

Avis 51-342 du personnel des ACVM

Examen du personnel sur les émetteurs qui se lancent dans des activités liées à la marijuana médicale

Le 23 février 2015

Introduction

Récemment, le personnel de l'Autorité des marchés financiers, de la British Columbia Securities Commission, de l'Alberta Securities Commission et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (le « **personnel** » ou « **nous** ») a examiné l'information fournie par certains émetteurs assujettis qui ont annoncé publiquement leur intention de se lancer dans le secteur canadien de la marijuana médicale.

Pour la majorité des émetteurs examinés, l'information fournie dans les annonces initiales comportait des lacunes, ce qui a incité notre personnel à leur demander de publier par la suite un document de clarification. Le présent avis résume nos constatations et précise nos attentes quant à l'information que devraient fournir les émetteurs assujettis qui envisagent de pénétrer ce secteur au Canada.

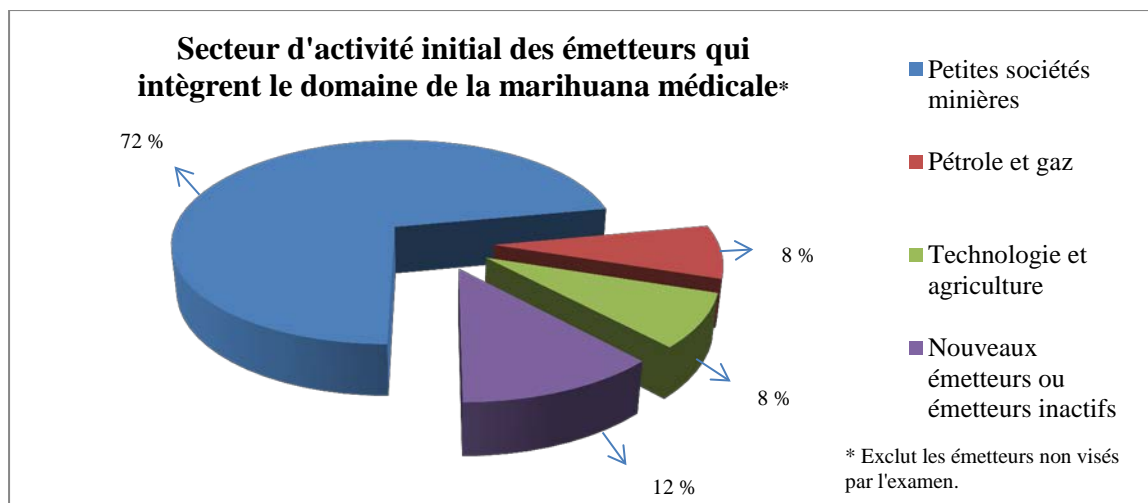
Nous invitons par ailleurs les émetteurs qui songent à changer d'activités, même si cela ne concerne pas la marijuana médicale, à consulter le présent avis pour s'assurer que l'information fournie est factuelle et équilibrée.

Contexte

En juin 2013, le gouvernement canadien a adopté le *Règlement sur la marijuana à des fins médicales* (le « **RMM** ») afin d'encadrer la production, la distribution et l'utilisation de la marijuana médicale au Canada. L'essentiel du RMM est entré en vigueur le 1^{er} avril 2014.

Le nouveau secteur d'activités a suscité beaucoup d'intérêt de la part des médias, des investisseurs et des émetteurs assujettis. En particulier, nous avons remarqué qu'à la suite de la mise en œuvre du RMM, de nombreux émetteurs ont annoncé leur intention d'explorer les possibilités qu'offre ce secteur.

La grande majorité des émetteurs que nous avons examinés aux fins du présent avis se présentaient comme de petites sociétés minières avant d'annoncer qu'ils se lançaient dans le secteur de la marijuana médicale. Le graphique ci-dessous présente leur répartition selon le secteur auquel ils appartenaient :



Dans de nombreux cas, nous avons constaté que les émetteurs qui ont annoncé leur intention de pénétrer le secteur de la marijuana médicale ont vu le cours de leurs titres grimper immédiatement, même dans les cas où ils avaient fourni au public peu d'information substantielle, voire pas du tout, au sujet de leurs plans.

