



**SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**
(Agence nationale d'encadrement du secteur financier)

2004-09-03 Vol. I n° 31

Programme d'examen de l'information continue
Rapport d'activités

Table des matières

A.	Introduction.....	1
B.	Impact du rapport d'activités de la phase I du PEIC.....	2
C.	Description des différentes catégories d'analyse du PEIC.....	3
D.	Faits saillants de la phase II du PEIC.....	4
E.	Modifications exigées à la suite des analyses complètes et des analyses sommaires des EFT et du RA.....	7
F.	Résultats des examens limités à un sujet précis.....	11
G.	Perspectives de la phase III du PEIC.....	12
H.	Conclusion.....	14

A. Introduction

Dans la foulée de son engagement à mieux protéger les investisseurs, l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier aussi connue sous « Autorité des marchés financiers » (ci-après l' « Autorité ») met l'accent sur l'exécution rigoureuse de son programme d'examen de l'information continue (ci-après le « PEIC »). La mission de ce programme est d'amener les émetteurs assujettis, ayant leur siège social au Québec, à fournir une information financière de qualité, conforme à la législation et à la réglementation applicables en la matière. Pour ce faire, les émetteurs doivent bien comprendre leurs obligations et s'y conformer. Le PEIC a donc deux (2) objectifs fondamentaux : conformité et sensibilisation.

Les analyses effectuées dans le cadre du PEIC ne consistent pas en un travail de vérification. Elles sont faites en vertu de la stratégie comptable en vigueur, laquelle est en harmonie avec ce qui se fait dans les autres juridictions canadiennes.¹ Elles visent ainsi à déterminer si les émetteurs se conforment à leurs obligations d'information sur valeurs en circulation, notamment celles que leur imposent les chapitres II, III et V du Titre III de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c.V-1.1 (ci-après la « Loi ») et la réglementation afférente qui prévoient entre autres le respect des principes comptables généralement reconnus (ci-après les « PCGR »).

Sont notamment analysés, sommairement ou en détail selon le cas :

- les états financiers annuels et intermédiaires;
- le rapport annuel;
- la circulaire de sollicitation de procurations;
- la notice annuelle;
- les avis de changement important.

Ainsi, ce sont les documents divulgués au public et déposés auprès de l'Autorité qui sont analysés et non les documents et processus internes menant à la production de ces documents d'information continue et à l'égard desquels aucune conclusion ne peut être tirée à la lecture du présent rapport.

Les observations soulevées par les analystes ne questionnent nullement la situation financière des émetteurs ni ne tentent de la qualifier. Elles visent à ce que les émetteurs améliorent la qualité et la fiabilité de l'information financière qu'ils publient de façon à entraîner une plus grande transparence susceptible de redonner confiance aux investisseurs. Ces analyses se veulent également un outil de sensibilisation des émetteurs pour les aider à comprendre la nature et la portée de leurs obligations d'information continue. La publication périodique de rapports d'activités liés au PEIC est l'un des moyens mis de l'avant pour atteindre cet objectif.

¹ Voir l'Avis 51-312 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après les « ACVM ») relatif au Programme d'examen harmonisé de l'information continue. http://www.cvmq.com/fr/regl/normes_ins.asp

Le présent rapport dresse le bilan de la phase II du PEIC qui couvre la période du 1^{er} juillet 2003 au 31 mars 2004. Il fait suite au rapport d'activités de la phase I de ce même programme qui a été publié en octobre 2003.² Durant cette phase II, les analystes ont principalement effectué des analyses sommaires d'états financiers intermédiaires d'un échantillon d'émetteurs à forte capitalisation boursière ayant fait l'objet de la phase I du PEIC ainsi que des analyses complètes d'émetteurs sélectionnés aléatoirement.

Ce rapport exclut volontairement toute référence à la contribution, quoique essentielle, d'autres membres du personnel de l'Autorité dont le mandat comporte aussi des aspects reliés à l'information continue, notamment les analystes au Service du financement des sociétés non assignés au PEIC et qui procèdent à d'autres types d'analyse, principalement en vue de l'octroi de visas de prospectus ou de dispenses de prospectus, ainsi que les agents de bureau qui veillent au respect des obligations de dépôt de documents d'information continue.

B. Impact du rapport d'activités de la phase I du PEIC

Le rapport d'activités de la phase I du PEIC visait essentiellement les sociétés composant l'indice Québec 150³ (ci-après l'« IQ-150 »). Cet indice, maintenu et mis à jour par le Centre d'analyse et de suivi de l'indice Québec, est composé des 150 plus grandes capitalisations du Québec et montre l'évolution des valeurs sur le marché québécois. Le rapport touchait également un certain nombre d'émetteurs choisis au hasard.

Au cours de la phase II du PEIC, nous avons effectué le suivi des modifications exigées dans la phase I. À cet égard, le personnel de l'Autorité a été satisfait de constater que les émetteurs visés par le rapport d'activités ont, pour la grande majorité d'entre eux, apporté les correctifs demandés à leurs documents d'information continue.

