

Avis 51-365 du personnel des ACVM, Activités du programme d'examen de l'information continue pour les exercices terminés les 31 mars 2024 et 31 mars 2023

Le 7 novembre 2024

I. INTRODUCTION

Le personnel (le **personnel** ou **nous**) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) a établi le présent avis du personnel (l'**avis**) afin de présenter les résultats du programme d'examen de l'information continue (le **PEIC**) des ACVM. Ce programme vise à faire que l'information continue des émetteurs assujettis¹ (les **émetteurs**) du Canada soit de meilleure qualité, plus complète et diffusée en temps opportun. Il permet d'évaluer la conformité des documents d'information continue des émetteurs à la législation en valeurs mobilières et aide ces derniers à comprendre leurs obligations en vertu du régime d'information continue et à les respecter de sorte que les investisseurs reçoivent de l'information de grande qualité qui leur servira à prendre des décisions d'investissement éclairées.

Le PEIC s'intéresse principalement aux obligations d'information des émetteurs, notamment celles prévues par le [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#) (le **Règlement 51-102**). Il comprend également l'évaluation de la conformité aux obligations des Normes internationales d'information financière (les **IFRS**) en matière de comptabilisation, d'évaluation, de présentation, de classement et d'information à fournir. On trouvera de plus amples détails sur le PEIC dans l'[Avis 51-312 du personnel des ACVM \(révisé\) : programme d'examen harmonisé de l'information continue](#).

Pour choisir les émetteurs faisant l'objet d'un examen de l'information continue (complet ou limité à des sujets précis), nous nous appuyons généralement sur les facteurs qualitatifs et quantitatifs qui augmentent le risque qu'un émetteur manque à l'obligation de fournir, en temps opportun, de l'information complète et exacte sur ses activités. Nous prenons aussi en considération les effets préjudiciables que la non-conformité de l'émetteur pourrait avoir sur les marchés des capitaux canadiens, ainsi que les enjeux et préoccupations touchant des secteurs particuliers. Nos critères de sélection peuvent refléter les préoccupations soulevées, à l'échelle locale ou nationale, par certaines questions comptables ou pratiques en matière de communication de l'information, et changer au fil du temps. En effet, à mesure que les marchés évoluent, différents secteurs ou enjeux retiennent l'attention du public et suscitent l'apport de capitaux considérables de la part des investisseurs. Par exemple, ces dernières années, les secteurs du cannabis, de la psilocybine et des cryptomonnaies ont gagné en importance, tout comme les entreprises offrant des solutions liées à la COVID. Nous en avons tenu compte dans nos critères et, de ce fait, dans notre sélection.

L'examen limité à des sujets précis peut porter sur une question comptable, juridique ou réglementaire précise, sur un nouvel enjeu ou un nouveau secteur d'activité, sur la mise en œuvre de règles récentes ou sur des aspects qui peuvent entraîner un risque accru de préjudice pour les investisseurs ou un risque de non-conformité plus élevé. Un examen peut également faire suite à la surveillance générale des émetteurs par diverses sources telles que les communiqués, les articles de presse et les plaintes publiques. La nature de l'examen limité à des sujets précis a une incidence sur le temps qui y est consacré et sur sa conclusion.

Le présent avis résume les principaux résultats et conclusions du PEIC pour les exercices terminés les 31 mars 2024 (l'**exercice 2024**) et 31 mars 2023 (l'**exercice 2023**). Il décrit des lacunes courantes et donne des exemples pour aider les émetteurs à y remédier de même qu'à bien saisir nos attentes.

¹ Dans le présent avis, le terme « émetteur » s'entend d'un émetteur assujetti au sens du [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#).

Information financière et autre information à fournir en période d'incertitude économique et d'avancées technologiques

Le fait que les émetteurs établissent leur information en des temps incertains et changeants accroît l'incertitude relative aux estimations, puisque les hypothèses sous-tendant les états financiers risquent d'être modifiées considérablement à court terme. Aussi devraient-ils évaluer attentivement et expliquer les effets de l'incertitude économique et des variations des hypothèses utilisées sur leurs activités et sur les montants présentés dans leurs états financiers. Les émetteurs doivent également tenir compte des incidences de l'incertitude économique sur l'application des obligations d'information, notamment en ce qui concerne le rapport de gestion. Au nombre des éléments susceptibles d'être touchés par la conjoncture économique figurent les tendances connues, les événements et incertitudes, la situation de trésorerie et les sources de financement, les clauses restrictives des contrats de prêt, l'information sur les risques connus, la dépréciation des actifs non financiers, les incertitudes relatives à la continuité de l'exploitation, aux événements postérieurs à la date de clôture, aux jugements importants et aux estimations, les pertes de crédit attendues, l'information sur les risques afférents aux instruments financiers, les mesures non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières, sans oublier les déclarations de changement important.

Les émetteurs qui adoptent de nouvelles technologies auront à déterminer s'il est nécessaire de fournir de l'information sur l'utilisation qu'ils en font et les différents risques émergents qui y sont associés. Ceux qui ont commencé à recourir à des systèmes d'intelligence artificielle (IA) pour offrir leurs produits et services, par exemple, ne devraient fournir de l'information à ce sujet que s'ils ont un fondement valable pour le faire, sans quoi l'information serait considérée comme exagérément promotionnelle (voir aussi la section « Lacunes générales dans l'information »). Ils devraient aussi définir l'IA dans le contexte de leur offre de produits et services pour permettre aux investisseurs de bien saisir ce à quoi ils font référence lorsqu'ils parlent de cette technologie. Un système d'IA est un système qui fonctionne grâce à une machine et capable d'influencer son environnement en produisant des résultats (tels que des prédictions, des recommandations ou des décisions) pour répondre à un ensemble donné d'objectifs. Il utilise les données et les intrants générés par la machine et/ou apportés par l'homme afin de *i)* percevoir des environnements réels et/ou virtuels; *ii)* produire une représentation abstraite de ces perceptions sous forme de modèles issus d'une analyse automatisée (p. ex. l'apprentissage automatisé) ou manuelle; et *iii)* utiliser les déductions du modèle pour formuler différentes options de résultats. Les systèmes d'IA sont conçus pour fonctionner de façon plus ou moins autonome². En outre, lorsqu'ils déterminent leurs obligations d'information quant à leur utilisation de l'IA et à leur éventuelle exposition à des risques importants, les émetteurs devraient tenir compte de la situation propre à l'entité. Nous nous attendons à ce que les investisseurs considèrent généralement comme importante l'information sur : les sources et les fournisseurs dont proviennent les données qu'utilise chaque système d'IA pour exécuter ses fonctions; le fait que ce système soit développé par l'émetteur ou fourni par un tiers; l'effet que l'utilisation ou le développement des systèmes d'IA, ou la dépendance envers ceux-ci, est susceptible d'avoir sur les activités, les résultats d'exploitation et la situation financière de l'émetteur; le fait que le système d'IA ait entraîné ou non des incidents soulevant des problèmes d'ordre réglementaire, éthique ou juridique; tout autre enjeu se rattachant à l'adoption de ces systèmes. Il convient de présenter de l'information impartiale qui rend compte à la fois des avantages et des risques découlant de l'utilisation des systèmes d'IA. De plus, les émetteurs devraient se doter de structures de gouvernance claires qui comprennent notamment des processus de reddition de comptes, de gestion des risques et de surveillance concernant le recours à l'IA dans l'exercice de leurs activités. Les indications fournies dans le présent avis précisent les obligations légales actuelles, mais ne sauraient les modifier ni en créer de nouvelles.

