

18 juin, 2014

A: Autorité des marchés financiers

C/O: Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Ref: Réponse au Projet de Règlement 45-108 sur le financement participatif et Projet de décision générale sur la dispense de prospectus et d'inscription pour financement participatif pour les entreprises en démarrage au Québec

Madame, Monsieur,

Veillez trouver ci-joint notre réponse en regard de l'appel aux commentaires au Règlement 45-108 sur le financement participatif publié le 20 mars, 2014.

Nous applaudissons l'initiative de l'Autorité des marchés financiers (ci-après "l'Autorité") d'avancer l'application du financement participatif par capital pour les entreprises établies et les entreprises en démarrage. Nous remercions également l'Autorité de l'opportunité de participer au processus de consultation.

Se joignent à moi Me Jean-François Hudon, avocat associé de Gascon et associés, Me François Noël, avocat de Gascon et associés et M. Maxime Lévesque, fondateur de Fundo.ca plateforme de financement participatif. Nous soutenons l'innovation, les PME et les entrepreneurs voulant faire une différence, and croyons que les acteurs et l'écosystème du crowdfunding peuvent jouer un rôle important dans la mobilisation de capital et de ressources de manière efficiente et efficace.

Nous espérons avoir l'opportunité de poursuivre cette précieuse collaboration dans la planification et le déploiement de la dispense proposée au Québec. Nous demeurons à votre disposition pour de futures discussions.

Cordialement,

Diana Yazidjian
Fondateur, DFY Consulting
+1 (514) 961-7020

Maxime Lévesque
Fondateur et Anc. Président de Fundo.ca
+1 (514) 442-6088

Jean-François Hudon
Avocats, associé
GASCON et associés

François Noël
Avocats, associé
GASCON et associés

Réponse à l'appel aux commentaires en regard de la proposition de dispense 45-108 sur le financement participatif par capital: Questions et réponses

#	Questions et réponses
Dispense pour financement participatif par capital	
Critères d'admissibilité des émetteurs	
1.	Faudrait-il limiter la dispense pour financement participatif aux émetteurs non assujettis?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Non. La dispense devrait être accessible à tous participants admissibles qui rencontrent les exigences de diligence raisonnable et de conformité telles qu'énoncées au projet de règlement 45-108 sur le financement participatif.
2.	Convient-il d'exclure, comme il est proposé, les émetteurs du secteur immobilier qui ne sont pas émetteurs assujettis?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous n'avons pas une position arrêtée sur le financement participatif pour le secteur immobilier. Nous questionnons d'ores et déjà la pertinence d'inclure ce secteur car ce dernier n'offre pas de produits tangibles pour le grand public. Selon une source, l'objectif serait de rendre les opportunités d'actifs immobiliers plus aisément accessibles en les publiant en ligne. Nous serons ainsi d'avis qu'un portail d'information suffirait à répondre adéquatement à ce besoin. Nous notons toutefois qu'un des objectifs sous-tendus par la dispense pour financement participatif est l'aide pour les entreprises en démarrage. L'inclusion du domaine immobilier pourrait, dans certaines conditions, être incompatible avec ces objectifs.
3.	Sous le régime de la dispense pour financement participatif, la majorité des administrateurs de l'émetteur devraient être résidents du Canada. L'un des principaux objectifs que nous visons en matière de financement participatif est de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs canadiens. Nous estimons également que cette obligation réduirait les risques auxquels les investisseurs sont exposés. Cette obligation est-elle appropriée et conforme à ces objectifs?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Non. Nous sommes d'avis que cette restriction serait injustifiée, sachant que les émetteurs étrangers peuvent se prévaloir de la dispense de prospectus et d'inscription 45-106. ▪ Nous sommes conscients que l'objectif premier de la législation en matière de valeur mobilière est la protection du public, et que cette exigence a été mise en place précisément à cette fin. Cette exigence peut cependant entrer en contradiction avec la tendance d'« internationalisation » des entreprises. Nous sommes d'avis que la présence d'un dépositaire canadien est suffisante pour remplir cet objectif. ▪ Il est monnaie courante aujourd'hui pour les entreprises de s'entourer d'un comité directeur diversifié tant sur le plan du parcours professionnel que de la provenance géographique. ▪ D'autant plus qu'avec la virtualisation de nos communications, une entreprise se gère efficacement des quatre coins du globe.