Toutefois, nous avons constaté que plusieurs modifications exigées dans la phase II du PEIC, auprès d'un échantillon d'émetteurs en grande partie différent de celui de la phase I, étaient les mêmes que celles soulevées dans le rapport d'activités de la phase I, ce qui nous laisse perplexes puisque la plupart de ces irrégularités ont trait à des normes comptables claires ne se prêtant pas à de multiples interprétations. Par conséquent, nous encourageons fortement tous les émetteurs à lire attentivement le présent rapport d'activités afin d'éviter les irrégularités récurrentes décelées au cours des dernières années.

² http://www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/communiquerpcom-524.pdf

³ <http://www.iq30-iq150.org/>

C. Description des différentes catégories d'analyse du PEIC

Il existe quatre (4) grandes catégories d'analyse :

- analyse complète;
- analyse sommaire des états financiers intermédiaires (ci-après l'« analyse sommaire des EFT »);
- analyse sommaire du rapport annuel (ci-après l'« analyse sommaire du RA »);
- examen limité à un sujet précis.

1. Analyse complète

Ce type d'analyse est fait de façon approfondie. Il touche l'ensemble du dossier d'information continue de l'émetteur. Toutefois, une attention particulière est portée aux états financiers annuels et intermédiaires afin de contrôler la qualité de l'information financière fournie, notamment en regard de leur conformité aux PCGR. L'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation⁴ (ci-après l'« analyse par la direction »), qui est essentielle à la bonne compréhension des états financiers, est aussi examinée pour s'assurer qu'elle respecte les dispositions réglementaires en vigueur. Tous les émetteurs assujettis à la Loi et dont le siège social est situé au Québec (environ 450 excluant les fonds d'investissement et les caisses populaires) sont visés par cette catégorie d'analyse.

2. Analyse sommaire des EFT

Au moment du dépôt des états financiers intermédiaires⁵, une analyse sommaire est faite afin de déterminer si l'information financière fournie relativement aux événements survenus au cours de la période reflète ces événements en temps utiles et est conforme aux PCGR. Cette analyse est concentrée sur :

- les variations importantes dans les états financiers;
- les éléments inhabituels importants rencontrés en cours d'examen;
- les faits importants survenus au cours de la période;
- l'application des nouvelles conventions comptables adoptées;
- l'application des nouvelles dispositions réglementaires.

Un sous-échantillon d'émetteurs ayant fait l'objet d'une analyse complète est sélectionné par les analystes du PEIC et varie périodiquement.

⁴ Ainsi que le rapport de gestion dans le cas des émetteurs ayant choisi d'utiliser le régime proposé par le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (ci-après le « Règlement 51-102 ») conformément aux décisions générales n^{os} 2004-PDG-0020, 2004-PDG-040 et 2004-PDG-041.

⁵ Ainsi que le rapport de gestion intermédiaire pour les émetteurs ayant choisi le régime proposé par le Règlement 51-102.

3. Analyse sommaire du RA

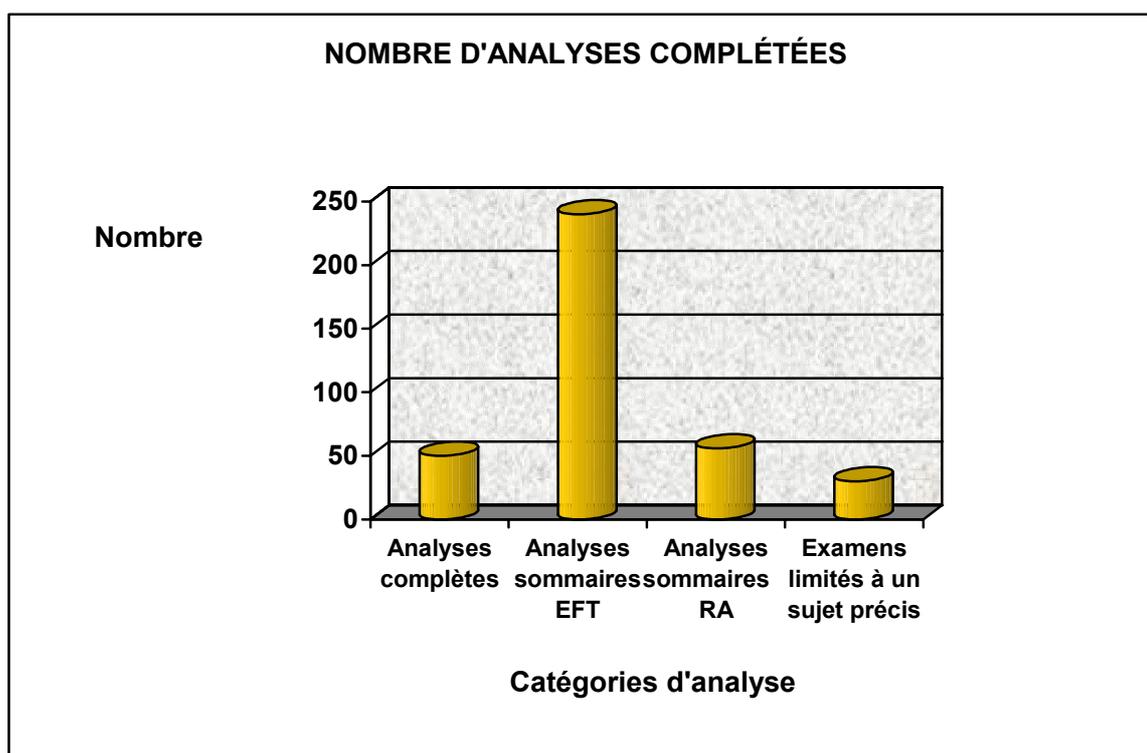
Au moment du dépôt du rapport annuel, une analyse sommaire des états financiers et de l'analyse par la direction est effectuée. Les objectifs et les émetteurs visés sont les mêmes que pour l'analyse sommaire des EFT.