Comme nous craignons que les investisseurs s'exposent à un préjudice financier en acquérant des titres d'un émetteur à un prix gonflé avant que celui-ci n'ait établi une activité viable dans le secteur de la marijuana médicale, nous avons publié une *Mise en garde des ACVM à l'intention des investisseurs : Invitation à la prudence pour les personnes souhaitant investir dans des sociétés produisant de la marijuana à des fins médicales* le 16 juin 2014.

Objectifs de l'examen

Notre examen avait pour but de vérifier si les émetteurs se conformaient aux dispositions du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « **Règlement 51-102** ») en fournissant de l'information suffisante et équilibrée sur leur changement d'activités en faveur de la marijuana médicale. Nous craignons en particulier que les émetteurs tirent avantage d'une hausse du cours de leurs titres en annonçant leur intérêt pour ce secteur tout en choisissant d'omettre des renseignements importants tels que l'état d'avancement de leurs plans ainsi que les risques et incertitudes liés à ces plans. Notre examen s'intéressait d'abord à savoir si les premiers communiqués de presse dans lesquels les émetteurs déclaraient leur intention de pénétrer ce secteur contenaient suffisamment d'information pour permettre aux investisseurs de bien comprendre les ressources consacrées au projet, les risques et les coûts qui y sont associés ainsi que les délais nécessaires avant de pouvoir commencer à exercer ses activités légalement. Nous voulions aussi vérifier si les communiqués ne contenaient pas de détails superflus comme des déclarations exagérées ou des observations d'ordre promotionnel, qui auraient pu induire les investisseurs en erreur quant à l'état d'avancement des projets de l'émetteur.

Portée de l'examen

Au départ, nous avons examiné l'information présentée par 62 émetteurs qui avaient annoncé leur intention de se lancer dans le secteur de la marijuana médicale. Pour 40 % d'entre eux, soit 25 émetteurs, le déséquilibre de l'information fournie, qui fait l'objet du présent avis, soulevait de sérieuses inquiétudes quant à la protection des investisseurs.

Pour les 37 autres émetteurs, nous avons considéré qu'aux fins de l'examen, les mesures prises par les émetteurs au moment où ils ont annoncé leur changement d'activités atténuait les inquiétudes liées au déséquilibre et à l'insuffisance de l'information fournie au public. Par exemple, les plans d'affaires de certains émetteurs étaient si bien avancés que leur bourse avait suspendu les opérations sur leurs titres en attendant qu'ils produisent une déclaration de changement à l'inscription ou un autre document d'information relatif à une acquisition ou à un changement d'activités. Dans ces cas, les émetteurs étaient tenus de produire un document d'information contenant de l'information plus détaillée et étendue, y compris une résolution des actionnaires approuvant le changement d'activités, avant que les opérations puissent reprendre. Ces 37 émetteurs ont donc été exclus de l'examen. Une fois qu'ils auront achevé le processus de changement d'activités, ils feront l'objet de notre programme d'examen de l'information continue.

Les 25 émetteurs qui, selon nous, entraient dans la portée de l'examen n'en étaient généralement qu'à un stade préliminaire de pénétration du secteur de la marijuana médicale, soit :

- les émetteurs qui avaient peu avancé dans leur contrôle diligent et qui envisageaient le secteur de la marijuana médicale de manière générale, mais sans avoir pris d'engagement ni fourni d'information sur une occasion d'affaires ou une stratégie précise de pénétration du marché;
- les émetteurs qui avaient soit déposé une demande de licence auprès de Santé Canada en vertu du RMM, soit acquis une autre société ayant déposé une demande de licence ou investi dans une telle société;
- les émetteurs qui avaient annoncé la conclusion d'une entente, comme une lettre d'intention non contraignante, en vue d'acquérir une entreprise de marijuana médicale à certaines conditions ou d'y investir.

