis à la législation en valeurs mobilières

La législation en valeurs mobilières du territoire intéressé s'applique à tout placement de titres qui y est effectué, que l'émetteur y soit émetteur assujetti ou non. Quiconque fait un placement doit se conformer à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel il a lieu et peut notamment être tenu de s'inscrire.

Placements multiterritoriaux

Un placement peut s'effectuer dans plusieurs territoires, auquel cas la personne qui l'effectue doit se conformer à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel il a lieu. Par exemple, un placement effectué par une personne se trouvant au Québec auprès d'un souscripteur situé en Ontario peut être considéré comme un placement dans les deux territoires.

CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

Sauf indication contraire, les expressions utilisées dans la présente instruction générale ont le sens qui leur est donné dans le règlement.

Définitions

1. 1) Administrateurs et membres de la haute direction – D'après le règlement, le terme « administrateur » s'entend, pour les émetteurs qui ne sont pas constitués sous forme de société par actions, de la personne physique qui remplit des fonctions analogues à celles d'un administrateur d'une société par actions. Donc, pour se conformer au règlement et à

l'Annexe 45-108A1, *Document d'offre pour financement participatif*, les émetteurs qui ne sont pas constitués sous forme de société par actions doivent déterminer, compte tenu de leur situation particulière, quelles personnes exercent ces fonctions.

L'expression « membre de la haute direction » désigne toute personne physique qui exerce un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur assujéti. Nous considérons que toute personne qui est salariée d'une entité distincte de l'émetteur assujéti mais qui exerce un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de celui-ci par l'intermédiaire de cette entité ou autrement répond à cette définition.

2) Durée du placement – Le règlement prévoit que la durée du placement est de 90 jours. L'émetteur qui ne peut mener à terme un placement par financement participatif dans ce délai doit le retirer. Il peut en lancer un autre après ce délai.

3) Autorité principale – L'autorité principale d'un portail de financement inscrit est généralement établie en vertu de l'article 1.3 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 »), ce qui signifie qu'il s'agit généralement de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable du territoire où est situé le siège du portail.

4) Portail de financement inscrit – La personne qui compte exploiter un portail, une plateforme ou un site Web pour faciliter des placements sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif est tenue de s'inscrire à titre de courtier d'exercice restreint en vertu du Règlement 31-103. Cette catégorie d'inscription est prévue au sous-paragraphe e du paragraphe 2 de l'article 7.1 de ce règlement. Elle permet aux courtiers spécialisés et aux autres intermédiaires exerçant des activités atypiques d'exercer des activités de courtage limitées.

Nous reconnaissons que d'autres catégories de courtiers et de conseillers inscrits peuvent souhaiter exploiter des portails Internet, des plateformes ou des site Web pour faciliter le placement de titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement 45-106 ») ou la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue à l'article 2.9 de ce règlement, qui peuvent être proches du concept de portail de financement inscrit prévu par le règlement. Le règlement décrit toutefois un type particulier de courtier d'exercice restreint qui ne peut faciliter que les placements de titres effectués sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif prévue par le règlement. En conséquence, le régime réglementaire applicable aux portails de financement inscrits qui est prévu par le règlement, y compris les dispenses de certaines obligations habituelles des personnes inscrites prévues au chapitre 3, n'est pas ouvert aux autres types de personnes inscrites qui vendent des titres sur Internet. Le portail de financement inscrit ne pourra s'inscrire aussi dans une autre catégorie d'inscription.

5) Personne physique inscrite – Selon la définition prévue par le Règlement 31-103, une « personne physique inscrite » est généralement la personne désignée responsable, le chef de la conformité, un représentant de courtier ou un représentant-conseil d'une société inscrite. Le portail de financement inscrit n'étant pas autorisé à faire des recommandations ou à fournir des conseils aux investisseurs, sauf dispositions contraires du paragraphe 2 de l'article 33 [*Interdiction de faire des recommandations ou de fournir des conseils*], nous ne nous attendons pas à ce que des personnes physiques aient à s'inscrire comme représentants-conseils.