4. Examen limité à un sujet précis

Des examens limités à un sujet précis sont également exécutés. Ils ont pour objectif de surveiller l'application adéquate et en temps opportun de dispositions réglementaires ou de nouvelles normes comptables.

D. Faits saillants de la phase II du PEIC

Au total, près de 375 analyses ont été effectuées dans la période du 1^{er} juillet 2003 au 31 mars 2004. Le graphique suivant montre la répartition de ces examens entre les quatre (4) catégories d'analyse :



Ainsi, près de 230 émetteurs, soit environ 50 % des émetteurs assujettis dont le siège social est situé au Québec, ont fait l'objet d'au moins une (1) des quatre (4) catégories d'analyse. Les documents d'information continue d'une cinquantaine d'entre eux étaient analysés pour la première fois dans le cadre du PEIC.

Le total des émetteurs soumis à ces analyses représentent approximativement 13 % du total de la capitalisation boursière de la Bourse de Toronto et de la Bourse de

croissance TSX. Près de 75 % de ceux-ci étaient inscrits à la cote de la Bourse de Toronto.

Dans le cadre des analyses effectuées, nous avons exigé plus de 365 modifications prospectives. De plus, environ 70 modifications ont été exigées lors de redressements d'états financiers, dont trois (3) états financiers annuels et sept (7) états financiers intermédiaires. Des redressements d'états financiers sont exigés en cas de lacunes ou erreurs importantes.

Pour la période couverte par ce rapport, un (1) dossier a été transféré à notre Service des enquêtes.

1. Analyse complète

Au cours de la phase II du PEIC, 50 analyses complètes ont été effectuées. Il est à noter que ce nombre exclut 25 analyses qui étaient en cours, mais non complétées au 31 mars 2004. Le tableau suivant indique la répartition de ces 50 analyses complètes entre les émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX ainsi que les émetteurs non cotés :

	<i>Nombre</i>
<i>Émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto</i>	14
<i>Émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX</i>	21
<i>Émetteurs non cotés *</i>	15
<i>Total</i>	50

*Dont dix (10) émetteurs éligibles au régime du prospectus simplifié.

Dans cette catégorie d'analyse, nous avons exigé plus de 165 modifications prospectives et près de 60 modifications lors de redressements d'états financiers. Au total, 84 % de cet échantillon a reçu des demandes de modifications.

Enfin, 70 % des états financiers annuels étaient vérifiés par l'un ou l'autre des cinq (5) grands cabinets au Québec.

2. Analyse sommaire des EFT et analyse sommaire du RA

Pour les analyses sommaires des EFT et du RA, nous avons choisi comme échantillon les émetteurs inclus dans l'IQ-150 en raison de leur importante capitalisation boursière. Ainsi, 240 analyses sommaires des EFT et 55 analyses sommaires du RA ont été complétées. Dans le cadre de ces analyses, nous avons exigé environ 175 modifications prospectives et dix (10) modifications lors de redressements d'états financiers. En fait, environ 40 % de cet échantillon a reçu des demandes de modifications.

Dans la phase II du PEIC, plusieurs analyses sommaires des EFT et du RA ont été effectuées et ce, principalement pour deux (2) raisons. Premièrement, la

phase I nous avait clairement démontré une déficience importante dans les états financiers intermédiaires. En effet, cette lacune était la seconde en importance avec une centaine de modifications exigées. Deuxièmement, nous nous sommes fixés comme objectif d'être davantage proactifs en analysant les états financiers intermédiaires et les rapports annuels dès qu'ils sont déposés. Ce processus d'examen nous permet de contrôler la conformité des émetteurs à la Loi et à la réglementation en valeurs mobilières en émettant promptement les observations appropriées afin que ceux-ci puissent remédier aux lacunes identifiées, notamment dans le cadre de leurs prochains états financiers.