Paramètres de placement	
4.	<p>Sous le régime de la dispense pour financement participatif, le montant que l'émetteur, les membres du même groupe que lui et tout émetteur exploitant une entreprise avec lui ou un membre du même groupe peuvent réunir pendant les 12 mois précédant le placement en cours de l'émetteur serait limité à 1,5 million de dollars. Est-ce une limite appropriée? Faudrait-il y assujettir les sommes réunies par les membres du même groupe que l'émetteur ou tout émetteur exploitant une entreprise avec lui ou avec un membre du même groupe que lui? Convient-il d'appliquer cette limite à la période de 12 mois précédant le placement en cours de l'émetteur?</p>
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous sommes d'avis que la limite devrait être de 5 millions de dollars. Notre portail de référence est actif depuis 7 ans et fonctionne dans une législation qui se rapproche beaucoup de la nôtre: l'ASSOB en Australie. Leur limite étant fixée à ce seuil et à ce jour, les levées les plus importantes sont de 3.5 millions de dollars. Il y a donc raison de croire que ce seuil est réaliste et permettrait à un plus large bassin d'entreprises de s'intéresser au crowdfunding par capital. ▪ En outre, un seuil plus élevé offrirait au Canada un avantage différentiel par rapport aux Etats-Unis dont les dernières dispenses inter-État offrent des limites supérieures à 1.5 millions. ▪ Pour une entreprise qui opèrent sous plusieurs bannières ou détenant plusieurs secteurs d'activités, nous sommes d'avis que les campagnes de financement soient traitées de manière distincte car les profils d'investisseurs pourraient être très différents selon les bannières/secteurs ainsi que les objectifs de campagne (finalité des fonds). ▪ Une période de 12 mois nous paraît convenable.
5.	<p>L'émetteur devrait-il pouvoir prolonger le placement s'il n'a pas réuni le montant minimum? Dans l'affirmative, devrait-il avoir réuni un pourcentage minimum de ce montant pour ce faire?</p>
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ L'expérience des principaux portails (ASSOB, Crowdcube) en activité depuis 4 et 7 ans respectivement dicte qu'il faille établir une période fixe non renouvelable. Une fenêtre de 90 jours est suffisante pour lever les fonds requis. À l'instar des campagnes de crowdfunding don contre don, le travail de communication est l'un des critères de réussite et celui-ci doit commencer en amont, bien avant le démarrage de la campagne. Et si le travail est bien déployé selon les règles de l'art, la campagne devrait avoir déjà rencontré le tiers de son objectif dès ses débuts.
Restrictions en matière de sollicitation et de publicité	
6.	<p>Les restrictions proposées en matière de sollicitation et de publicité sont-elles appropriées?</p>
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous sommes en accord avec la dispense interdisant le portail de publiciser les conditions de l'offre (valeurs de l'action, ROI, etc..) en dehors de son site. ▪ A l'ère des réseaux sociaux, nous sommes d'avis qu'on aura beau restreindre le contenu du message (aucune référence à l'offre) que l'émetteur sera en droit de partager, très rapidement les réseaux d'amis (et d'amis d'amis) prendront connaissance de l'offre par le biais des réseaux sociaux et prendront le relai de communication en leurs propres termes. Nous sommes devant une évidence: les réseaux sociaux le facilitent voire même l'encouragent.