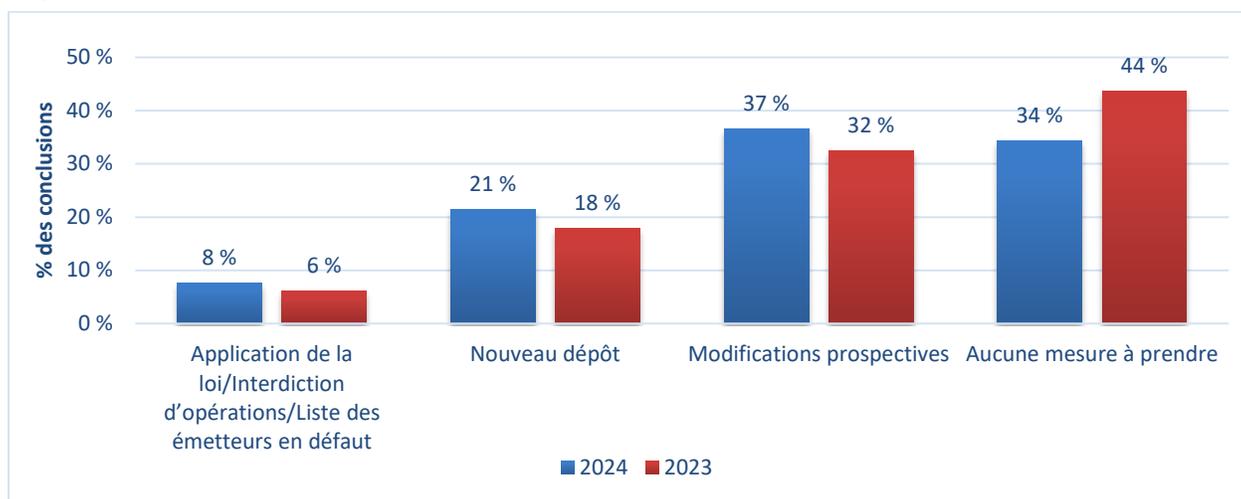
² <https://oecd.ai/fr/ai-principles>

II. RÉSULTATS³ POUR L'EXERCICE 2024 ET L'EXERCICE 2023

Au cours de l'exercice 2024, un total de 425 examens de l'information continue (comparativement à 466 à l'exercice 2023) ont été effectués, dont 70 % étaient limités à des sujets précis (70 % à l'exercice 2023). Le nombre d'examens réalisés chaque année varie en fonction des effectifs des ACVM et des autres travaux prioritaires, tels que les examens urgents de prospectus déposés, qui ne sont pas traités ici, mais qui englobent les états financiers, le rapport de gestion et d'autres documents d'information continue des émetteurs concernés.

Nous classons les conclusions des examens dans quatre catégories : application de la loi / interdiction d'opérations / liste des émetteurs en défaut, nouveau dépôt, modifications prospectives et aucune mesure à prendre⁴. Au cours de l'exercice 2024, 58 % des conclusions (50 % à l'exercice 2023) ont donné lieu à des observations sur des questions de fond nécessitant l'amélioration ou la modification de l'information fournie, le nouveau dépôt de documents ou le dépôt de documents manquants. Dans 8 % des cas (6 % à l'exercice 2023), les émetteurs ont fait l'objet de mesures d'application de la loi, se sont vu imposer des interdictions d'opérations ou ont été inscrits à la liste des émetteurs en défaut.

Figure 1 : Conclusions du PEIC pour l'exercice 2024 et l'exercice 2023



³ Certaines autorités publient des avis du personnel et des rapports présentant les résultats des examens de l'information continue effectués dans leur territoire. Pour obtenir un exemplaire de ces avis et rapports, consulter leurs sites Web.

⁴ Ces catégories sont les suivantes :

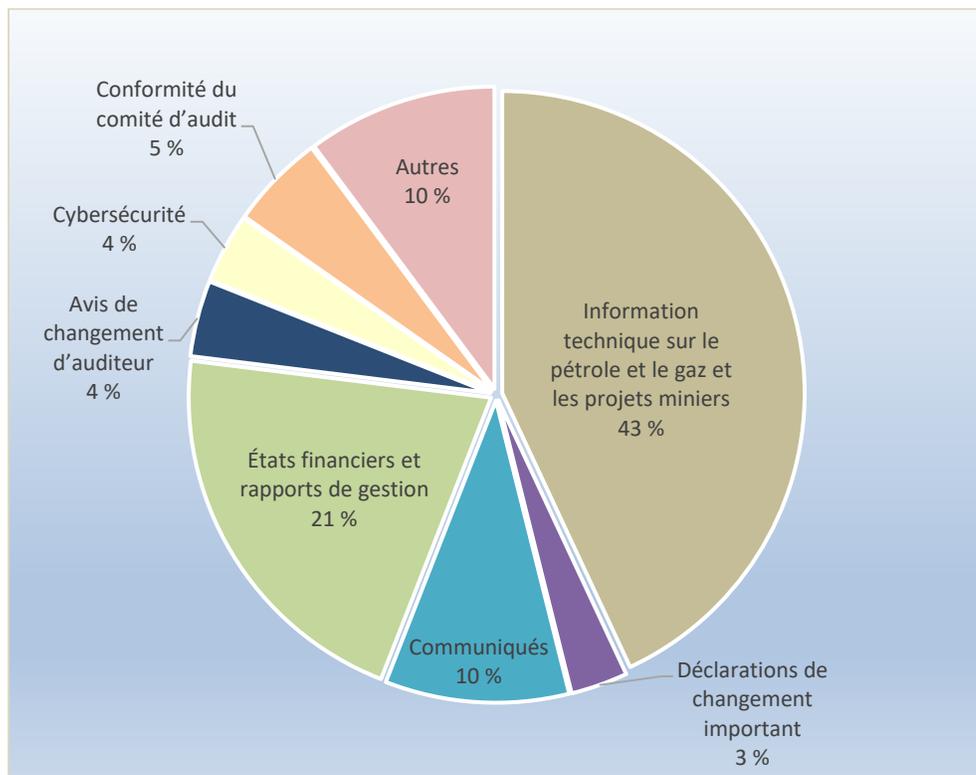
1. **Application de la loi / Interdiction d'opérations / Liste des émetteurs en défaut** : Si l'information continue de l'émetteur présente des lacunes importantes, nous pourrions inscrire son nom sur la liste des émetteurs en défaut, prononcer une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs, recommander la prise de mesures en application de la loi ou prendre plusieurs de ces mesures.
2. **Nouveau dépôt** : L'émetteur doit modifier et redéposer certains documents d'information continue ou en déposer un qui ne l'a pas été antérieurement.
3. **Modifications prospectives** : L'émetteur est avisé d'apporter certaines modifications ou améliorations dans ses prochains documents à déposer en raison des lacunes relevées. Les modifications prospectives comprennent aussi un volet sensibilisation consistant en l'avertissement de l'émetteur par une lettre proactive qu'il devrait envisager d'apporter certaines améliorations à l'information à présenter dans les prochains documents qu'il déposera ou en la publication par le personnel des territoires intéressés d'avis du personnel et de rapports sur divers sujets portant sur l'information continue qui reflètent les pratiques exemplaires et les attentes.
4. **Aucune mesure à prendre** : L'émetteur n'a pas à apporter de modifications ni à déposer de nouveaux documents. Il pourrait avoir été choisi pour faire l'objet d'une surveillance de la qualité générale de l'information fournie sur un sujet précis, d'une analyse des tendances ou d'une recherche.

Il est possible de tirer plusieurs conclusions d'un même examen. Par exemple, nous pouvons exiger que l'émetteur redépose certains documents et s'engage à apporter des améliorations prospectives à l'information fournie.

À l'instar des critères de sélection, des priorités réglementaires ainsi que des émetteurs et sujets visés par nos examens, les conclusions diffèrent d'un exercice à l'autre; cette variation ne saurait être interprétée comme une nouvelle tendance.