Obligations réglementaires et indications

Le Règlement 51-102 prescrit les délais et le contenu des obligations d'information continue des émetteurs assujettis. L'information à fournir, comme le rapport de gestion et les déclarations de changement important, permet à la direction de l'émetteur assujetti d'expliquer les événements qui ont eu ou pourraient avoir une incidence importante sur la performance de l'émetteur. Tel qu'il est indiqué au paragraphe *a* de la partie 1 de l'Annexe 51-102A1, « lors de la rédaction du rapport de gestion, il faut fixer pour objectif d'améliorer l'information financière de la société en présentant une analyse équilibrée de sa performance financière et de sa situation financière, notamment de sa situation de trésorerie et de ses sources de financement. Donner ouvertement les bonnes nouvelles comme les mauvaises. »

L'Instruction générale 51-201 relative aux lignes directrices en matière de communication de l'information (l'« **Instruction générale 51-201** ») contient d'autres indications sur l'importance de communiquer de l'information équilibrée aux investisseurs dans d'autres types de documents tels que les communiqués de presse. L'Instruction générale 51-201 indique que « les annonces de changement important doivent exposer les faits en toute impartialité. Les mauvaises nouvelles doivent être communiquées aussi rapidement et intégralement que les bonnes nouvelles. » Elle ajoute : « Les communiqués de presse des sociétés doivent donner suffisamment de précisions pour permettre aux médias et aux investisseurs de comprendre la substance et l'importance du changement annoncé. Il faut éviter de donner des détails superflus, de faire des déclarations exagérées et d'inclure des observations d'ordre promotionnel. »

Tout émetteur qui décide de modifier ses activités de façon significative devrait veiller à communiquer les points clés au sujet de ses plans, notamment en ce qui a trait à l'obtention des permis nécessaires, au respect des obligations réglementaires ou à la question de savoir s'il dispose de capitaux ou d'autres ressources en quantité suffisante pour mettre en œuvre les changements. Il lui faut évaluer la quantité d'information à fournir dans le communiqué de presse ou la déclaration de changement important, notamment sur le temps et les ressources nécessaires pour mener à bien le changement d'activités ainsi que les obstacles et les obligations qui y sont associés.

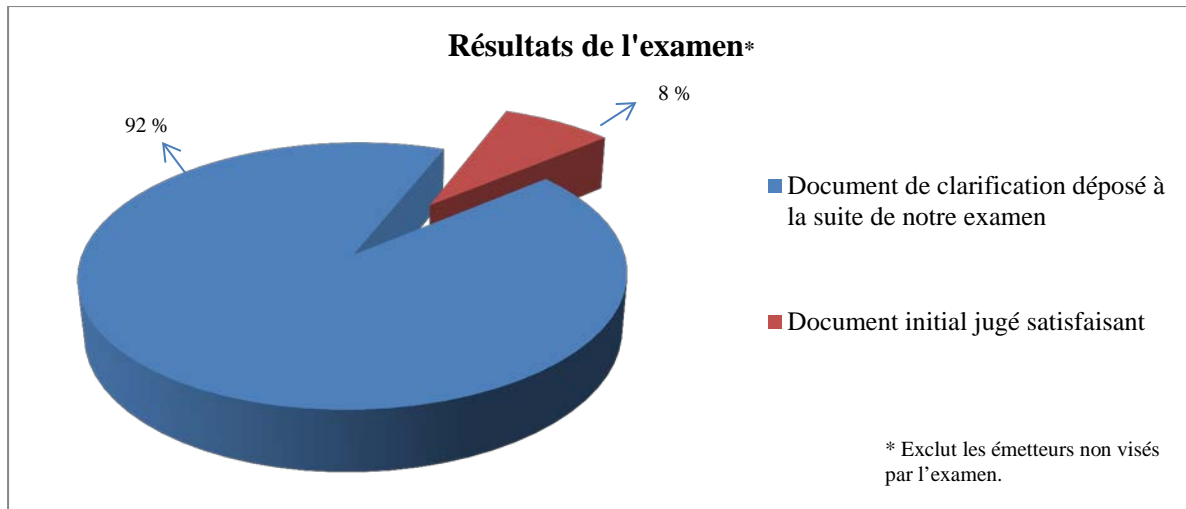
Les émetteurs doivent également vérifier si l'annonce d'un éventuel changement d'activités entraîne l'obligation de déposer une déclaration de changement important, conformément à la partie 7 du Règlement 51-102.