	<p>L'émetteur aurait donc intérêt de partager plus que l'information factuelle de l'entreprise mais également les conditions de l'offre afin de prévenir toute mésinterprétation possible en provenance de la "foule".</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous sommes d'avis que la publicité pourrait être revue à la lumière du point précédent.
Limites en matière d'investissement	
7	<p>Sous le régime de la dispense pour financement participatif, il serait interdit aux investisseurs d'investir plus de 2 500 \$ par placement et plus de 10 000 \$ par année civile. Les investisseurs qualifiés peuvent investir un montant illimité dans les titres d'un émetteur sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Faudrait-il prévoir des limites distinctes pour les investisseurs qualifiés qui investissent par l'intermédiaire d'un portail?</p>
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous sommes d'avis que le seuil de placement proposé soit de 20 000\$ par transaction pour un investisseur non accrédité, sur une période de 12 mois. Les statistiques montrent que l'investissement individuel moyen est de 20 000\$ et 4 500\$ pour les deux grands portails. Limiter la part individuelle à 2 500\$ pour un placement de plusieurs centaines voire de milliers de dollars impliquerait plusieurs centaines d'actionnaires, ce que les entreprises de petite et moyenne taille n'auraient pas les ressources à gérer.
Droits légaux et contractuels pour information fausse ou trompeuse	
8.	<p>Sous le régime de la dispense pour financement participatif, l'émetteur serait tenu de conférer à l'investisseur un droit d'action en nullité ou en dommages-intérêts pour information fausse ou trompeuse dans les documents écrits ou autres mis à sa disposition (y compris une vidéo), si la législation en valeurs mobilières du territoire de résidence de l'investisseur ne prévoit pas de droit équivalent. Est-ce une norme de responsabilité appropriée? Quelle en serait l'incidence sur la longueur et la complexité du document d'offre?</p>
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Cette exigence nous paraît raisonnable. ▪ La législation actuelle requiert que l'émetteur respecte les lois de son territoire de résidence et celui des investisseurs. Nous prônons une réglementation harmonieuse interprovinciale afin que l'applicabilité de la loi soit uniforme et simple à mettre en œuvre.
Information courante	
9.	<p>Quelle serait la meilleure façon de rendre les documents d'information accessibles aux investisseurs? À qui faudrait-il les rendre accessibles?</p>
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Tout document d'information devrait être accessible en ligne aux investisseurs potentiels et confirmés. Lorsque l'émetteur lance sa campagne, l'émetteur devrait avoir l'obligation de rendre ces documents consultables sur le portail ou par un lien URL sur le portail vers le site de l'émetteur. ▪ Les mises à jour de la campagne devraient également être accessibles aux investisseurs confirmés sur le portail et le site de l'émetteur. ▪ Les modalités d'accès devraient être décrites clairement sur le portail.