CHAPITRE 2 DISPENSE DE PROSPECTUS POUR FINANCEMENT PARTICIPATIF

Section 1 Obligations en matière de placement

Dispense de prospectus pour financement participatif

7. Le paragraphe *b* de l'article 7 [*Dispense de prospectus pour financement participatif*] limite à 1,5 million de dollars le montant que le groupe de l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif pendant une période prescrite. En limitant le produit total du placement qui peut être réuni par le groupe de l'émetteur, et non par le seul émetteur, on vise à empêcher que la limite de 1,5 million ne soit contournée.

Admissibilité à la dispense de prospectus pour financement participatif

8. 1) Émetteurs assujettis et non assujettis – Sous réserve des conditions prévues aux paragraphes 1 à 3 de l'article 8 [*Admissibilité à la dispense de prospectus pour financement participatif*], la dispense de prospectus pour financement participatif est ouverte aux émetteurs assujettis et non assujettis.

2) Émetteurs du secteur immobilier – L'« émetteur du secteur immobilier », au sens de l'article 1 du règlement, qui n'est pas émetteur assujetti ne peut se prévaloir de la dispense de prospectus pour financement participatif. Un émetteur du secteur immobilier s'entend aussi d'un émetteur non assujetti « qui investit principalement dans des biens immobiliers, exerce principalement l'activité de promoteur immobilier ou tire la majeure partie de ses revenus de placements immobiliers ». L'objectif est d'exclure les émetteurs non assujettis dont l'activité principale se rapporte à l'immobilier, mais non les émetteurs dont l'activité principale ne se rapporte pas à l'immobilier et qui font un placement immobilier dans l'exercice de leur activité principale. Par exemple, un émetteur qui souhaite exploiter une boulangerie peut avoir à louer ou à acheter un immeuble. De manière générale, nous ne jugeons pas que ces démarches accessoires à son activité principale l'empêchent de se prévaloir de la dispense.

Limites en matière d'investissement

9. L'article 9 [*Limites en matière d'investissement*] du règlement impose certaines limites aux souscripteurs de titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. L'investisseur qualifié qui souscrit des titres sous le régime de cette dispense est assujetti aux mêmes limites en matière d'investissement que les autres investisseurs. Cependant, tout émetteur peut placer des titres auprès de cet investisseur sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et placer simultanément des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Il doit alors se conformer aux obligations dont ces deux dispenses sont assorties, notamment celle de faire en sorte que les titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés pendant la période prescrite soient offerts au même prix et assortis des mêmes conditions que ceux placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Le portail de financement inscrit n'est pas autorisé à agir à titre d'intermédiaire dans le cadre du placement de titres sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. En revanche, l'émetteur doit mentionner ce placement dans les documents de commercialisation visés à l'article 16 [*Information à fournir au moment du placement – documents de commercialisation*].

Souscription de la totalité des titres et ressources financières disponibles

13. L'article 13 [*Souscription de la totalité des titres et ressources financières disponibles*] prévoit que l'émetteur doit, lors de la clôture d'un placement sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif, disposer de ressources financières suffisantes pour atteindre le jalon suivant de son plan d'affaires écrit. En l'absence de

jalons, les ressources financières doivent suffire pour exercer les activités prévues dans le plan d'affaires. Cette obligation contribue à protéger les investisseurs en garantissant aux souscripteurs, dans une certaine mesure, que l'émetteur réunira un montant suffisant pour atteindre le jalon suivant de son plan d'affaires écrit ou réaliser les activités qui y sont prévues. En outre, l'émetteur pourra satisfaire à cette obligation le plus rapidement possible puisqu'il pourra tenir compte de ses autres ressources financières dans le calcul du montant.

Placements simultanés sous le régime d'autres dispenses de prospectus

14. 1) La dispense de prospectus pour financement participatif prévue par le règlement s'ajoute aux autres dispenses de prospectus prévues par la législation en valeurs mobilières, notamment par le Règlement 45-106. L'émetteur admissible au financement participatif peut se prévaloir d'autres dispenses de prospectus et placer des titres au moyen d'autres types d'intermédiaires inscrits tout en effectuant un placement par financement participatif conformément au régime décrit dans le règlement.