Les graphiques suivants indiquent sur quoi ont porté les examens limités à des sujets précis :

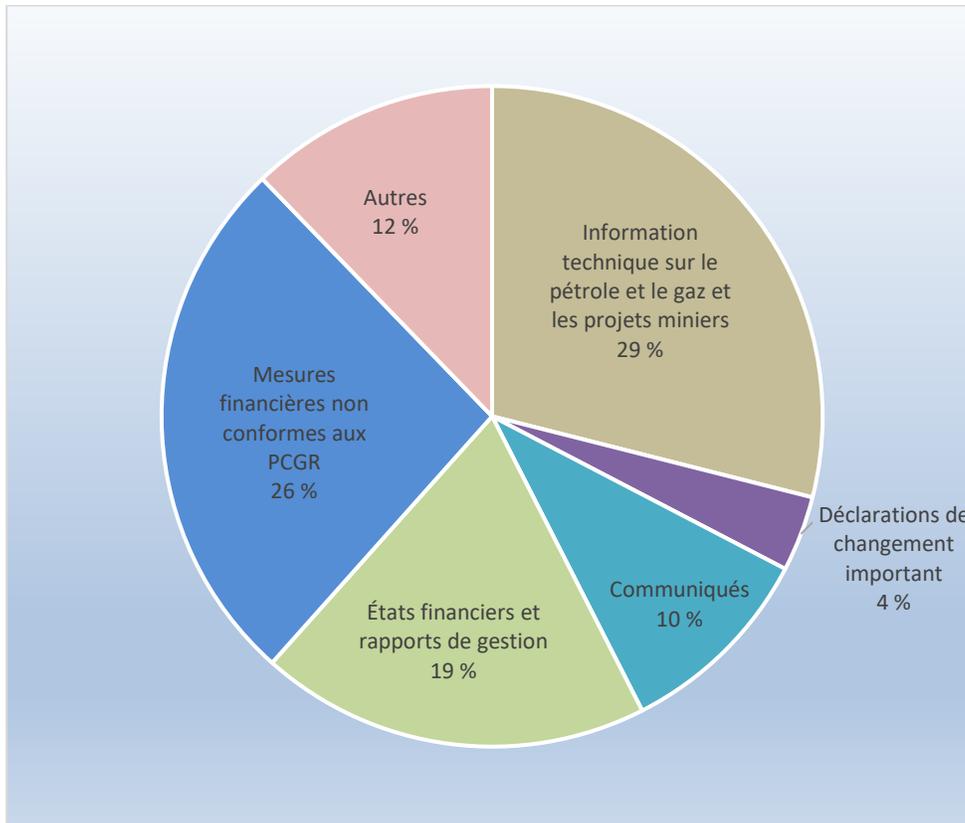
Figure 2 : Thèmes sur lesquels ont porté les examens limités à des sujets précis pour l'exercice 2024



La catégorie « Autres » comprend notamment des examens de ce qui suit :

- Plaintes publiques
- Gouvernance
- Circulaire de sollicitation de procurations

Figure 3 : Thèmes sur lesquels ont porté les examens limités à des sujets précis pour l'exercice 2023



La catégorie « Autres » comprend notamment des examens de ce qui suit :

- Plaintes publiques
- Gouvernance
- Rémunération de la haute direction

Lacunes courantes

Il incombe aux émetteurs de s'assurer que leur dossier d'information continue est conforme à la législation en valeurs mobilières applicable.

Voici les principales lacunes observées lors de nos examens de l'information continue pour l'exercice 2024 et l'exercice 2023 :

- **États financiers** : la conformité des états financiers aux obligations des IFRS en matière de comptabilisation, d'évaluation, de présentation, de classement et d'information à fournir, notamment en ce qui concerne la dépréciation d'actifs, les regroupements d'entreprises, les pertes de crédit attendues et la ventilation des produits des activités ordinaires.
- **Rapports de gestion** : la conformité aux obligations d'information relatives au rapport de gestion, y compris en ce qui a trait à l'information prospective, à l'analyse des activités liées à situation de trésorerie et aux sources de financement de la société et à l'analyse des activités liées à la performance de la société.
- **Autres obligations réglementaires** : la conformité aux autres questions d'ordre réglementaire, dont les contrats importants et les déclarations de changement important.
- **Obligations d'information générales** : la conformité aux obligations d'information générales concernant l'information exagérément promotionnelle sur l'IA et les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (**ESG**).
- **Obligations d'information concernant les projets miniers** : la conformité au [Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers](#) (le **Règlement 43-101**).

Dans les tableaux ci-après, nous fournissons de plus amples renseignements sur les observations les plus courantes issues de ces examens ainsi que des exemples d'information insuffisante, nos indications pour les

émetteurs et les références réglementaires pertinentes. Nous rappelons aux émetteurs que quantité ne rime pas avec qualité et que l'information devrait être présentée de façon claire et dans un langage simple.

Les tableaux ne constituent pas une liste exhaustive des lacunes et ne comprennent pas toutes les obligations qui pourraient s'appliquer à la situation d'un émetteur en particulier.

1. LACUNES COURANTES RELEVÉES DANS LES ÉTATS FINANCIERS ET LES RAPPORTS DE GESTION

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
<p>Dépréciation d'actifs, hypothèses et unités génératrices de trésorerie (UGT)</p>	<p>❖ Certains émetteurs ont recours à des formules toutes faites et manquent à leur obligation de fournir, conformément aux Normes comptables internationales (IAS), de l'information suffisante sur le fondement des hypothèses clés que la direction a utilisées pour calculer la valeur recouvrable de leurs actifs ou de leurs UGT.</p>	<p><i>Considérations relatives aux états financiers</i></p> <p>❖ L'émetteur doit fournir une description de l'approche de la direction pour déterminer la ou les valeurs affectées à chaque hypothèse clé, si ces valeurs reflètent l'expérience passée ou, si cela est approprié, si elles concordent avec des sources d'informations externes, et, si tel n'est pas le cas, comment et pourquoi elles diffèrent de l'expérience passée ou des sources d'informations externes⁵.</p> <p>❖ Pour évaluer la valeur d'utilité, l'émetteur doit établir les projections de flux de trésorerie sur la base d'hypothèses raisonnables et justifiables représentant la meilleure estimation de la direction de l'ensemble des conditions économiques qui existeront pendant la durée d'utilité de l'actif restant à courir. Un poids plus important doit être accordé aux éléments probants externes⁶.</p> <p>❖ L'émetteur doit fournir des informations sur les hypothèses qu'il formule pour l'avenir et sur les autres sources majeures d'incertitude relative aux estimations à la fin de la période de présentation de l'information financière, qui présentent un risque important d'entraîner un ajustement significatif de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours de l'exercice suivant. Pour ces actifs et passifs, les notes doivent comprendre des détails relatifs à :</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ leur nature; et ○ leur valeur comptable à la fin de la période de présentation de l'information financière⁷.

⁵ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphes 134(d)(ii) et 134(e)(ii)

⁶ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 33

⁷ IAS 1 *Présentation des états financiers*, paragraphe 125

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
<p>Dépréciation d'actifs, hypothèses et unités génératrices de trésorerie (UGT) (suite)</p>	<p>❖ Certains émetteurs ne décrivent pas l'UGT utilisée pour les tests de dépréciation avec suffisamment de clarté pour permettre au lecteur de savoir précisément quel groupe d'actifs est touché par une perte de valeur ou une reprise de perte de valeur. Ils emploient plutôt des formules génériques, tels que « l'UGT » ou « le groupe d'UGT », dans les informations fournies dans les notes.</p>	<p><i>Considérations relatives aux états financiers</i></p> <p>❖ L'émetteur doit fournir une description de l'UGT (par exemple, s'il s'agit d'une ligne de produits, d'une usine, d'une activité, d'une zone géographique ou d'un secteur à présenter tel que défini dans IFRS 8 <i>Secteurs opérationnels</i>⁸). Une UGT est le plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs⁹. S'il existe un marché actif pour la production résultant d'un actif ou d'un groupe d'actifs, cet actif ou ce groupe d'actifs doit être identifié comme une UGT, même si la totalité ou une partie de la production est utilisée en interne¹⁰. La description de l'UGT doit être spécifique à l'émetteur.</p> <p>❖ Les UGT doivent être identifiées de la même manière d'une période à l'autre pour le même actif ou les mêmes types d'actifs, à moins qu'un changement ne soit justifié¹¹.</p> <p>❖ Chaque UGT (groupe d'UGT) à laquelle (auquel) le goodwill est affecté :</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ doit représenter au sein de l'entité le niveau le plus bas auquel le goodwill fait l'objet d'un suivi pour des besoins de gestion interne; et ○ ne doit pas être, avant affectation du goodwill, plus grande (grand) qu'un secteur opérationnel au sens défini au paragraphe 5 d'IFRS 8 <i>Secteurs opérationnels</i>¹². <p>❖ Il faut fournir séparément les informations requises pour <i>chaque</i> unité (groupe d'unités) pour laquelle (lequel) la valeur comptable du goodwill ou des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée affectés à cette unité (ou ce groupe d'unité) est importante par comparaison à la valeur comptable totale des goodwills ou des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée de l'émetteur¹³.</p>