10.	Convendrait-il d'obliger les émetteurs non assujettis à fournir des états financiers audités ou examinés par un cabinet d'experts-comptables indépendant? Sans ce niveau d'assurance, les états financiers sont-ils adéquats pour les investisseurs? L'audit ou l'examen serait-il trop onéreux pour les émetteurs non assujettis?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Non. Nous sommes d'avis que cette exigence soit fonction du cycle de vie de l'entreprise et qu'un certain allègement réglementaire serait bienvenu. ▪ Des états financiers examinés doivent être une obligation pour les entreprises établies depuis au moins 5 ans ayant atteint son seuil de rentabilité et avec pour objectif de placement d'au moins 3 millions de dollars. ▪ Pour les entreprises en phase de démarrage avancé, le sommaire d'investissement et les états financiers compilés par un comptable agréé seraient un niveau d'assurance adéquat. ▪ Pour les entreprises en démarrage pur, les états financiers n'apportent aucune valeur réelle. Ce qui importe est de savoir combien l'entreprise possède en liquidités, combien elle dépense et combien il lui faut pour atteindre sa prochaine échéance. Le sommaire d'investissement revêt toute son importance car les investisseurs chercheront à savoir comment seront utilisés les montants investis à des fins de production ou de remboursement de dettes.
11.	Le seuil financier propose pour établir s'il faut auditer ou examiner les états financiers est fonction des capitaux réunis par l'émetteur et du montant qu'il a dépensé. S'agit-il de paramètres appropriés pour des obligation d'information financiers? Le montant fixé pour chacun de ses paramètres est-il approprié?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Voir notre réponse à la question 10. Nous ajouterons que les dépenses d'exploitation ne devraient pas entrer en ligne de compte dans l'obligation d'audit des états financiers. Une entreprise surendettée qui décide de lever des fonds par le crowdfunding aura l'obligation de transparence envers ses investisseurs et que ces derniers choisiront ou pas d'investir en connaissance de cause.
Autres obligations	
12.	Faudrait-il imposer d'autres obligations pour protéger les investisseurs?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ces nouvelles méthodes de financement des entreprises créent de nouveaux risques, ces mêmes méthodes créent également de nouvelles possibilités de protection des investisseurs. La transparence des émetteurs peut donc être augmentée. ▪ Dans notre lettre réponse émise le 5 avril 2013 en regard de la <i>Dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre et financement participatif en capital</i>, nous avons émis les recommandations suivantes et sommes heureux de constater que l'Autorité les a pris en considération: <ol style="list-style-type: none"> 1. Les intermédiaires opérant un portail devraient être tenus, soit d'obtenir une exemption, soit de s'inscrire à une nouvelle catégorie de courtiers (en ligne et en quelques étapes simples) ; 2. Les intermédiaires opérant un portail devraient avoir l'obligation d'être incorporés dans un territoire canadien ; 3. Quant à l'administration des intermédiaires opérant un portail, les cadres supérieurs et les personnes participant au contrôle de l'entité devraient répondre aux exigences suivantes : <ul style="list-style-type: none"> - Ne pas avoir d'antécédents criminels au cours des dix dernières années ; - Ne pas avoir déclaré faillite au cours des dix dernières années ; - Ne pas avoir d'antécédents de faillite dans le cadre de laquelle une faute a été commise ; et - Ne pas avoir d'antécédents en matière de violations du droit des valeurs mobilières.

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Par ailleurs, l'intermédiaire, c'est-à-dire le gestionnaire du portail, ne devrait pas pouvoir faire des recommandations ni donner des avis quant à la valeur d'une entreprise. Il devrait ainsi se voir imposer des obligations de neutralité et de réserve quant à l'ensemble des émetteurs sur son portail ou sur un portail concurrent. Si un intermédiaire désire prodiguer des conseils quant à la valeur des entreprises proposées, celui-ci devrait alors être tenu à la même certification que d'autres courtiers fournissant des conseils et des recommandations ciblées à des clients ou sur des projets spécifiques. ▪ À titre d'exemple, l'ASSOB se contente d'être un entremetteur (ou intermédiaire) entre les investisseurs australiens et leurs émetteurs. Elle n'exerce donc pas de fonctions de courtier sur les marchés, au sens de la Loi sur les valeurs mobilières. ▪ Ceci étant, nous sommes d'avis que le portail devrait avoir pour responsabilité l'assurance qualité des offres mises en ligne. A titre d'exemple, l'ASSOB s'est doté d'un gestionnaire de cas qui passe en revue les entreprises qui « postulent » sur sa plateforme et peut être amené à les rencontrer. Il en va de la réputation de la plateforme.
--	--

Obligations des portails en matière de financement participatif

Obligations générales des personnes inscrites

13. En vertu de leurs obligations en matière de financement participatif, les portails seront tenus de détenir un capital net minimum de 50 000 \$ et une assurance détournement et vol d'au moins 50 000 \$. leurs obligations en matière de financement participatif, les portails seront tenus de détenir un capital net minimum de 50 000 \$ et une assurance détournement et vol d'au moins 50 000 \$