3. Examen limité à un sujet précis

Les sujets suivants ont chacun fait l'objet d'un examen limité dans le cadre du PEIC :

- les fiducies de revenu (Avis multilatéral 51-310 du personnel des ACVM, Rapport sur l'examen des documents d'information continue des fiducies de revenu effectué par le personnel);
- les informations à fournir sur les garanties (Note d'orientation 14 (ci-après la « NOC-14 ») du Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés (ci-après le « Manuel de l'ICCA »));
- les informations concernant les projets miniers (Norme canadienne 43-101 et Avis 43-302 du personnel des ACVM).

i. Fiducies de revenu

Nous avons analysé sept (7) fiducies de revenu dont le siège social est au Québec au cours de la phase I du PEIC. Au total, ce sont les documents d'information continue de 40 fiducies de revenu qui ont fait l'objet d'un examen conjoint avec les commissions des valeurs mobilières de l'Ontario, de la Colombie-Britannique et du Manitoba. Les conclusions de l'examen ainsi que l'avis du personnel ont été complétés au cours de la phase II du PEIC.

ii. Informations à fournir sur les garanties

Au départ, un échantillon de 22 émetteurs, dont la majorité fait partie de l'IQ-150, a été choisi aléatoirement. Par la suite, 33 autres émetteurs ont été questionnés dans le cadre des analyses sommaires des EFT ou des analyses complètes. Au total, 55 émetteurs ont été examinés relativement aux informations à fournir sur les garanties au cours de la phase II du PEIC.

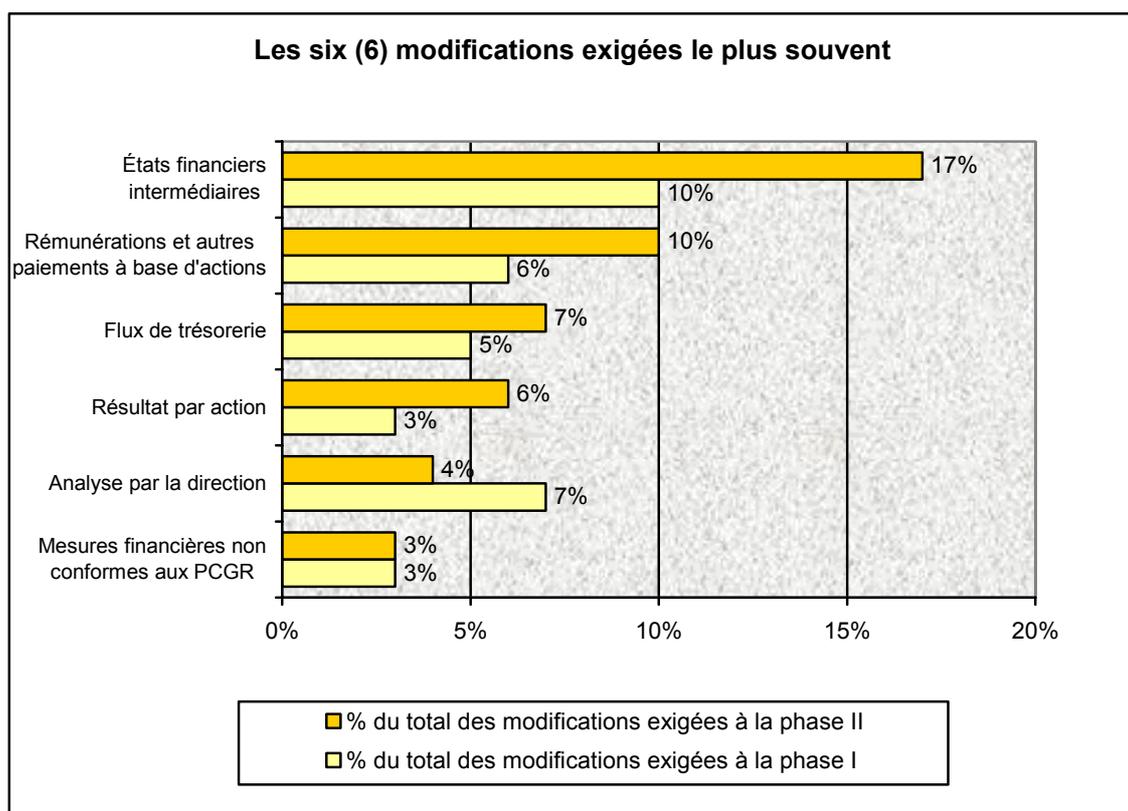
iii. Informations concernant les projets miniers

Nous avons entrepris un examen limité relativement aux informations concernant les projets miniers. Nous avons sélectionné huit (8) émetteurs et élargirons cet échantillon durant la phase III du PEIC.

Veuillez vous référer à la rubrique F du présent rapport pour les résultats de ces examens.

E. Modifications exigées à la suite des analyses complètes et des analyses sommaires des EFT et du RA

Le graphique qui suit illustre les six (6) modifications exigées le plus souvent à la suite des analyses complètes et des analyses sommaires des EFT et du RA. Elles représentent 47 % du total des modifications exigées dans le cadre de la phase II du PEIC. Elles sont présentées en comparaison à celles soulevées dans le cadre de la phase I afin d'illustrer la récurrence des modifications exigées. Une brève description les regroupant par chapitre du Manuel de l'ICCA ou en fonction des dispositions réglementaires en est faite à la suite du tableau.