⁸ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 130(d)(i)

⁹ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 6

¹⁰ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 70

¹¹ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 72

¹² IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 80

¹³ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 134

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
<p>Dépréciation d'actifs, hypothèses et unités génératrices de trésorerie (UGT) (suite)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Certains émetteurs ne décrivent pas les cas où un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé ferait en sorte que la valeur comptable de l'UGT (du groupe d'UGT) excède sa valeur recouvrable. 	<p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'analyse de la performance globale de l'émetteur doit inclure toute perte de valeur ou reprise de perte de valeur importante pour que le lecteur puisse en comprendre l'incidence sur les activités poursuivies de l'émetteur¹⁴. <p><i>Considérations relatives aux états financiers</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Si le montant du goodwill ou des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée affectés à l'UGT (au groupe d'UGT) est important par comparaison à la valeur comptable totale des goodwills ou des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée de l'émetteur, ce dernier doit fournir une analyse de sensibilité pour chaque hypothèse clé lorsqu'un changement raisonnablement possible d'une hypothèse clé sur laquelle la direction a fondé sa détermination de la valeur recouvrable de l'UGT (du groupe d'UGT) ferait en sorte que la valeur comptable de l'UGT (du groupe d'UGT) excède sa valeur recouvrable¹⁵. L'émetteur doit fournir cette information pour chaque hypothèse clé lorsqu'un changement raisonnablement possible de celle-ci pourrait faire en sorte que la valeur comptable excède la valeur recouvrable, et non seulement le taux d'actualisation et le taux de croissance. Les hypothèses clés sont celles auxquelles la valeur recouvrable de l'UGT (du groupe d'UGT) est le plus sensible. ❖ L'émetteur doit présenter les informations à fournir de manière à aider le lecteur à comprendre les jugements de la direction au sujet de l'avenir et des autres sources d'incertitude relative aux estimations. La nature et l'étendue des informations fournies varient en fonction de la nature des hypothèses et autres circonstances. Parmi les types d'informations que fournit l'émetteur, il peut y avoir, par exemple, la sensibilité des valeurs comptables aux méthodes, hypothèses et estimations qui

¹⁴ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), rubrique 1.2

¹⁵ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 134(f)

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Dépréciation d'actifs, hypothèses et unités génératrices de trésorerie (UGT) (suite)	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Certains émetteurs n'expliquent pas suffisamment les événements et circonstances ayant entraîné une perte de valeur; dans certains cas, ils ne font que mentionner l'existence d'« indices de dépréciation » ou décrire des tendances ou des facteurs macroéconomiques généraux. 	<p>forment la base de leur calcul, y compris les raisons de cette sensibilité¹⁶.</p> <p><i>Considérations relatives aux états financiers</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'émetteur doit indiquer les événements et circonstances qui ont conduit à comptabiliser ou à reprendre une perte de valeur¹⁷. L'information fournie devrait comprendre les facteurs spécifiques à l'émetteur et des renseignements détaillés sur les causes principales de la dépréciation. ❖ L'émetteur doit déterminer à la fin de chaque période de présentation de l'information financière s'il existe un quelconque indice qu'un actif a pu se déprécier. S'il existe un tel indice, il doit estimer la valeur recouvrable de l'actif¹⁸. Pour ce faire, il doit considérer les indices provenant de sources internes et externes¹⁹. ❖ Qu'il y ait un indice de dépréciation ou non, l'émetteur doit aussi effectuer un test de dépréciation annuel des immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée et des immobilisations incorporelles qui ne sont pas encore prêtes à être utilisées ou un test de dépréciation annuel du goodwill acquis dans un regroupement d'entreprises²⁰. <p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Dans l'analyse de la performance globale de l'émetteur, il convient d'expliquer comment les activités poursuivies ont contribué à ce que la valeur recouvrable soit inférieure à la valeur comptable²¹.
Regroupements d'entreprises; acquisition d'actifs^{22,23}	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Voici ce que nous avons observé : <ul style="list-style-type: none"> ○ Il y a des émetteurs qui échangent un grand nombre de titres de capitaux propres contre 1) des actifs et/ou des 	<p><i>Considérations relatives aux états financiers</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'émetteur doit présenter toutes les informations à fournir sur le regroupement d'entreprises conformément aux paragraphes 59 et B64 à B67 d'IFRS 3 <i>Regroupements d'entreprises</i>. Il doit

¹⁶ IAS 1 *Présentation des états financiers*, paragraphe 129(b)

¹⁷ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 130(a)

¹⁸ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 9

¹⁹ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 12

²⁰ IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 10

²¹ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), rubrique 1.2

²² IFRS 3 *Regroupements d'entreprises*, IAS 38 *Immobilisations incorporelles*, IAS 36 *Dépréciation d'actifs*

²³ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#)

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Regroupements d'entreprises; acquisition d'actifs (suite)	<p>activités minimales et 2) des goodwill ou des immobilisations incorporelles importants, et qui ne fournissent pas assez d'explications sur ce que représente l'excédent de la contrepartie par rapport au solde net des montants des actifs identifiables acquis et ce qui motive la direction à payer cet excédent.</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Certains émetteurs qui effectuent un regroupement d'entreprises ne donnent pas d'explications suffisantes sur la nature et l'effet financier de cette opération. ○ Certains émetteurs indiquent que l'immobilisation incorporelle acquise en est au tout début de la phase de développement et comptabilisent la contrepartie payée en tant qu'immobilisation incorporelle, alors que les critères de comptabilisation ne sont pas remplis. ○ Certains émetteurs comptabilisent une perte de valeur au titre du goodwill ou des immobilisations incorporelles au cours de la période ou de l'exercice même où le regroupement d'entreprises ou l'acquisition d'actifs a lieu, ce qui se traduit dans les états financiers de l'émetteur par l'émission d'un grand nombre de titres et par une perte de valeur considérable dans un court laps de temps. Dans certains cas, leur rapport de gestion ne contient pas une analyse 	<p>notamment fournir une description qualitative des facteurs constituant le goodwill²⁴.</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'émetteur doit présenter toutes les informations à fournir sur les immobilisations incorporelles conformément aux paragraphes 118 à 128 d'IAS 38 <i>Immobilisations incorporelles</i>. ❖ Seules les immobilisations incorporelles qui satisfont à la définition et aux critères de comptabilisation énoncés dans IAS 38 <i>Immobilisations incorporelles</i> doivent être comptabilisées à ce titre²⁵. Si les critères de comptabilisation ne sont pas remplis, les dépenses engagées pour l'acquisition d'actifs sont comptabilisées en charges. ❖ Lorsqu'il comptabilise une perte de valeur importante du goodwill ou d'immobilisations corporelles, l'émetteur doit présenter les informations à fournir conformément aux paragraphes 126 à 137 d'IAS 36 <i>Dépréciation d'actifs</i>. L'évaluation d'une telle perte de valeur doit reposer sur des hypothèses raisonnables et justifiables²⁶. <p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Si l'écart entre la juste valeur de la contrepartie payée et celle de l'actif net acquis ne semble pas raisonnable, il faut s'attendre à ce que les autorités de réglementation y portent une attention particulière. <p>L'émetteur qui, par suite d'une opération, comptabilise des montants importants au titre du goodwill ou des immobilisations incorporelles est censé expliquer dans son rapport de gestion²⁷ ce qui a motivé la décision de la direction de payer une contrepartie beaucoup plus élevée que la juste valeur des actifs nets identifiables acquis. Dans les situations semblables à celles mentionnées dans la colonne ci-contre, l'émetteur qui comptabilise des immobilisations incorporelles est censé en donner une description détaillée; par</p>

²⁴ IFRS 3 *Regroupements d'entreprises*, paragraphe B64(e)

²⁵ IAS 38 *Immobilisations incorporelles*, paragraphe 18

²⁶ IAS 38 *Immobilisations incorporelles*, paragraphe 22; IAS 36 *Dépréciation d'actifs*, paragraphe 33