Commentaires:

- Non. Nous estimons qu'un capital net minimum de 50 000\$ serait une importante barrière à l'entrée aux entrepreneurs ayant tous les acquis nécessaires et un réseau d'affaires conséquent pour lancer une plateforme. Cette exigence essaimerait le marché des portails et deviendrait uniquement accessible aux entrepreneurs les plus fortunés – les investisseurs professionnels notamment -, ce qui va à l'encontre du principe démocratique du crowdfunding en général. Qui plus est, nous sommes d'avis que le « public » serait réticent à investir dans une entreprise hébergée par un portail dirigé par des investisseurs professionnels.
- Oui, une assurance détournement et vol serait un préalable car le risque de fraudes existe, bien que les statistiques montrent qu'elles soient maintenues en deçà de 1%. Quant au montant assuré, nous estimons qu'il pourrait être revu à la baisse.

Obligations supplémentaires des portails

14. Estimez-vous que les portails devraient vérifier les antécédents des émetteurs, administrateurs, membres de la haute direction, promoteurs et personnes participant au contrôle dans d'autres pays pour vérifier notamment leurs qualifications et leur réputation?

Commentaires:

- Non. Nous sommes d'avis que les vérifications d'antécédents à l'échelle internationale constituent un charge financière lourde tant pour le portail que pour l'émetteur sans grande valeur ajoutée en retour.
- Nous partageons la même position que nos confrères de la [National Crowdfunding Association of Canada](#) dont Diana Yazidjian est l'une de ses ambassadrices.

Activités interdites	
15.	En vertu de leurs obligations en matière de financement participatif, les portails pourraient percevoir leurs frais sous forme de titres de l'émetteur, jusqu'à concurrence d'une participation de 10 %. Ce seuil est-il approprié? Étant donné les conflits d'intérêts que pourrait soulever la participation dans le capital d'un émetteur, faudrait-il interdire aux portails de percevoir leurs frais sous forme de titres?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Oui. Nous sommes d'avis qu'il faille interdire l'émission de titres en guise de paiement. Une commission ("success fee") de l'ordre de 7 à 9% du placement partagé entre le portail et le courtier tel que pratiqué aujourd'hui, serait non seulement acceptable mais dissiperait tout doute dans l'esprit des investisseurs potentiels, quant à l'impartialité du portail à l'égard de l'émetteur. Par ailleurs, à l'instar de l'ASSOB, le portail devrait exiger de l'émetteur des frais de démarrage (up-front costs) pour couvrir les frais de dossier et d'analyse.
16.	En vertu de leurs obligations en matière de financement participatif, les portails ne peuvent détenir ou gérer les fonds des clients ni y avoir accès. Cette obligation est-elle appropriée? Quelle en sera l'incidence sur les activités des portails? Faudrait-il envisager des solutions de rechange?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Oui. Nous sommes d'avis que la gestion des sommes investies relèverait d'un gestionnaire de compte fiduciaire. Les coûts afférents seraient inclus dans les frais de dossier cités à la réponse 15. Ajouter la gestion des placements à une liste déjà longue de responsabilités serait l'éloigner de sa mission principale.
Autres obligations	
17.	Faudrait-il imposer d'autres obligations aux portails pour protéger les intérêts des investisseurs?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Les émetteurs (fondateurs, administrateurs, exécutifs) doivent être visibles sur les réseaux sociaux (profil Twitter et LinkedIn a minima) et avoir un site corporatif. Question de transparence et de cultiver des liens de confiance. Et ces profils doivent être affichés sur le portail et le site de l'émetteur. ▪ Oui. Nous estimons que le portail devra, à l'instar de Crowdcube, assurer la sécurité des transactions par l'utilisation d'algorithmes semblables à ceux des entreprises de carte de crédit et qu'il faille l'afficher clairement sur le site. Cette exigence viendrait rassurer tant l'émetteur que l'acheteur. ▪ Nous estimons qu'une période de réflexion de l'ordre de 10 jours à partir de la date de souscription, comme le préconise l'Australie, serait juste. ▪ Comme une campagne a une courte durée de vie, nous sommes d'avis que ce droit doit être exercé au moins 20 jours précédant la fin de la campagne afin de laisser le temps à l'émetteur de trouver un nouvel investisseur. En deçà de cette période, la période de réflexion ne devrait pas être accordée. ▪ Par ailleurs, nous estimons qu'ouvrir le portail aux investisseurs potentiels permettrait d'établir un lien de confiance entre le portail et l'investisseur potentiel. Leur donner accès aux documents d'offre et aux accords d'actionariat standards, aux commentaires laissés par les investisseurs confirmés concernant une entreprise. C'est ce que CircleUp envisage de faire.