Constatations et résultats

En général, nous avons constaté que bien souvent l'information fournie par les émetteurs n'était pas équilibrée et comportait un aspect promotionnel. Si elle présentait fréquemment les avantages du marché de la marijuana médicale, l'information n'indiquait pas toujours les risques, les incertitudes, les coûts et les délais nécessaires avant que l'émetteur puisse commencer à exercer ses activités légalement.

De plus, les obstacles à franchir et les obligations à respecter avant d'entrer dans le secteur étaient souvent passés sous silence. Étant donné que la majorité des émetteurs proviennent de secteurs autres que celui de la marijuana médicale, nous craignons que les investisseurs n'obtiennent pas suffisamment d'information pour comprendre les changements d'activités proposés par les émetteurs.

Nous avons envoyé des lettres de commentaires à tous les émetteurs visés par notre examen. Nous avons demandé à 92 % d'entre eux de déposer un document de clarification à l'issue de notre examen, ce qu'ils ont fait, le plus souvent en publiant un communiqué de presse qui contenait de l'information plus étendue et équilibrée et remplaçait leur annonce initiale. Nous étions déçus par les lacunes observées dans les annonces faites initialement par les émetteurs.



Au cours de notre examen, nous avons observé des lacunes dans l'information fournie sur les faits suivants :

- l'état d'avancement du projet d'intégration du secteur de la marijuana médicale par l'émetteur, notamment l'évolution du projet et les étapes restant à franchir avant la mise en place d'une activité génératrice de revenus dans ce domaine (y compris en ce qui concerne le dépôt d'une demande de licence, le cas échéant, et l'état de la demande);
- l'estimation du délai, des coûts et de la nature des dépenses nécessaires pour mettre en œuvre la nouvelle activité proposée;
- les conditions de délivrance des licences relatives à la marijuana médicale imposées par Santé Canada, pourtant importantes pour permettre aux investisseurs de bien comprendre les ressources et les engagements qui seront nécessaires pour démarrer la nouvelle activité;
- les éventuelles approbations (par exemple, de la part du conseil d'administration, des actionnaires ou de la bourse de l'émetteur) obtenues ou requises avant de poursuivre la mise en œuvre du plan d'affaires proposé;
- les autres faits suivants :
 - un émetteur ne sera en mesure de produire ou de commercialiser la marijuana médicale qu'après avoir obtenu une licence de Santé Canada;
 - une installation conforme aux exigences de Santé Canada doit être soumise à une inspection avant que la licence ne puisse être octroyée;
 - rien ne garantit que le projet de marijuana médicale envisagé sera effectivement lancé ou mis en œuvre.

Les encadrés ci-dessous offrent un exemple d'information insuffisante que nous avons observé au cours de notre examen, suivi d'un exemple de la façon dont cette information pourrait être améliorée.

Exemple – Information insuffisante

Le conseil d'administration de la société a approuvé un projet de diversification des activités par lequel la direction a décidé de se lancer dans le secteur de la marijuana médicale.

La société a déposé sa demande initiale de licence auprès de Santé Canada et conclu une lettre d'intention non contraignante visant l'achat d'une installation à Sudbury, en Ontario, où sera produite la marijuana médicale.

La société a hâte de pouvoir intégrer ce nouveau secteur en pleine croissance.

Exemple – Information améliorée

La direction recherche activement des occasions d'affaires dans le domaine de la marijuana médicale et songe notamment à obtenir une licence en vertu du *Règlement sur la marijuana à des fins médicales* (le « **RMM** »).

Santé Canada prévoit plusieurs étapes pour l'obtention d'une licence, notamment la construction d'une installation de production intérieure comportant des barrières physiques, des appareils de surveillance visuelle et d'enregistrement, un système de détection des intrusions, un système de filtration de l'air et d'autres systèmes importants permettant de contrôler la distribution et l'accès.

À l'heure actuelle, la société a déposé auprès de Santé Canada une demande de licence par écrit, mais n'a reçu aucune réponse pour l'instant. Nous n'avons donc pas commandé, acheté ou assemblé l'infrastructure exigée à l'appui de notre demande de licence.