2) L'article 14 [*Placements simultanés sous le régime d'autres dispenses de prospectus*] du règlement prévoit que les titres placés sous le régime d'une autre dispense de prospectus pendant la période débutant le premier jour de la durée du placement et se terminant un mois après la fin de celle-ci sont offerts au même prix et assortis des mêmes conditions que ceux placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Cette obligation vise à favoriser le traitement équitable des souscripteurs en interdisant aux émetteurs d'offrir des titres pendant la période prescrite à des prix et des conditions différents de ceux des titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

Publicité et sollicitation générale

18. Les paragraphes 1 et 2 de l'article 18 [*Publicité et sollicitation générale*] du règlement imposent des limites en matière de publicité et de sollicitation des souscripteurs sans passer par le portail de financement inscrit dans le cadre d'un placement par financement participatif. Aucune personne participant à un placement par financement participatif ne peut faire de publicité à son sujet ni solliciter de souscripteurs, sauf de la façon décrite ci-après. Toutefois, l'émetteur ou toute autre personne participant à un placement par financement participatif peut aviser des souscripteurs potentiels, notamment les clients de l'émetteur, que celui-ci se propose d'offrir ses titres dans le cadre d'un financement participatif et leur indiquer le site Web du portail par l'intermédiaire duquel le placement sera effectué. L'indication peut se faire en format papier ou par les médias sociaux. Cependant, elle doit toujours se limiter à indiquer aux souscripteurs éventuels qu'ils peuvent obtenir de l'information sur le placement en consultant le site Web du portail.

Commissions ou frais

19. L'article 19 [*Commissions ou frais*] du règlement interdit à l'émetteur de payer une commission, notamment une commission d'intermédiaire ou d'indication de clients, ou de faire des paiements analogues à quiconque dans le cadre d'un placement par financement participatif, sauf à un portail de financement inscrit. Cette interdiction vise à réduire les conflits d'intérêts potentiels. Elle n'a cependant pas pour objet d'empêcher le versement d'une rémunération à quiconque pour services rendus à un émetteur pour l'établissement de documents relatifs à ce type de placement, y compris les honoraires de comptables ou d'avocats.

Reconnaissance de risque

20. 1) Le formulaire de reconnaissance de risque prévu à l'article 20 [*Reconnaissance de risque*] du règlement peut être rempli en ligne sur le site Web du portail de financement inscrit par l'intermédiaire duquel le placement est effectué.

2) Le formulaire de reconnaissance de risque devrait être rempli et signé par l'émetteur et le portail de financement inscrit (notamment par signature en ligne) avant d'être fourni aux souscripteurs.

Section 2 Droits des porteurs

Responsabilité pour information fausse ou trompeuse

22. 1) En Ontario, le document d'offre pour financement participatif que l'émetteur est tenu de transmettre en vertu du règlement est considéré comme une notice d'offre, et les droits prévus à l'article 130.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* s'y appliquent. Prière de se reporter à la *Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions* et à l'instruction connexe pour de plus amples renseignements. En vertu de l'article 22 [*Responsabilité pour information fausse ou trompeuse*] du règlement, l'émetteur doit accorder au souscripteur un droit contractuel équivalent à celui prévu à l'article 130.1 relativement à tout document ou à toute vidéo mis à sa disposition en plus du document d'offre pour financement participatif.

2) Au Québec, l'Autorité des marchés financiers autorise l'utilisation du document d'offre pour financement participatif et de tout autre document ou vidéo mis à la disposition des souscripteurs au lieu d'un prospectus, qui ouvre droit aux sanctions établies aux articles 217 à 219 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. En outre, l'émetteur doit accorder au souscripteur un droit contractuel équivalent à celui prévu à ces articles relativement à tout document ou toute vidéo mis à sa disposition en plus du document d'offre pour financement participatif.