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous estimons que les investisseurs devraient être libres de partager l’information sur un investissement potentiel sur les réseaux sociaux. Jeff How, auteur de “crowdsourcing” démontre comment le crowdsourcing contribue à élever l’intelligence collective et fait de nous des gardiens de l’ordre social. Ce phénomène s’étend désormais aux mécanismes de détection de fraude par le biais des réseaux sociaux. Nous vous invitons à lire l’article How the Crowd Detects Fraud qui présente 4 cas exemplaires.
<p>18.</p>	<p>Le cadre réglementaire applicable aux portails leur permettra-t-il d’exercer adéquatement leurs activités?</p>
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous partageons la position du NCFIA quant aux règles gouvernant le portail, à savoir sa capacité objective de sélectionner les entreprises émettrices. Les portails devraient avoir une marge de manœuvre quant aux critères de choix, la souplesse d’exercer un jugement fondé sur des principes d’affaires solides et ne devraient pas être tenus responsables légalement de ces choix. ▪ Les vérifications d’antécédents des émetteurs seraient grandement facilitées par l’octroi d’un accès gratuit aux ressources en ligne. Les frais de vérification sont onéreux et il peut se passer trois mois avant de recevoir l’information. ▪ Le rôle du courtier est central. Nous nous interrogeons cependant sur la position qu’il occuperait dans le portail. La réglementation énonce que le portail soit enregistré auprès de l’Autorité en tant que courtier à exercice restreint. L’octroi de ce titre mérite d’être développé davantage, à savoir les conditions d’éligibilité et les coûts afférents et s’ils représentent des barrières à l’entrée non négligeables. ▪ Nous sommes d’avis qu’un portail peut fonctionner comme une entreprise privée incorporée avec pour fondateur (s) des professionnels d’expérience, que le fondateur soit habilité à exercer les diligences raisonnables de rigueur et “Know your client” au même titre que le courtier, qu’il peut s’assurer que l’investisseur soit conscient du risque et que de ce fait, ne sera pas tenu responsable si l’investissement ne générerait pas les résultats attendus. ▪ Nous sommes également d’avis que le portail ait l’obligation de s’octroyer les services d’un courtier (“sponsor”) pour la gestion du placement. ▪ Nous estimons que si les investisseurs accrédités étaient admis sous ce régime de dispense et qu’il leur serait permis de contribuer des montants supérieurs, l’objectif de placement serait atteint plus aisément, comme c’est le cas en Australie, et le nombre d’actionnaires serait moindre donc plus aisé à administrer. ▪ L’existence d’un marché secondaire serait l’un des principaux moteurs du crowdfunding par capital. Les avantages sont clairs : l’investisseur aurait une motivation de plus à acheter des parts pour les bénéfices futurs qu’il obtiendrait par la revente de ses actions, l’émetteur aurait le choix entre plusieurs opportunités économiquement intéressantes (sortie, entrée en bourse, etc.). Ne pas aller dans ce sens serait retirer tout le potentiel du crowdfunding par capital et les investisseurs pour une grande part ne seront pas preneurs. ▪ Le portail devrait pouvoir publiciser ses offres en dehors de son site en invitant le public à les consulter (call-to-action). A ne pas confondre avec les conditions de l’offre (voir Q6) qui, elles, doivent demeurer sur le portail. Comme énoncé plus haut, les réseaux sociaux se chargeront de le faire à leur place. Il serait combien plus efficace et crédible que cette information provienne également du portail lui-même. Par ailleurs, nous recommandons à l’Autorité que les pratiques reconnues telles que les annonces sur les réseaux sociaux et l’optimisation de mots-clés. leur soient permises.