[Si une estimation du délai et des coûts de réalisation du projet de l'émetteur n'a pas été établie]

Par conséquent, la société n'est pas actuellement à un stade assez avancé de son processus de contrôle diligent pour fournir une estimation du délai et des coûts d'obtention de la licence ni assembler l'infrastructure exigée à l'appui de la demande de licence. La production de la marijuana médicale ne débutera que lorsqu'une installation conforme aux obligations prévues par le RMM aura été construite et inspectée par Santé Canada et que la société aura reçu une licence définitive de la part de celle-ci.

Exemple – Information améliorée (suite)

[Si une estimation du délai et des coûts de réalisation du projet de l'émetteur a été établie]

Le délai d'obtention de la licence dépend du délai de traitement des demandes de licence par Santé Canada. En outre, nous ne connaissons le délai nécessaire pour résoudre les éventuelles questions soulevées par Santé Canada au cours du processus de demande que lorsque celle-ci nous aura fait parvenir ses commentaires. Par conséquent, la société n'est pas actuellement à un stade assez avancé de son processus de contrôle diligent pour fournir une estimation du délai d'obtention de la licence. Elle a cependant établi un budget pour l'achat d'un terrain à Sudbury, en Ontario, et la construction de l'installation qui répondrait aux conditions imposées par Santé Canada pour l'octroi de la licence. Pour l'heure, la société prévoit que la mise en œuvre du projet coûtera environ X \$. Le coût budgété pour l'installation sera réévalué une fois que Santé Canada en aura approuvé les plans. La production de la marijuana médicale ne débutera que lorsqu'une installation conforme aux obligations prévues par le RMM aura été construite et inspectée par Santé Canada et que la société aura reçu une licence définitive de la part de celle-ci.

L'approbation du conseil d'administration, des actionnaires et de la bourse est également nécessaire avant tout lancement d'une activité dans le secteur de la marijuana médicale.

Rien ne garantit que la demande de licence de la société sera approuvée par Santé Canada ou que les projets visant la marijuana médicale seront effectivement mis en œuvre.

Tout émetteur qui décide d'abandonner un projet annoncé auparavant, comme celui d'explorer le marché de la marijuana médicale, devrait également communiquer cette information.

Considérations pour d'autres secteurs

Nous rappelons aux émetteurs que les indications fournies dans le présent avis sont valables pour tous les secteurs, en particulier pour les sociétés qui songent à modifier de façon significative leur principal secteur d'activités ou dont les perspectives d'avenir sont ou seront touchées par un événement particulier. Tous les émetteurs doivent s'assurer de fournir aux investisseurs de l'information étendue et équilibrée et s'abstenir de toute observation d'ordre promotionnel.

Conclusion

Les annonces relatives à des événements importants et à l'expansion des affaires constituent souvent de l'information importante pour les investisseurs. Il faut donc veiller à ce que l'information fournie soit équilibrée en ce qui a trait aux risques, aux incertitudes ou aux obstacles qui y sont associés et n'ait aucun caractère promotionnel. Compte tenu de leur importance, nous continuerons d'examiner attentivement ces annonces, notamment celles qui portent sur la marijuana médicale, dans le cadre de nos programmes d'examen des documents d'information continue et des prospectus. Nous rappelons aux émetteurs que si nous constatons d'importantes lacunes dans l'information fournie, nous leur demanderons de les corriger en publiant un document de clarification. En fonction des circonstances, nous pourrions également prendre d'autres mesures.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Martin Latulippe
Directeur, Direction de l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4331
martin.latulippe@lautorite.qc.ca

Pasquale Di Biasio
Analyste, Direction de l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4385
pasquale.dibiasio@lautorite.qc.ca

Sonny Randhawa
Manager, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 204-4959
srandhawa@osc.gov.on.ca

Jonathan Blackwell
Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8138
jblackwell@osc.gov.on.ca

Oujala Motala
Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 263-3770
omotala@osc.gov.on.ca

Mike Moretto
Manager, Corporate Disclosure
British Columbia Securities Commission
604 899-6767
mmoretto@bcsc.bc.ca

Manny Albrino
Senior Securities Analyst
British Columbia Securities Commission
604 899-6641
malbrino@bcsc.bc.ca

Cheryl McGillivray
Manager, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-3307
cheryl.mcgillivray@asc.ca

Froshell Saure
Securities Analyst, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-3885
froshell.saure@asc.ca