1. États financiers intermédiaires (72 modifications exigées)

(Chapitre 1751 du Manuel de l'ICCA et Norme canadienne 62-102)

Les analyses sommaires des EFT et les analyses complètes nous ont permis de constater que les états financiers intermédiaires sont déficients à plusieurs égards. Les modifications exigées le plus souvent concernaient les informations suivantes :

- les postes dont la présentation est exigée dans les états financiers annuels;
- les modifications de conventions comptables;
- le résultat net pro forma et les résultats de base et dilué par action pro forma lorsque la société n'a pas appliqué la méthode de comptabilisation fondée sur la juste valeur aux rémunérations à base d'actions;

- la déclaration précisant que les états financiers intermédiaires doivent être lus en tenant compte des plus récents états financiers annuels vérifiés;
- la charge d'impôts futurs calculée trimestriellement;
- les informations sur les actions en circulation exigées par la Norme canadienne 62-102.

De plus, nous avons noté que certains émetteurs ne présentent pas adéquatement les différentes périodes requises dans leurs états financiers intermédiaires.

La publication d'information financière est un processus continu. Afin d'aider les utilisateurs d'états financiers dans leur prise de décision, il est essentiel qu'ils disposent d'informations financières complètes, fiables et conformes aux PCGR tout au long de l'année et non seulement à la fin de l'exercice.

2. Rémunérations et autres paiements à base d'actions (42 modifications exigées) *(Chapitre 3870 du Manuel de l'ICCA)*

Depuis quelques années, les investisseurs cherchent à comprendre davantage les mécanismes de rémunération et autres paiements à base d'actions et à saisir leurs effets sur la performance de la société.

Nous avons noté que certains émetteurs ne décrivent pas adéquatement leurs plans de rémunération à base d'actions. Les conditions d'acquisition des droits, la durée maximale des options attribuées et le nombre d'actions autorisées en vue de l'attribution d'options sont autant d'exemples d'informations exigées par les PCGR et qui intéressent les investisseurs. De plus, la divulgation de la moyenne pondérée des justes valeurs à la date d'attribution des options attribuées au cours de l'exercice est souvent omise.

Jusqu'à tout récemment, les émetteurs pouvaient choisir de ne pas utiliser la méthode de la juste valeur pour comptabiliser la rémunération à base d'actions au profit de salariés. Les émetteurs qui choisissaient de ne pas utiliser la méthode de la juste valeur devaient présenter le résultat net pro forma et les résultats de base et dilué par action pro forma. Nous avons remarqué que certains émetteurs omettaient ces informations. Il est à noter que la méthode de comptabilisation à la juste valeur est maintenant obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2004.

3. Flux de trésorerie (30 modifications exigées) *(Chapitre 1540 du Manuel de l'ICCA)*

Les utilisateurs des états financiers sont intéressés par la façon dont la société génère et utilise ses liquidités. Dans le cadre de nos analyses, nous avons relevé deux (2) faiblesses importantes dans la présentation de l'état des flux de trésorerie qui va à l'encontre des besoins des utilisateurs.

Premièrement, certains émetteurs présentent les montants nets des principales catégories de rentrées et de sorties de fonds, alors que les montants bruts sont exigés. Deuxièmement, les opérations d'investissement et de financement qui

n'entraînent pas de mouvements de trésorerie sont incluses dans l'état des flux de trésorerie, alors qu'elles auraient dû en être exclues et présentées séparément.

4. Résultat par action (26 modifications exigées)

(Chapitre 3500 du Manuel de l'ICCA)

Les informations suivantes, relativement au résultat par action, sont souvent omises par les émetteurs :

- le résultat dilué par action;
- le rapprochement des numérateurs et des dénominateurs utilisés dans le calcul des montants de base et dilué par action;
- les titres qui pourraient potentiellement diluer le résultat de base par action dans le futur, mais qui n'ont pas été pris en compte dans le calcul du résultat dilué par action en raison de leur effet antidilutif.

Ces informations sont importantes, car elles permettent aux investisseurs d'obtenir une mesure de la part du résultat de la société qui est attribuable à chaque action ordinaire, incluant toutes les actions ordinaires potentielles qui étaient en circulation au cours de la période considérée.

5. Analyse par la direction (16 modifications exigées)

(Article 119.4 et annexe VII du Règlement sur les valeurs mobilières, R.R.Q., c. V-1.1, r.1 (ci-après le « Règlement ») et Norme canadienne 44-101A2)

L'analyse par la direction est un document fondamental qui accompagne les états financiers, sans en faire partie, et dont l'objectif est d'expliquer, du point de vue de la direction, les résultats financiers, la situation financière actuelle de l'émetteur et ses perspectives d'avenir. Alors que les états financiers expliquent ce qui est arrivé au cours d'une période, l'analyse par la direction explique pourquoi c'est arrivé. Plus précisément, l'analyse par la direction doit :

- porter sur l'information importante qui n'est pas traitée de façon approfondie dans les états financiers;
- aider les investisseurs à comprendre ce que les états financiers montrent et ne montrent pas;
- analyser les tendances et les risques importants qui ont ou pourraient avoir une incidence sur les états financiers;
- discuter de l'éventuelle variabilité des bénéfices et des flux de trésorerie.