²⁷ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), paragraphe d de la Partie 1, rubrique 1.2, paragraphe 2 de la rubrique 1.3 et paragraphe j de la rubrique 1.4

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Regroupements d'entreprises; acquisition d'actifs (suite)	suffisante de la nature du goodwill ou des immobilisations incorporelles et de la perte de valeur.	<p>exemple, il indiquera si le vendeur les a acquises et, si tel est le cas, la date de cette acquisition et le coût des immobilisations corporelles (qui comprend les coûts d'acquisition et le montant estimé des frais de développement engagés ultérieurement par le vendeur) et, dans le cas d'immobilisations incorporelles développées par le vendeur, il précisera la date à laquelle leur développement a commencé, les frais de développement estimés ainsi que leurs composantes importantes et leur stade de développement, et fournira de l'information sur les brevets, permis ou licences qui y sont associés, le cas échéant.</p> <p>L'émetteur émergent sans produits des activités ordinaires significatifs doit aussi présenter une ventilation des composantes importantes des immobilisations incorporelles²⁸.</p> <p>❖ L'émetteur qui comptabilise un montant important au titre d'une perte de valeur du goodwill ou des immobilisations incorporelles au cours de la période ou de l'exercice où l'opération a lieu doit inclure dans son rapport de gestion une analyse de cette perte de valeur²⁹; par exemple, il indiquera les circonstances ayant mené à la perte de valeur et ce qui a changé par rapport aux méthodes, aux données d'entrées clés ou aux hypothèses qui ont servi à établir la répartition du prix d'achat ou l'analyse de dépréciation à la date d'acquisition.</p>
Pertes de crédit attendues (PCA)	❖ Dans les états financiers de certains émetteurs, les dispositions en matière de dépréciation se rapportant à la comptabilisation et à l'évaluation de la correction de valeur pour pertes au titre des PCA sur certains actifs financiers ne sont pas appliquées correctement.	<p><i>Considérations relatives aux états financiers</i></p> <p>❖ L'émetteur doit comptabiliser une correction de valeur pour pertes au titre des PCA sur certains actifs financiers³⁰.</p> <p>❖ Sous réserve de dispositions spécifiques à certains types d'actifs financiers, l'émetteur doit, à chaque date de clôture, évaluer la correction de valeur pour pertes pour un actif financier à un montant correspondant aux PCA pour la durée de vie si le risque de crédit que comporte cet actif a augmenté de manière importante depuis la</p>

²⁸ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), article 5.3

²⁹ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), rubrique 1.2, paragraphe 2 de la rubrique 1.3 et paragraphe j de la rubrique 1.4

³⁰ IFRS 9 *Instruments financiers*, paragraphe 5.5.1

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
<p>Pertes de crédit attendues (PCA) (suite)</p>	<p>❖ Certains émetteurs ne fournissent pas suffisamment d'information pour permettre au lecteur d'évaluer la nature et l'ampleur des risques de crédit découlant de leurs actifs financiers auxquels s'appliquent</p>	<p>comptabilisation initiale ou, dans le cas contraire, au montant des PCA pour les 12 mois à venir³¹.</p> <p>❖ L'émetteur doit évaluer les PCA sur un actif financier d'une façon qui reflète :</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ un montant objectif et fondé sur des pondérations probabilistes, qui est déterminé par l'évaluation d'un intervalle de résultats possibles; ○ la valeur temps de l'argent; ○ les informations raisonnables et justifiables sur des événements passés, des circonstances actuelles et des prévisions de la conjoncture économique encore à venir, qu'il est possible, à la date de clôture, d'obtenir sans devoir engager des coûts ou des efforts déraisonnables³². <p>❖ Pour l'évaluation des PCA, l'estimation des insuffisances de flux de trésorerie attendues doit refléter les flux de trésorerie attendus des biens affectés en garantie et des autres rehaussements de crédit qui font partie des modalités contractuelles et que l'émetteur ne comptabilise pas séparément. L'estimation des insuffisances de flux de trésorerie attendues d'un actif financier garanti reflète le montant et le calendrier des flux de trésorerie attendus de la saisie des biens affectés en garantie, diminués des coûts de prise de possession et de vente de ces biens, peu importe que la saisie soit probable ou non. Par conséquent, les flux de trésorerie qui seraient attendus de la réalisation des biens affectés en garantie au-delà de l'échéance contractuelle devraient être pris en compte dans cette analyse³³.</p> <p><i>Considérations relatives aux états financiers</i></p> <p>❖ L'émetteur doit décrire les données d'entrée, les hypothèses et les techniques d'estimation qu'il utilise pour évaluer les PCA, notamment³⁴ :</p>

³¹ IFRS 9 *Instruments financiers*, paragraphes 5.5.3 et 5.5.5

³² IFRS 9 *Instruments financiers*, paragraphe 5.5.17

³³ IFRS 9 *Instruments financiers*, paragraphe B5.5.55

³⁴ IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir*, paragraphe 35G

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Pertes de crédit attendues (PCA) (suite)	les dispositions en matière de dépréciation (autrement dit, la comptabilisation et l'évaluation des PCA). Or, la nature et l'ampleur de ces risques constituent un facteur important lorsqu'il s'agit d'évaluer la situation de trésorerie de l'émetteur et ses activités sous-jacentes.	<ul style="list-style-type: none"> ○ le fondement de ces données d'entrée, hypothèses et techniques d'estimation; ○ la façon dont les informations prospectives ont été prises en compte dans la détermination des PCA, y compris le recours aux informations macroéconomiques; ○ tout changement touchant les techniques d'estimation ou les hypothèses importantes utilisées et les raisons de ces changements. <p>❖ L'émetteur doit indiquer l'effet d'un actif détenu en garantie et des autres rehaussements de crédit sur les montants découlant des PCA en fournissant les informations suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ le montant qui représente le mieux son exposition maximale au risque de crédit, compte non tenu des actifs détenus en garantie ou des autres rehaussements de crédit; ○ une description narrative des actifs détenus en garantie et des autres rehaussements de crédit (y compris une description de la nature et de la qualité des actifs détenus en garantie); ○ des informations sur les actifs financiers pour lesquels l'émetteur n'a pas comptabilisé de correction de valeur pour pertes du fait qu'il détient l'actif en garantie; ○ des informations quantitatives sur les actifs détenus en garantie et les autres rehaussements de crédit au titre des actifs financiers qui sont dépréciés³⁵. <p>❖ L'émetteur doit fournir des informations sur la nature et l'ampleur des risques qui découlent des instruments financiers et sur la façon dont ils sont gérés³⁶. Il devra exercer son jugement afin de déterminer les informations spécifiques qui sont à la fois pertinentes pour ses activités et nécessaires à cet objectif. L'émetteur doit fournir des informations à</p>

³⁵ IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir*, paragraphe 35K

³⁶ IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir*, paragraphe 33

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
<p>Pertes de crédit attendues (PCA) (suite)</p>		<p>propos de ses pratiques en matière de gestion du risque de crédit et leur incidence sur la comptabilisation et l'évaluation des PCA (y compris les méthodes, les hypothèses et les informations utilisées pour évaluer les PCA) ainsi que des informations quantitatives et qualitatives permettant d'évaluer les montants découlant des PCA (dont un rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture de la correction de valeur pour pertes)³⁷.</p> <p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'émetteur doit analyser toute information qui permettrait de mieux comprendre sa situation financière et sa performance financière³⁸, notamment la façon dont il est arrivé à son estimation des PCA. ❖ Souvent, lorsque l'information importante sur la juste valeur des actifs détenus en garantie est pertinente pour les investisseurs, un tableau – qui indique séparément l'exposition maximale au risque de crédit, la juste valeur des actifs détenus en garantie (par catégories, telles les titres, les biens, etc.) et l'exposition nette – permet de résumer l'information de manière structurée. Une telle présentation est particulièrement importante lorsque des risques ou des incertitudes se rattachent à l'estimation des PCA. En pareil cas, l'émetteur doit analyser les risques et les incertitudes dont il est raisonnable de croire qu'ils auront une incidence importante sur sa performance³⁹. ❖ L'émetteur devrait aussi se demander s'il est nécessaire pour les investisseurs de comprendre l'incidence des actifs détenus en garantie sur l'évaluation des PCA. Par exemple, si les flux de trésorerie estimés reposent principalement sur la vente prévue de ces actifs, il pourrait être nécessaire de fournir des informations supplémentaires sur leur juste valeur (c'est-à-dire de décrire la façon dont la juste valeur a été établie, en indiquant notamment les données d'entrée clés et les hypothèses utilisées). Dans certains cas, ces informations