Dispense pour les entreprises en démarrage	
19.	Étant donné que la dispense pour les entreprises en démarrage sera harmonisée pour l'essentiel dans les territoires participants, notre intention est de permettre aux portails établis dans l'un des territoires d'afficher les placements d'émetteurs établis dans un autre. Par ailleurs, les portails établis dans un territoire pourraient ouvrir les placements qu'ils présentent aux investisseurs des autres territoires. Selon vous, cette démarche pose-t-elle problème?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous appuyons cette démarche. Le talent et l'innovation n'ont pas de frontières tant pour les entreprises en démarrage que pour les PME.
20.	Une des principales différences entre la dispense pour financement participatif et la dispense pour les entreprises en démarrage est l'absence d'obligation d'inscription des portails sous le régime de cette dernière. Selon vous, la protection des investisseurs est-elle suffisamment assurée sans inscription? Dans la négative, veuillez indiquer les obligations qu'il faudrait imposer aux portails pour protéger adéquatement les investisseurs.
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous sommes d'avis que l'inscription du portail ne devrait pas être requise et que tout portail pour toutes catégories d'émetteurs ne devrait pas à avoir à s'inscrire sous ce régime comme nous l'avons énoncé à la question 18. Nous sommes d'avis que ce requis ajouterait un palier de complexité et n'inciterait pas les entreprises à opter pour ce modèle de financement. Nous nous exposons ainsi au risque d'un autre ordre: celui de freiner l'entrepreneuriat et l'innovation au Canada. ▪ Les portails de crowdfunding sont des entités d'affaires à part entière. Ils partagent les mêmes enjeux que sont ceux de rentabilité, de gouvernance, de modèles d'affaires, de financement. Rajouter cette obligation d'inscription serait compromettre le succès de leur propre démarrage d'entreprises. Qui plus est, l'histoire montre que la fraude est maintenue à 0.01 sur les sites de crowdfunding don contre don, voire nulle pour les sites de crowdfunding par capital alors que les premières générations de portails démarrèrent sans structure, ni règle de gouvernance et sans protection des donateurs. Aujourd'hui, les portails se sont sophistiqués avec des mesures de sécurité décrite à la question 17 et l'intelligence collective contribue à un haut degré d'intégrité. ▪ Les portails de financement participatif en capital qui réussissent aujourd'hui sont celles qui ont su s'approprier les bonnes pratiques de portails don contre don comme Kickstarter.
21.	Nous envisageons d'imposer une limite de 2 collectes de capitaux de 150 000 \$ maximum par année civile par émetteur sous le régime de la dispense (300 000 \$ par an). Ces limites sont-elles appropriées? Dans la négative, veuillez indiquer les limites acceptables compte tenu des paramètres du projet de dispense
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Non. Nous sommes d'avis que le plafond devra être plus élevé. Les données de plateformes existantes suggèrent un seuil de 1.5 millions de dollar sur une période de 12 mois. Les entreprises en démarrage ont des besoins en capitaux différents, dépendamment du secteur d'activité. Un détaillant cherchant à ouvrir un point de vente chercherait à lever 500 000\$ tandis qu'une entreprise pharmaceutique en démarrage pourrait chercher à lever le double en raison des coûts élevés en R&D. <p>Il serait donc recommandé d'hausser le seuil pour inclure le plus grand nombre d'entreprises.</p>