Comme nous l'avons mentionné dans le rapport d'activités de la phase I du PEIC, plusieurs de ces analyses n'atteignent pas leur objectif, particulièrement celles des émetteurs à faible capitalisation boursière pour lesquels nous avons clairement constaté une insuffisance d'information. À titre d'exemples : certains émetteurs se contentent de répéter les données des états financiers sans fournir les motifs des variations importantes des postes du bilan et des résultats, d'autres omettent de discuter des risques et incertitudes importants pouvant avoir un impact sur leur situation financière.

Nous tenons à préciser qu'il importe non seulement que toute l'information exigée par la réglementation en vigueur soit fournie, mais qu'elle soit de qualité et utile

aux investisseurs. Nous profitons également de l'occasion pour rappeler aux émetteurs qu'il est souhaitable que l'analyse par la direction soit rédigée en langage simple et clair afin d'en faciliter l'accessibilité et la compréhension pour les investisseurs et les régulateurs tel l'Autorité qui par ailleurs, alertés par la survenance de scandales financiers, sont devenus plus exigeants en matière d'information continue. D'ailleurs, le Règlement 51-102 ajoute de nouvelles obligations de divulgation, notamment en ce qui a trait aux arrangements hors bilan, à l'information sur les obligations contractuelles et aux principales estimations comptables, auxquelles les analystes du PEIC porteront tout particulièrement attention dans la phase III.

6. Mesures financières non conformes aux PCGR (14 modifications exigées)

(Avis 52-306 du personnel des ACVM)

Nous avons constaté que certaines mesures financières non conformes aux PCGR sont présentées dans les documents d'information continue sans les informations et les rapprochements recommandés par le personnel des ACVM. Ces mesures n'ont pas de sens normalisé prescrit par les PCGR et, par conséquent, il est peu probable que les résultats obtenus puissent être comparés. Elles risquent même d'induire les investisseurs en erreur.

Nous rappelons aux émetteurs que l'Avis 52-306 du personnel des ACVM⁶ a été publié en novembre dernier. Il remplace l'Avis 52-303, lequel traitait uniquement des mesures de calcul des résultats non conformes aux PCGR. Le nouvel avis élargit la portée à toutes les mesures financières non conformes aux PCGR (exemple : flux de trésorerie par action).

7. Autres modifications exigées

Les notes complémentaires servent à clarifier et à mieux expliquer certains postes présentés dans les états financiers. Nous avons constaté à maintes reprises que des informations financières importantes et requises par les PCGR sont incompréhensibles, insuffisantes et parfois même absentes.

Voici une liste non exhaustive d'informations qui étaient absentes dans les états financiers des émetteurs et pour lesquelles nous avons exigé plusieurs modifications :

- le taux d'intérêt pour les instruments financiers et dérivés (chapitre 3860 du Manuel de l'ICCA);
- les informations à fournir concernant les opérations entre apparentés (description des opérations, base de mesure) (chapitre 3840 du Manuel de l'ICCA);
- l'analyse détaillée, par nature, des frais d'exploration reportés pour les sociétés minières (article 137 du Règlement);
- le montant et la date d'expiration des pertes fiscales et réductions d'impôts inutilisées ainsi que les écarts temporaires déductibles pour lesquels aucun actif d'impôts futurs n'a été constaté (chapitre 3465 du Manuel de l'ICCA);

⁶ http://www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/norme/A-XXXIV-45.pdf

- le rapprochement entre le taux d'imposition utilisé pour calculer la charge d'impôts et les taux d'imposition prévus par la loi (chapitre 3465 du Manuel de l'ICCA).

F. Résultats des examens limités à un sujet précis

1. Fiducies de revenu (*Avis multilatéral 51-310 du personnel des ACVM*)

L'Avis multilatéral 51-310 du personnel des ACVM⁷ a été publié en février 2004 et résume les constatations et commentaires découlant de l'examen des fiducies de revenu. Essentiellement, nous avons remarqué que de nombreuses fiducies de revenu doivent améliorer la qualité de leur information, notamment en regard des exigences et directives suivantes :

- Avis 52-306 du personnel des ACVM relatif aux mesures financières non conformes aux PCGR (voir rubrique E.6 ci-haut);
- Projet d'instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects;
- Règlement intitulé Instruction générale n^o C-48, Information financière prospective;
- Manuel de l'ICCA, chapitre 3250, Surplus;
- Manuel de l'ICCA, chapitre 1581, Regroupements d'entreprises;
- Manuel de l'ICCA, CPN-137, Constatation des actifs incorporels liés aux relations clients et acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises.

2. Informations à fournir sur les garanties (*NOC-14 du Manuel de l'ICCA*)

La NOC-14 du Manuel de l'ICCA concernant les informations à fournir sur les garanties vise à améliorer la transparence des informations fournies par le garant sur les obligations et les risques résultant de l'octroi des garanties.

L'objectif de l'examen limité aux informations à fournir sur les garanties consistait à déterminer si, non seulement les émetteurs faisaient une application adéquate de la NOC-14, mais également s'ils avaient commencé à l'appliquer dès son entrée en vigueur et en avaient par conséquent tenu compte dans leurs états financiers des périodes intermédiaires et exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2003.