3) Le document d'offre que l'émetteur est tenu de fournir en vertu du règlement est considéré comme une notice d'offre et les droits prévus à l'article 138 du *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse s'y appliquent. Prière de se reporter à la *Rule 45-501 Statutory Liability for Misrepresentations in an Offering Memorandum Under Certain Exemptions From the Prospectus Requirement* de la Nova Scotia Securities Commission ainsi qu'à l'instruction connexe pour de plus amples renseignements. En vertu de l'article 22 [*Responsabilité pour information fausse ou trompeuse*] du règlement, l'émetteur doit accorder au souscripteur un droit contractuel équivalent à celui prévu à l'article 138 relativement à tout document ou à toute vidéo mis à sa disposition en plus du document d'offre pour financement participatif.

Section 3 Obligations d'information courante des émetteurs qui se sont prévalus de la dispense de prospectus pour financement participatif

Information courante – émetteurs assujettis et non assujettis

23. 1) L'article 23 [*États financiers annuels*] du règlement impose des obligations d'information courante aux émetteurs non assujettis qui placent des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Les émetteurs assujettis qui placent des titres sous le régime de cette dispense doivent toujours se conformer à l'ensemble des obligations d'information continue prévues par la législation en valeurs mobilières.

2) Les émetteurs non assujettis sont tenus de mettre à la disposition des souscripteurs certains documents d'information courante, dont les états financiers, des avis sur l'emploi du produit et des avis relatifs à certains événements. Ils peuvent le faire de différentes façons, à condition de prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que tous les souscripteurs reçoivent les documents ou peuvent y accéder.

Nous estimons que les documents d'information ont été mis à la disposition des porteurs s'ils leur ont été envoyés par la poste ou si les porteurs ont été avisés qu'ils peuvent les consulter sur un site Web public de l'émetteur ou un site Web accessible par tous les porteurs de ce dernier.

CHAPITRE 3 OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET OBLIGATIONS CONTINUES DES PORTAILS DE FINANCEMENT INSCRITS

Section 1 Obligations du portail de financement inscrit et de ses personnes physiques inscrites

Généralités

29. Le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites doivent agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté envers les clients. Cette obligation est analogue à celle qui incombe à toutes les personnes inscrites, notamment les courtiers d'exercice restreint, en vertu de la législation en valeurs mobilières. Les clients du portail sont les émetteurs qui entretiennent une relation contractuelle avec lui en vue du placement de titres ainsi que les investisseurs qui ouvrent un compte auprès de lui afin d'en souscrire.

Compétence

30. 1) L'article 30 [*Compétence*] du règlement prévoit que les personnes physiques inscrites d'un portail de financement inscrit doivent notamment comprendre la structure, les caractéristiques et les risques de chaque titre placé par l'intermédiaire du portail, ce qui est conforme à l'obligation de compétence générale qui incombe à toutes les personnes physiques inscrites en vertu de l'article 3.4 du Règlement 31-103.

2) Nous nous attendons à ce que les personnes physiques inscrites s'informent pour comprendre la structure, les caractéristiques et les risques de chaque titre placé par l'intermédiaire du portail de financement inscrit en consultant les statuts, les documents constitutifs et les autres documents de l'émetteur joints à la demande d'accès au portail. Par exemple :

a) le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites devraient prendre des mesures raisonnables pour confirmer que l'émetteur qui se propose de faire un placement par l'intermédiaire du portail remplit les conditions de la définition d'« émetteur admissible au financement participatif » et que le placement vise des « titres admissibles »;

b) si l'émetteur se propose d'offrir au public des « actions ordinaires » mais que ses documents constitutifs et sa demande d'accès indiquent que ces titres sont assortis de restrictions des droits de vote ou prévoient des droits de remboursement par anticipation qui permettent à l'émetteur de les racheter dans certains cas, ou encore que les initiés à l'égard de l'émetteur ou les promoteurs de celui-ci détiennent des titres d'une autre catégorie leur donnant des droits de vote multiples, le portail de financement inscrit devrait comprendre qu'il peut être trompeur, pour les investisseurs, que l'émetteur décrive les titres comme des « actions ordinaires » ou ne révèle pas l'existence des modalités importantes des titres détenus par les initiés et les promoteurs;

c) si l'émetteur fait partie d'un groupe de sociétés et que sa participation dans l'entreprise ou les actifs de celle-ci est détenue par l'intermédiaire d'une ou plusieurs filiales, le portail de financement inscrit devrait comprendre les caractéristiques et les risques de la structure du capital du groupe et analyser l'information de l'émetteur pour établir si elle fait suffisamment état des risques.