³⁷ IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir*, paragraphes 35B, 35F et 35H

³⁸ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), paragraphe 2 de la rubrique 1.3

³⁹ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), paragraphe g de la rubrique 1.4

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Pertes de crédit attendues (PCA) (suite)		<p>supplémentaires pourraient devoir figurer dans les notes des états financiers de l'émetteur⁴⁰.</p> <p>❖ Lorsque l'émetteur établit son information en des temps incertains et changeants, l'incertitude relative aux estimations comptables est accrue, car les hypothèses utilisées risquent d'être modifiées considérablement à court terme. L'émetteur doit donc examiner attentivement l'incidence de la conjoncture économique sur les facteurs utilisés pour évaluer les PCA afin que ceux-ci reflètent les effets des circonstances qui touchent les flux de trésorerie contractuels futurs. S'il y a des risques d'illiquidité liés aux actifs financiers, l'émetteur doit en traiter dans son analyse de la situation de trésorerie⁴¹.</p>

⁴⁰ IAS 1 *Présentation des états financiers*, paragraphes 17(c) et 31

⁴¹ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), paragraphe d de la rubrique 1.6

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients; ventilation des produits des activités ordinaires	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Nous continuons d'observer que des émetteurs omettent de ventiler les produits des activités ordinaires entre différentes catégories. 	<p><i>Considérations relatives aux états financiers</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'émetteur doit ventiler les produits des activités ordinaires entre des catégories permettant aux investisseurs de comprendre comment la nature, le montant, le calendrier et le degré d'incertitude de ces produits et des flux de trésorerie sont touchés par les facteurs économiques⁴². <p>Pour ce faire, il doit tenir compte, entre autres, de la façon dont les informations sur les produits de ses activités ordinaires ont été présentées à d'autres fins, notamment pour ce qui est des informations présentées ailleurs que dans les états financiers (par exemple, dans le rapport de gestion, les communiqués ou les présentations à l'intention des investisseurs), des informations régulièrement examinées par le principal décideur opérationnel, ou d'autres informations analogues utilisées par l'émetteur ou par les investisseurs pour évaluer sa performance financière ou pour prendre des décisions en matière d'attribution des ressources⁴³.</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Il se peut que certains émetteurs doivent utiliser plus d'un type de catégorie pour satisfaire à l'objectif de ventilation⁴⁴. Les obligations d'information sur les secteurs à présenter⁴⁵ peuvent ne pas être suffisantes pour fournir une information claire et pertinente aux investisseurs. La norme donne des exemples de catégories pouvant être appropriées, dont les suivantes : <ul style="list-style-type: none"> ○ type de bien ou de service (par exemple, principales lignes de produits); ○ situation géographique (par exemple, pays ou régions); ○ marché ou type de client (par exemple, clients du secteur public et clients du secteur privé); ○ durée du contrat (par exemple, contrats à court terme et contrats à long terme);

⁴² IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients*, paragraphes 114 et 115

⁴³ IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients*, paragraphe B88 de l'Annexe B

⁴⁴ IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients*, paragraphe B87 de l'Annexe B

⁴⁵ IFRS 8 *Secteurs opérationnels*

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients; ventilation des produits des activités ordinaires (suite)		<ul style="list-style-type: none"> ○ date ou calendrier de fourniture des biens ou des services (par exemple, biens ou services fournis à une date donnée et biens ou services fournis sur une certaine période); ○ mode de distribution (par exemple, biens vendus directement aux clients et biens vendus par des intermédiaires)⁴⁶. <ul style="list-style-type: none"> ❖ Il convient de noter que les critères de regroupement⁴⁷ permettant de regrouper plusieurs secteurs opérationnels à présenter en un secteur unique ne dispensent pas l'émetteur de l'obligation de ventiler les produits des activités ordinaires. ❖ Même s'il considère l'information à fournir comme « sensible sur le plan commercial », l'émetteur doit respecter les obligations d'information imposées par IFRS 15, car celle-ci ne prévoit aucune dispense à cet égard. <p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ La ventilation des produits des activités ordinaires peut rehausser l'analyse des activités de l'émetteur, notamment en ce qui concerne les variations du total des produits des activités ordinaires⁴⁸.
Information prospective; information financière prospective et perspectives financières	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Certains émetteurs présentent de l'information prospective qui n'est pas fondée sur des facteurs ou des hypothèses raisonnables. 	<p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'émetteur ne peut communiquer de l'information prospective que s'il a un fondement valable pour l'établir⁴⁹. ❖ L'émetteur doit indiquer l'ensemble des hypothèses ou des facteurs importants utilisés dans l'établissement de l'information prospective⁵⁰. Les hypothèses raisonnables tiennent compte de la situation financière actuelle de l'émetteur, de sa situation opérationnelle, de sa capacité et d'autres facteurs pertinents, dont le fait qu'il ait ou non des plans approuvés par le conseil

⁴⁶ IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients*, paragraphes B87 à 89 de l'Annexe B

⁴⁷ IFRS 8 *Secteurs opérationnels*, paragraphe 12

⁴⁸ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), paragraphes a et b de la rubrique 1.4

⁴⁹ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), article 4A.2

⁵⁰ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), paragraphe c de l'article 4A.3

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
<p>Information prospective; information financière prospective et perspectives financières (suite)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Certains émetteurs communiquent de l'information financière prospective sans indiquer les facteurs de risque pertinents et importants qui pourraient entraîner un écart entre cette information et les résultats réels. ❖ Certains émetteurs communiquent de l'information financière prospective ou des perspectives financières sans limiter leurs projections financières à une période raisonnable. ❖ Certains émetteurs omettent d'inclure dans leur rapport de gestion de l'information à jour sur tout écart entre les résultats réels et l'information prospective communiquée antérieurement. 	<p>d'administration ainsi que les ressources financières et humaines nécessaires et un échéancier réaliste pour les concrétiser.</p> <p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'information financière prospective communiquée par l'émetteur doit comporter une mise en garde indiquant les facteurs de risque importants qui pourraient entraîner un écart important entre cette information et les résultats réels⁵¹. ❖ Les facteurs de risque considérés comme importants et raisonnablement prévisibles doivent être communiqués dans le rapport de gestion, et nous nous attendons à ce qu'ils soient spécifiques à l'émetteur. <p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'émetteur qui communique de l'information financière prospective ou des perspectives financières doit les limiter à la période pour laquelle elles peuvent faire l'objet d'estimations raisonnables⁵². Dans bon nombre de cas, des incertitudes et des facteurs qui sont indépendants de la volonté de l'émetteur font que cette période ne s'étend pas au-delà de la date de clôture de l'exercice suivant de l'émetteur⁵³. <p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'émetteur doit inclure dans le rapport de gestion l'analyse des événements et circonstances survenus au cours de la période qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective importante communiquée antérieurement⁵⁴. Il peut inclure cette information dans un communiqué qu'il publie et dépose avant le dépôt du rapport de gestion et, dans celui-ci, mentionner le communiqué, en indiquer la date et préciser qu'il peut être consulté sur SEDAR+⁵⁵.