Notre examen a révélé qu'environ 65 % des émetteurs sélectionnés ont entrepris, en temps opportun, des démarches pour s'assurer que leurs états financiers divulguent, de façon adéquate, toutes les garanties faisant partie du champ d'application de la NOC-14. Les autres émetteurs, suite à l'envoi de lettres d'observations et de demandes de modifications (16 demandes au total) de la part des analystes du PEIC, se sont engagés à améliorer leurs prochains états financiers. Nous effectuerons un suivi de ces dossiers pour évaluer leur conformité.

⁷ <http://www.cvmq.com/Upload/bulletin/v35n06ch15.pdf>

Deux (2) principales lacunes ont été décelées dans le cadre de l'examen limité à ce sujet. Premièrement, certains émetteurs à forte capitalisation boursière présentaient une note incluant des formulations « toutes faites » sans détail ni précision sur les garanties données. Deuxièmement, certaines informations à fournir sur les garanties étaient omises. À titre d'exemples : la durée approximative de la garantie, le montant maximal des paiements futurs non actualisés que le garant pourrait être tenu de verser en cas de mise en jeu de la garantie. Nous invitons l'ensemble des émetteurs à porter une attention particulière à la présentation de leurs états financiers afin d'éviter ces écueils.

3. Informations concernant les projets miniers (Norme canadienne 43-101 et Avis 43-302 du personnel des ACVM⁸)

La Norme canadienne 43-101 régit la façon dont les émetteurs rendent publique l'information de nature scientifique ou technique concernant les projets miniers. Elle s'applique, entre autres, aux déclarations verbales et aux documents écrits.

L'objectif de l'examen limité aux informations concernant les projets miniers est d'évaluer l'exactitude et l'intégrité de l'information de nature scientifique et technique qui est présentée dans les rapports annuels, les communiqués de presse et les notices annuelles. De plus, il vise à détecter les informations semblant fausses ou exagérées véhiculées sur le marché.

Les résultats préliminaires de cet examen démontrent tout d'abord que certains émetteurs présentent des informations concernant des ressources ou réserves minérales qui ne sont pas fondées sur un rapport technique, sous la forme prescrite, pour des projets miniers visant des terrains importants. De plus, les émetteurs n'emploient pas les règles applicables relativement à la catégorisation des ressources minérales ou des réserves minérales. Finalement, ils ne fournissent pas toutes les informations requises relativement aux estimations historiques, notamment la source de l'estimation, la confirmation que l'estimation est pertinente et le commentaire sur la fiabilité de l'estimation.

Étant donné que l'examen concernant les projets miniers est présentement en cours, les conclusions finales seront incluses dans le rapport d'activités de la phase III du PEIC. Dans l'intervalle, nous attirons néanmoins l'attention des émetteurs sur les problèmes soulevés et les invitons par le présent rapport à y remédier sans délai.

G. Perspectives de la phase III du PEIC

1. Analyses complètes

Au cours de la prochaine année, nous finaliserons l'analyse des documents d'information continue des quelques 90 émetteurs qui n'ont pas encore fait l'objet

⁸ http://www.cvmq.com/upload/fichier_pdf/norme/a-xxxii-42fr.pdf

d'une analyse complète dans le cadre du PEIC et qui sont inscrits à la cote de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX.

Lorsque l'ensemble des émetteurs de l'échantillon, excluant les émetteurs non cotés, aura subi une première analyse complète dans le cadre du PEIC, les émetteurs de l'IQ-30, en raison de l'importance de leur marché, feront l'objet d'une analyse complète à tous les trois (3) ans. Quant aux émetteurs cotés sur la Bourse de Toronto et ceux cotés sur la Bourse de croissance TSX, ils seront soumis à une analyse complète à tous les cinq (5) ans. Ces délais de trois (3) et cinq (5) ans pourront cependant être raccourcis en fonction de l'évaluation du risque qui en sera faite.

Par ailleurs, les analyses complètes d'approximativement 90 émetteurs non cotés seront faites dans les cinq (5) prochaines années à raison d'une vingtaine d'émetteurs par année, choisis aléatoirement.

Nous prévoyons également faire l'analyse complète des nouveaux émetteurs dans un délai de 12 mois suivant leur premier appel public à l'épargne.

2. Analyses sommaires des EFT

Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous nous sommes fixés comme objectif d'être proactifs en analysant les états financiers intermédiaires au moment de leur dépôt pour ainsi détecter promptement les lacunes importantes dans l'information fournie par les émetteurs. Une vingtaine d'émetteurs, certains choisis en fonction de notre analyse du risque, d'autres sélectionnés au hasard ou en fonction d'événements tel des acquisitions importantes, feront l'objet d'une analyse sommaire de leurs états financiers intermédiaires de façon continue.

3. Examens limités à un sujet précis

D'ici la fin mars 2005, nous compléterons l'examen limité relatif aux informations concernant les projets miniers avec le concours d'un géologue dont les services de consultant sont retenus ponctuellement par l'Autorité.

Nous envisageons également débiter d'autres examens limités à un sujet précis au cours de la prochaine année. À titre d'exemple, les émetteurs dont les états financiers comportent d'importants coûts de restructuration (CPN-135 du Manuel de l'ICCA) pourraient être visés par cette catégorie d'analyse.