3) Le paragraphe 2 de l'article 30 [*Compétence*] du règlement prévoit que l'obligation de comprendre la structure, les caractéristiques et les risques des titres n'est assortie d'aucune obligation d'évaluer :

a) les qualités de l'investissement et le rendement prévu pour les investisseurs;

b) la viabilité commerciale de l'entreprise ou du placement proposé.

En outre, l'obligation n'est assortie d'aucune obligation de déterminer si les jalons de l'émetteur sont réalistes ou atteignables ni d'évaluer l'expérience de ses membres de la haute direction ou de ses administrateurs.

Section 2 *Activités de courtage autorisées ou interdites*

Activités de courtage autorisées

31. 1) L'article 31 [*Activités de courtage autorisées*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent agir comme intermédiaires que dans le cadre d'un placement de titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. En d'autres termes, le portail de financement inscrit n'est pas autorisé à exercer d'activités de courtage ou de conseil comme les suivantes :

a) faciliter le placement de titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus;

b) faciliter la revente de titres souscrits par un investisseur à des investisseurs qualifiés ou à d'autres investisseurs autorisés à souscrire des titres sous le régime d'une dispense de prospectus;

c) offrir d'autres services de financement des sociétés à des émetteurs.

2) La limitation des activités de courtage ne vise que les activités exercées dans le cadre du placement de titres sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Tout portail de financement inscrit peut exercer d'autres types d'activités de financement participatif distinctes du placement de titres, notamment des activités de financement participatif selon le modèle reposant sur les dons, les récompenses ou le préachat.

Activités de courtage interdites

32. 1) L'article 32 [*Activités de courtage interdites*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent accorder l'accès au site Web du portail à aucun « émetteur relié » du portail. Cette expression, définie dans le *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs* (le « Règlement 33-105 »), renvoie aux cas de participation réciproque entre un émetteur et le portail. Le paragraphe 2 de l'article 1.2 de ce règlement prévoit qu'une entité est un émetteur relié d'une autre entité si l'une est un « porteur influent » de l'autre, ou si chacune d'elles est un émetteur relié d'une troisième personne.

2) Si un portail de financement inscrit ou une de ses personnes physiques inscrites se propose d'autoriser un émetteur associé à accéder au portail, celui-ci devrait s'assurer que les documents d'offre de l'émetteur contiennent l'information prévue à l'Annexe C du Règlement 33-105. Selon la définition prévue par ce règlement, un « émetteur associé » n'est pas un émetteur relié à l'égard de la personne inscrite, mais a quelque autre relation avec elle qui peut conduire le souscripteur éventuel prudent des titres offerts à avoir des doutes sur l'indépendance de la personne inscrite et de l'émetteur ou du porteur vendeur à l'égard de l'un de l'autre en vue du placement. Prière de consulter le Règlement 33-105 et les indications fournies dans l'instruction générale connexe pour de plus amples renseignements.

Interdiction de faire des recommandations ou de fournir des conseils

33. 1) L'article 33 [*Interdiction de faire des recommandations ou de fournir des conseils*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne peuvent faire de recommandations ni fournir de conseils aux investisseurs dans le cadre d'un placement ou d'une opération visée sur titres. On peut

considérer que certaines activités des portails de financement inscrits sont assimilables à des recommandations, à des avis favorables ou à des conseils, explicites ou non, à l'intention des investisseurs, notamment celles qui consistent à :

- a) sélectionner, filtrer ou approuver les émetteurs auxquels l'accès est accordé;
- b) mettre en vedette un émetteur sur le site Web du portail;
- c) suggérer un émetteur à un investisseur en fonction des critères qu'il a sélectionnés;
- d) envoyer de l'information sur un émetteur ou un placement donné à un investisseur en fonction des critères qu'il a sélectionnés.

Étant donné qu'on peut considérer que ces activités sont légitimes pour un portail de financement inscrit, le règlement prévoit que l'interdiction de faire des recommandations ou de fournir des conseils n'empêche pas les activités visées au paragraphe 2 de l'article 33 du règlement.