⁵¹ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), paragraphe b de l'article 4A.3

⁵² [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), sous-paragraphe a du paragraphe 2 de l'article 4B.2

⁵³ [Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), article 4A.8

⁵⁴ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), paragraphe 2 de l'article 5.8

⁵⁵ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), paragraphe 3 de l'article 5.8

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Information prospective; information financière prospective et perspectives financières (suite)		<ul style="list-style-type: none"> ❖ L'analyse doit indiquer clairement tout écart important entre les résultats réels de l'exercice ou de la période intermédiaire et l'information financière prospective et les perspectives financières communiquées antérieurement⁵⁶. ❖ Si l'émetteur décide de retirer de l'information prospective communiquée antérieurement, il doit indiquer la décision dans le rapport de gestion et analyser les événements et les circonstances qui l'ont motivée, notamment les hypothèses qui sous-tendent l'information prospective et qui ne sont plus valides⁵⁷.
Analyse des activités	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Nous constatons qu'il y a encore des émetteurs qui omettent de fournir une analyse pertinente de leurs activités. Souvent, les analyses sont incomplètes ou comportent des formules toutes faites. 	<p><i>Considérations relatives au rapport de gestion</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ L'émetteur est tenu de fournir suffisamment d'information pour permettre aux investisseurs de comprendre les activités menées par la société au cours du dernier exercice ou de la dernière période intermédiaire. Son analyse doit notamment porter sur les éléments suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ les risques et incertitudes pouvant avoir une incidence importante sur les activités et la performance financière futures de l'émetteur; ○ les produits des activités ordinaires et les facteurs significatifs ayant entraîné une variation de ces produits; ○ le coût des ventes ou la marge brute; ○ les facteurs qui ont entraîné un changement dans la relation coûts-produits des activités ordinaires, y compris les variations dans le coût de la main-d'œuvre ou l'effet de l'inflation ou des taux d'intérêt; ○ les projets significatifs qui n'ont pas encore généré de produits des activités ordinaires⁵⁸.

⁵⁶ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), paragraphe 4 de l'article 5.8

⁵⁷ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), paragraphe 5 de l'article 5.8

⁵⁸ [Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), rubrique 1.4

EXEMPLE D'INFORMATION À FOURNIR DANS LE RAPPORT DE GESTION

Situation de trésorerie et sources de financement

Nous constatons que les émetteurs omettent toujours de fournir des renseignements les concernant ou des renseignements contextuels en quantité suffisante pour permettre aux investisseurs de bien comprendre leur situation de trésorerie et les sources de financement à leur disposition. Ils doivent traiter de façon suffisamment détaillée des mesures qu'ils entendent prendre pour s'adapter à la conjoncture économique actuelle afin de répondre à leurs besoins de trésorerie et de respecter leurs engagements en matière de dépenses en immobilisations à court et à long terme, que ce soit au moyen de leurs activités ou de l'obtention de facilités de crédit supplémentaires, du report de projets et de dépenses d'investissement prévues ou de la réduction des dépenses d'exploitation discrétionnaires, comme les primes et les salaires versés aux employés.

En outre, selon les rubriques 1.6 et 1.7 de l'[Annexe 51-102A1, Rapport de gestion](#), l'émetteur doit aborder les manquements, les retards ou les risques significatifs de tels manquements ou retards ainsi que sa capacité à effectuer les versements prévus en vertu d'une dette contractuelle et à respecter les clauses restrictives financières et non financières de ses facilités de crédit et de ses dettes. Cette analyse doit indiquer la façon dont l'émetteur prévoit remédier ou s'attaquer aux manquements ou aux retards potentiels; elle peut notamment décrire l'incidence des défaillances croisées dans la conjoncture économique actuelle.

Exemple d'information insuffisante

À la date de clôture, la société affichait une insuffisance du fonds de roulement de 900 000 \$ ainsi que des fonds en caisse de 240 000 \$. Au total, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation s'élevaient à 40 000 \$, ceux liés aux activités d'investissement, à 500 000 \$, et ceux liés aux activités de financement, à 600 000 \$. Divers risques et incertitudes découlant de la conjoncture économique ont pesé sur les activités de la société. Cette dernière étudie des solutions pour retrouver le chemin de la rentabilité, soit par la réduction des coûts et l'obtention de nouvelles sources de financement.

Dans l'exemple ci-dessus, l'émetteur présente de l'information quantitative concernant l'insuffisance du fonds de roulement et d'autres renseignements tirés des états financiers. Cependant, il n'explique pas les mesures concrètes qu'il prendra pour résorber cette insuffisance ou s'acquitter de ses obligations à l'échéance. De plus, il reste muet sur sa capacité à répondre à ses besoins de trésorerie et à respecter ses engagements en matière de dépenses d'investissement à court et à long terme.

Information étoffée

Au 31 décembre 20x4, la société a enregistré une insuffisance du fonds de roulement de 900 000 \$. Les augmentations du cours des marchandises observées pendant l'exercice ont entraîné une hausse des coûts des intrants liés à ses produits, ce qui a plombé ses activités.

Le 1^{er} octobre 20x4, la société a obtenu une facilité de crédit renouvelable non garantie de 500 000 \$ échéant le 31 décembre 20x8 et assortie de clauses restrictives financières. Au 31 décembre 20x4, elle se conformait à l'ensemble de celles-ci, et elle y avait prélevé 100 000 \$. Par ailleurs, la société a conclu le 1^{er} novembre 20x4 un billet à ordre dont le principal s'élevait à 200 000 \$ avec XYZ inc., une entreprise détenue par John Smith, un administrateur de la société. Le billet n'est pas garanti, est remboursable à vue et porte intérêt au taux de 2 % payable annuellement.

Pour faire des économies, la société a réduit son effectif de 10 %, a institué un gel salarial et a imposé des restrictions visant l'embauche et les dépenses récurrentes. Elle a aussi reporté son projet d'agrandissement d'entrepôt. Les indemnités de cessation d'emploi lui ont coûté 150 000 \$; elle a comptabilisé ces coûts non récurrents à l'exercice 20x4. La société s'attend à des économies de 400 000 \$ à l'exercice 20x5.

Les nouvelles mesures d'économies et le nouveau financement présenté ci-dessus permettront à la société de combler l'insuffisance du fonds de roulement et de s'acquitter de ses obligations financières pour les 12 prochains mois.

Dans l'encadré ci-dessus, l'émetteur indique précisément les mesures que la direction entend prendre pour résorber l'insuffisance du fonds de roulement et financer ses activités pour les 12 prochains mois.

2. AUTRES LACUNES RELEVÉES DANS L'INFORMATION RÉGLEMENTAIRE

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Contrats importants	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Nous constatons souvent que des contrats en apparence importants n'ont pas été déposés. ❖ Certains émetteurs ne déposent pas les changements apportés aux contrats importants. ❖ Des émetteurs déposent des contrats importants caviardés de façon inappropriée. 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Si la passation d'un contrat important constitue un changement important pour l'émetteur, ce contrat doit être déposé au plus tard au moment du dépôt d'une déclaration de changement important. Si un tel contrat est passé ou adopté avant la date de la notice annuelle de l'émetteur, il doit être déposé au plus tard à la date du dépôt de celle-ci. Dans le cas où l'émetteur n'est pas tenu de déposer une notice annuelle, il doit déposer tous les contrats importants passés ou adoptés avant la fin du dernier exercice dans un délai de 120 jours à compter de la fin de cet exercice⁵⁹. ❖ Pour que l'information soit fournie aux investisseurs en temps opportun, nous recommandons aux émetteurs de déposer les contrats importants dès qu'ils sont jugés tels. ❖ Un contrat important englobe toute modification qui y est apportée⁶⁰. L'échéance du dépôt de la modification est fonction de la date de celle-ci. ❖ L'émetteur peut omettre ou caviarder toute disposition d'un contrat important qu'il est tenu de déposer lorsqu'un membre de sa haute direction a des motifs raisonnables de croire que sa divulgation serait gravement préjudiciable aux intérêts de l'émetteur assujéti ou violerait des dispositions de confidentialité⁶¹. ❖ En cas d'omission ou de caviardage d'une disposition, l'émetteur doit décrire le type

⁵⁹ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), article 12.3

⁶⁰ [Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), paragraphe 1 de l'article 12.3

⁶¹ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), paragraphe 3 de l'article 12.2

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Contrats importants (suite)		<p>d'information omise ou caviardée à côté de cette disposition⁶².</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Lors de la négociation de contrats importants avec des tiers, l'émetteur devrait tenir compte de ses obligations d'information en vertu de la législation en valeurs mobilières.
Déclaration de changement important	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Des émetteurs omettent de déclarer les événements ou les éléments d'information importants à titre de changements importants. ❖ Certains émetteurs ne déposent pas les déclarations de changement important en temps opportun. ❖ L'information fournie dans la déclaration de changement important est parfois insuffisante. 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Pour déterminer si un changement touchant son entreprise, les activités ou son financement constitue un changement important au sens du Règlement 51-102, l'émetteur doit exercer rigoureusement son jugement. ❖ L'article 4.3 de l'Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information donne des exemples d'information et d'événements pouvant être importants. ❖ En cas de changement important dans ses affaires, l'émetteur doit immédiatement publier et déposer un communiqué le décrivant⁶³. ❖ L'émetteur doit ensuite déposer une déclaration établie selon l'Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important, le plus tôt possible, mais au plus tard 10 jours après la date à laquelle survient le changement⁶⁴. ❖ La déclaration de changement important devrait décrire les faits significatifs relatifs au changement important en ce qui concerne le temps et les ressources nécessaires pour mener à bien le changement d'activités ainsi que les obstacles et les obligations qui y sont associés⁶⁵. Pour se conformer aux exigences relatives à cette déclaration, il pourrait ne pas être suffisant de simplement reproduire les renseignements fournis dans le communiqué.