4. Nouvelles dispositions réglementaires

Le Règlement 51-102 est entré en vigueur le 30 mars 2004 dans toutes les juridictions sauf au Québec, dans lequel il entrera en vigueur ultérieurement sous réserve de l'approbation du ministre des Finances. L'Autorité a prononcé le 26 mars et 25 mai 2004 des décisions générales⁹ permettant aux émetteurs et aux personnes visées par le Règlement 51-102 ainsi que le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur*

⁹ Décisions générales n^{os} 2004-PDG-0020, 2004-PDG-0040 et 2004-PDG-041

des émetteurs étrangers (le « Règlement 71-102 ») et le *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables* (le « Règlement 52-107 ») de s'y conformer plutôt que de se soumettre au régime actuellement en vigueur au Québec.

Le Règlement 51-102 a une incidence sur plusieurs obligations d'information continue. Entre autres, il modifie les délais de dépôt, les exigences en matière de transmission, le contenu de certains documents et il prévoit de nouvelles obligations de déclaration. Nous invitons les émetteurs à lire attentivement ce nouveau règlement ainsi que la brochure réalisée par les ACVM¹⁰ qui résume les principales modifications apportées au régime d'information actuel.

H. Conclusion

À la lumière des résultats obtenus au cours de la phase II du PEIC, nous sommes en mesure de confirmer nos conclusions de la phase I et de soutenir que l'information financière véhiculée dans le marché est généralement de qualité satisfaisante et conforme à la Loi et à la réglementation afférente. Toutefois, nous avons noté une tendance selon laquelle la qualité de l'information financière de certains émetteurs à faible capitalisation boursière est déficiente. Il est impératif pour ces émetteurs de rehausser la qualité de leur dossier d'information continue et ce, à brève échéance. À défaut, ils s'exposent, comme tout émetteur en défaut, au risque d'une demande de redressement d'états financiers ou autres documents d'information continue, et même à une interdiction d'opérations sur valeurs. Quant aux cas troubles, ils seront transférés au Service des enquêtes de l'Autorité.

Ceci dit, nous sommes heureux de pouvoir compter sur la collaboration des émetteurs et percevons une bonne réceptivité à nos interventions de la part de leurs proches collaborateurs, notamment leurs vérificateurs externes qui nous disent s'inspirer de nos recommandations dans le cadre de leurs mandats. Nous sommes donc optimistes quant à la rencontre des objectifs du PEIC : conformité et sensibilisation.

Ces objectifs demeureront, mais le PEIC, quant à lui, est appelé à évoluer sur une base continue en fonction de l'adoption de nouvelles normes comptables et de modifications réglementaires. Notre examen limité relatif à la NOC-14 nous a donné une indication quant à la rigueur avec laquelle la majorité des émetteurs de l'échantillon se tiennent à jour. Dans le contexte des changements annoncés, que l'on se réfère entre autres au Règlement 51-102, nous les invitons à redoubler d'ardeur à cet égard.

Les analystes du PEIC, pour leur part, bénéficient d'une formation continue de haut niveau afin de pouvoir continuer à accomplir la mission du PEIC et ainsi contribuer à amener les émetteurs ayant leur siège social au Québec à devenir des chefs de file

¹⁰ <http://www.lautorite.qc.ca/salle-de-presse/nouvelles/2004/nouvelle-144.fr.html>

en matière d'information continue. Nous croyons fermement qu'une plus grande conformité sert tant l'intérêt du public que celui des émetteurs et de leurs investisseurs qui sont sans contredit susceptibles d'être influencés positivement par la bonne qualité d'un dossier d'information continue puisqu'il donne une indication de la qualité de l'équipe de direction en place et du bon fonctionnement des opérations d'un émetteur; la transparence attirant la confiance, aussi bien à l'égard d'émetteurs en particulier que du marché québécois en général.

Le PEIC s'inscrit ainsi directement dans le cadre de deux (2) préoccupations fondamentales de l'Autorité, à savoir mieux protéger les consommateurs et mieux suivre la convergence des marchés et leur évolution. Les analystes du PEIC y travaillent ardemment et sont fiers de constater que leurs efforts de sensibilisation des émetteurs et de leurs collaborateurs portent fruits. Ils les encouragent à poursuivre dans cette direction et espèrent que le présent rapport d'activités facilitera leur processus de conformité.

Pour obtenir de plus amples renseignements ou faire part de vos commentaires, prière de contacter :

Josée Deslauriers
Directrice, Marché des capitaux
Téléphone : (514) 395-0558 poste 4371
Courriel : josee.deslauriers@lautorite.qc.ca

Eve Poirier
Chef du Service du financement des sociétés
Téléphone : (514) 395-0558 poste 4441
Courriel : eve.poirier@lautorite.qc.ca

Julie Fournier
Analyste, Service du financement des sociétés
Téléphone : (514) 395-0558 poste 4386
Courriel : julie.fournier@lautorite.qc.ca

Nadine Gamelin
Analyste, Service du financement des sociétés
Téléphone : (514) 395-0558 poste 4417
Courriel : nadine.gamelin@lautorite.qc.ca