2) Le règlement n'empêche pas le portail de financement inscrit de fixer des critères ou des conditions supplémentaires à remplir pour pouvoir participer à un placement par son intermédiaire sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Outre les obligations prévues à l'article 37 [*Refus d'accès de l'émetteur – généralités*], le portail de financement inscrit peut fixer des critères ou exercer un contrôle diligent pour refuser à un émetteur l'accès à son site Web pour quelque motif que ce soit, notamment les suivants :

- a) le document d'offre ou les documents de commercialisation de l'émetteur contient de l'information fautive ou trompeuse;
- b) la somme du produit du placement sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif et des montants indiqués au paragraphe 2 de l'article 13 [*Souscription de la totalité des titres et ressources financières disponibles*] est insuffisante pour atteindre les jalons ou réaliser le plan d'affaires visés à l'article 8 [*Admissibilité à la dispense de prospectus pour financement participatif*];
- c) l'émetteur n'agit pas de manière responsable sur le plan financier dans l'exercice de ses activités ou n'exerce pas ses activités avec intégrité et dans l'intérêt des investisseurs;
- d) l'émetteur ne se conforme pas à la législation en valeurs mobilières ou ne respecte pas les engagements qu'il a pris ou les conditions dont il a convenu en vue d'un placement sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif.

3) Nous nous attendons à ce que le portail de financement inscrit prenne des mesures raisonnables pour confirmer que l'investisseur qui se propose de participer à un placement par financement participatif par l'intermédiaire de son site Web comprend les risques qui y sont associés. En l'occurrence, le portail ne devrait pas se contenter du formulaire de reconnaissance de risque signé par l'investisseur.

Section 3 *Obligations des portails – accès des émetteurs*

Vérification du casier judiciaire et des antécédents

36. 1) L'article 36 [*Vérification du casier judiciaire et des antécédents*] du règlement oblige le portail de financement inscrit à obtenir les documents suivants des administrateurs, membres de la haute direction et promoteurs de tout émetteur avant de lui accorder l'accès à son site Web :

a) un formulaire de renseignements personnels contenant pour l'essentiel l'information prévue à l'Annexe A du *Règlement 41-101 sur les obligations générales de prospectus*;

b) un consentement à la vérification du casier judiciaire et des antécédents ainsi qu'à la collecte de renseignements personnels conformément à la législation sur la protection des renseignements personnels applicable.

2) Nous nous attendons à ce que le portail de financement inscrit effectue au moins les vérifications suivantes :

a) en ce qui concerne l'émetteur :

i) l'existence de l'émetteur et son inscription à titre de société, y compris l'examen de ses documents constitutifs;

ii) le casier judiciaire et les antécédents en matière d'application de la législation en valeurs mobilières;

iii) les faillites;

iv) le dossier judiciaire, le cas échéant;

b) en ce qui concerne les administrateurs, membres de la haute direction, personnes participant au contrôle et promoteurs de l'émetteur :

i) le casier judiciaire et les antécédents en matière d'application de la législation en valeurs mobilières;

ii) les faillites;

iii) le dossier judiciaire, le cas échéant.

3) Le portail de financement inscrit peut charger un tiers de faire ces vérifications, mais la responsabilité de se conformer à cette disposition lui incombe.

4) Le paragraphe 2 de l'article 35 oblige le portail de financement inscrit à déposer le formulaire de renseignements personnels rempli auprès de son autorité principale. Cette obligation vise à dissuader les candidats de faire de fausses déclarations dans le formulaire puisque cela est interdit dans les documents à déposer auprès des autorités en valeurs mobilières ou à leur fournir, et à garantir que l'autorité de réglementation a des recours contre eux.

Restriction en matière de participation réciproque

39. 1) L'article 39 [*Restriction en matière de participation réciproque*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit refuse l'accès à tout émetteur dans les cas suivants :

a) le portail, un de ses dirigeants, administrateurs, actionnaires importants ou un membre du même groupe a la propriété véritable de plus de 10 % des titres émis et en circulation de l'émetteur ou des titres convertibles en titres de l'émetteur ou exerce une emprise sur de tels titres;

b) sauf disposition contraire du sous-paragraphe a, le portail, un de ses dirigeants, administrateurs, actionnaires importants ou un membre du même groupe a un droit financier sur l'émetteur.