	<ul style="list-style-type: none"> En regard du nombre de collecte, nous sommes d'avis que si les investisseurs accrédités étaient admis sous ce régime de dispense et qu'il leur serait permis de contribuer des montants supérieurs, une seule collecte serait préconisée. L'avantage est double: l'objectif de placement serait atteint plus aisément, comme c'est le cas en Australie, et le nombre d'actionnaires serait moindre donc plus aisé à administrer.
22.	Sous le régime de la dispense pour les entreprises en démarrage, il serait interdit aux investisseurs d'investir plus de 1 500 \$ par placement. Cette limite est-elle appropriée? Faudrait-il fixer un montant annuel maximum?
	Commentaires: Veuillez vous référer à notre réponse à la question 7.
23.	Les émetteurs devraient-ils être tenus de fournir à leurs porteurs un minimum d'information courante annuellement? Dans l'affirmative, de quoi s'agirait-il?
	Commentaires: <ul style="list-style-type: none"> Oui. Les émetteurs devraient produire des états financiers non audités et les transmettre aux investisseurs. Ils devraient également fournir des mises-à-jour périodiques de leurs activités à savoir comment les fonds sont utilisés, leurs résultats et projections. Les émetteurs devraient également maintenir un registre des actions sur leur propre site et/ou celui du portail.
24.	Nous nous attendons à ce que les émetteurs qui se prévalent de la dispense pour les entreprises en démarrage maintiennent à jour l'information fournie dans le formulaire de renseignements sur l'émetteur et le formulaire du document d'offre pendant la durée du placement. Faudrait-il les obliger à maintenir cette information à jour en dehors de cette période?
	Commentaires: <ul style="list-style-type: none"> Non. Outre l'information requise décrite sous question 23, l'émetteur sous cette dispense ne devrait pas être sujet à d'autres exigences en dehors de cette dispense.
25.	Les investisseurs devraient-ils avoir le droit de résoudre leur souscription au moins 48 heures avant la clôture du placement sous le régime de la dispense pour financement participatif, comme il est proposé?
	Commentaires: <ul style="list-style-type: none"> Nous estimons qu'une période plus longue de l'ordre de 10 jours à partir de la date de souscription, comme le préconise l'Australie, serait plus juste. Comme une campagne a une courte durée de vie, nous sommes d'avis que ce droit doit être exercé au moins 20 jours précédant la fin de la campagne afin de laisser le temps à l'émetteur de trouver un nouvel investisseur. En deçà de cette période, la période de réflexion ne devrait pas être accordée.
26.	En Nouvelle-Écosse, faudrait-il permettre aux Community Economic Development Investment Funds (CEDIF) de se prévaloir de la dispense pour financement participatif ou de la dispense pour les entreprises en démarrage? Veuillez fournir des explications, que vous soyez en accord ou non.
	Commentaires: Sans objet

27.	Faudrait-il imposer d'autres obligations pour protéger les investisseurs en fonction du stade de développement des émetteurs susceptibles d'émettre des titres sous le régime de la dispense?
	<p>Commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Les émetteurs (fondateurs, administrateurs, exécutifs) doivent être visibles sur les réseaux sociaux (profil Twitter et LinkedIn a minima) et avoir un site corporatif. Question de transparence et de cultiver des liens de confiance. Et ces profils doivent être affichés sur le portail et le site de l'émetteur. ▪ Les portails devraient maintenir la traçabilité de tout flux d'information (identités, échanges, commentaires, mises-à-jour, courriels) sur le "nuage" sécurisé et en copie privée. Cet historique de données est à la fois un rappel de la responsabilité de l'émetteur envers ses investisseurs et de son obligation de résultats.

Contact

Diana Yazidjian
Fondateur DFY Consulting

+1 (514) 961-7020