2) Le portail de financement inscrit peut accepter les titres d'un émetteur en paiement de ses droits d'accès ou de frais analogues, à condition que cet investissement

n'excède pas la limite prévue à l'article 39. Cependant, étant donné que tout investissement du portail dans un émetteur qui compte placer des titres par son intermédiaire, y compris un investissement sous forme de titres acceptés en paiement de frais, donnera généralement lieu à un conflit d'intérêts, nous nous attendons à ce que le portail l'indique en évidence et se conforme aux dispositions sur les conflits d'intérêts de la partie 13 du Règlement 31-103.

3) Le portail de financement inscrit n'est pas autorisé à recommander ou à approuver un émetteur ou un placement particulier sur son site Web. Il lui est donc interdit de faire de la publicité sur un émetteur dans lequel il a investi ou d'en faire la promotion plus visiblement que les autres émetteurs affichés sur son site Web ou différemment.

Section 4 Obligations générales des portails et activités interdites

Interdiction de détenir ou de gérer les fonds ou les actifs des souscripteurs ou d'y avoir accès

42. 1) L'article 42 [*Interdiction de détenir ou de gérer les fonds ou les actifs des souscripteurs ou d'y avoir accès*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit et ses personnes physiques inscrites ne doivent pas détenir ou gérer les fonds ou actifs des souscripteurs ni y avoir accès. Les indices de détention de fonds ou d'actifs d'un investisseur ou d'accès à ces fonds ou actifs sont notamment les suivants :

- a) la détention des titres, des certificats ou de liquidités de l'investisseur;
- b) le pouvoir de retirer des fonds ou des titres du compte de l'investisseur (par exemple, une procuration);
- c) l'acceptation de fonds directement d'un investisseur (par exemple, par chèque payable au portail) ou d'un dépositaire au nom de l'investisseur;
- d) le pouvoir d'agir à titre de fiduciaire de l'investisseur;
- e) la propriété, à quelque titre que ce soit, des fonds ou des titres de l'investisseur ou l'accès à ces fonds ou titres.

2) Pour l'application de cette condition, l'expression « détenir, gérer ou avoir accès » ne s'entend pas, selon nous, de la gestion en transit d'un chèque de l'investisseur payable à un tiers. Par exemple, le portail de financement inscrit peut gérer en transit un chèque payable à une institution financière canadienne ou à toute autre partie acceptable aux fins d'entiercement.

Restriction en matière de prêts

45. 1) L'article 45 [*Restriction en matière de prêts*] du règlement prévoit que le portail de financement inscrit ne doit pas prêter de fonds, accorder de crédit ni consentir de marge à un investisseur ni lui recommander d'emprunter pour financer la souscription de titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif. Cette activité entraînerait un conflit d'intérêts impossible à gérer adéquatement. En outre, les investissements effectués sous le régime de cette dispense se font généralement sans qu'une personne inscrite évalue la convenance au client ou fournisse des conseils.

2) Nous considérerions que le portail de financement inscrit contrevient à l'article 45 si les produits vendus aux clients étaient structurés de façon à ce qu'il devienne leur prêteur, notamment en leur consentant une marge.

DIVERS

Revente de titres placés sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif

Les titres souscrits sous le régime de la dispense de prospectus pour financement participatif sont assujettis à des restrictions à la revente. Dans le cas des titres d'un émetteur assujetti, le délai de conservation est de quatre mois. Les titres d'un émetteur non assujetti ne peuvent être revendus dans un territoire que dans les cas suivants :

- a) l'émetteur devient émetteur assujetti et remplit certaines conditions;
- b) la vente est effectuée sous le régime d'une autre dispense de prospectus.

La dispense de prospectus pour financement participatif n'est pas ouverte pour les placements par les porteurs vendeurs. Prière de se reporter au *Règlement 45-102 sur la revente de titres*.