⁶² [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), paragraphe 5 de l'article 12.2

⁶³ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 7.1

⁶⁴ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), sous-paragraphe b du paragraphe 1 de l'article 7.1

⁶⁵ [Annexe 51-102A3, Déclarations de changement important](#), rubrique 5.1

SUJET	OBSERVATIONS	COMMENTAIRES DES ACVM
Déclaration de changement important (suite)		❖ Les mauvaises nouvelles doivent être communiquées aussi rapidement et intégralement que les bonnes nouvelles.

3. LACUNES GÉNÉRALES DANS L'INFORMATION

EXEMPLES

Information exagérément promotionnelle

Au cours des dernières années, nous avons constaté que certains émetteurs mènent des activités promotionnelles qui, parce qu'elles véhiculent de l'information fautive ou partielle, sont susceptibles d'induire les investisseurs en erreur. Parmi ces activités, il y a la communication d'information et les campagnes de promotion comportant des affirmations importantes partielles ou infondées au sujet des activités de l'émetteur et des possibilités correspondantes de faire des profits en investissant auprès de celui-ci, dont l'objectif précis est, semble-t-il, de promouvoir artificiellement l'intérêt pour ses titres⁶⁶. Récemment, nous avons remarqué que ces activités promotionnelles englobent l'IA-blanchiment et l'écoblanchiment.

Exemple d'IA-blanchiment

Un émetteur se livre à l'IA-blanchiment lorsqu'il fait des déclarations fausses, trompeuses ou exagérées à l'égard de son utilisation des systèmes d'IA dans ses produits ou services afin de tirer parti de l'usage de plus en plus répandu de ces systèmes et de l'engouement croissant que ces derniers suscitent chez les investisseurs. Nous avons vu pareilles déclarations dans des documents d'information continue et des prospectus qui ont été déposés. Lorsqu'ils décrivent leurs activités, produits et services actuels ou éventuels, les émetteurs ne doivent pas faire de déclarations fausses, trompeuses et exagérées quant à l'utilisation qu'ils font des systèmes d'IA. Il importe d'exposer en toute impartialité les faits dans toute information communiquée volontairement ou non.

Exemple d'information déficiente – Information contenant de l'IA-blanchiment

Extrait du dossier d'information continue de l'émetteur :

- La société utilise la technologie d'IA la plus avancée.
- L'entrepôt de la société est muni de robots dotés de l'IA la plus évoluée.
- La société utilise l'IA pour résoudre les enjeux mondiaux.
- La société se sert de l'IA pour moderniser ses processus et bouleversera son secteur d'activité.
- La société évolue dans un secteur mondial de pointe en matière d'IA.
- Dans ses dossiers publics, la société n'a traité que de l'acquisition et du développement de la technologie d'IA, ce qui semble être sa seule activité.

Tout d'abord, dans l'exemple ci-dessus, les affirmations de l'émetteur sont infondées quant aux capacités des technologies qu'il utilise. Or, toute déclaration qui n'est pas étayée par des faits et les activités de la société est trompeuse et promotionnelle, et donc inappropriée.

⁶⁶ Pour en savoir plus sur les obligations pertinentes et les indications fournies par le passé, voir l'[Avis 51-356 des ACVM, Activités promotionnelles problématiques des émetteurs](#). Consulter aussi les indications qui se trouvent dans l'[Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information](#).

Ensuite, l'émetteur s'est décrit comme un chef de file mondial et une entreprise perturbatrice en dépit de ses produits des activités ordinaires modiques. Faute de mesures de la performance étayées dans les états financiers et de détails supplémentaires sur les aspects particuliers des activités de la société ou l'évaluation de ses capacités, les affirmations générales sont trompeuses et promotionnelles.

Enfin, le dossier d'information continue de la société ne porte que sur la technologie d'IA. Or, un examen révèle que la quasi-totalité des produits des activités ordinaires de la société est attribuable à la vente d'appareils génériques. En l'absence d'information sur les secteurs opérationnels et d'une analyse pertinente dans le rapport de gestion, l'affirmation est trompeuse, car l'investisseur lisant ce dossier pourrait raisonnablement croire que l'ensemble des produits des activités ordinaires de la société sont tirés de ses activités liées à l'IA.

Exemples d'écoblanchiment

L'information sur les facteurs ESG ou la durabilité figurant dans les documents d'information continue, les communiqués, les sites Web et les déclarations volontaires, comme les rapports sur la durabilité ou sur ces facteurs, a rapidement pris de l'importance au cours des dernières années.

Nous avons observé une multiplication des émetteurs formulant des affirmations potentiellement trompeuses, infondées ou incomplètes à propos d'activités commerciales ou encore de la durabilité d'un produit ou d'un service offert, véhiculant ainsi une fausse impression communément appelée « écoblanchiment ».

En voici quelques exemples :

- l'émetteur fournit de l'information concernant une cible de transition vers la carboneutralité, ce qui peut induire le lecteur en erreur s'il n'indique pas ce que comprend cette cible et s'il n'a aucun plan crédible pour y arriver;
- l'information voulant qu'un produit ou un service important soit « respectueux » des facteurs ESG ou « conforme » aux normes du secteur en la matière peut être trompeuse si elle n'est pas accompagnée du détail de ces normes, des facteurs pris en considération et de la façon dont ils sont évalués.

Lorsqu'il décrit les activités actuelles et envisagées ayant un lien avec les facteurs ESG, l'émetteur devrait tenir compte de ce qui suit :

- pour éviter tout libellé promotionnel trompeur, il devrait veiller à ce que l'information fournie sur les facteurs ESG, sur une base volontaire ou non, soit factuelle et impartiale;
- cette information devrait être précise et étayée par des faits et les activités de la société, selon le cas;
- elle pourrait aussi constituer de l'information prospective⁶⁷ (comme des renseignements sur les plans visant l'amélioration de la performance opérationnelle dans le contexte des normes ESG, la réduction des gaz à effet de serre ou l'atteinte de la carboneutralité), laquelle doit reposer sur un fondement valable⁶⁸; l'émetteur doit en outre exposer les facteurs de risque importants qui pourraient entraîner un écart substantiel entre cette information et les résultats réels, les hypothèses ou les facteurs importants utilisés dans l'établissement de cette information, et sa politique en matière de mise à jour de cette information⁶⁹.

S'agissant de l'information sur les facteurs ESG, l'émetteur devrait appuyer ses affirmations concernant ses cibles ou plans futurs sur un fondement valable, et il doit présenter les hypothèses ou les facteurs importants qui les sous-tendent ainsi que les risques importants associés à l'atteinte de ces cibles ou à la réalisation de ces plans.

⁶⁷ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), partie 4A.

⁶⁸ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), article 4A.2.

⁶⁹ [Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue](#), article 4A.3.

Les termes ou expressions comme « ESG », « durabilité », « investissement responsable », « éthique » ou « vert » peuvent englober un large éventail d'enjeux environnementaux ou écologiques ayant notamment trait au changement climatique, aux gaz à effet de serre et à la biodiversité.

Les émetteurs devraient se montrer prudents lorsqu'ils utilisent des expressions et des termes généraux et, le cas échéant, ils devraient préciser leur signification, les facteurs pris en considération et la façon dont ceux-ci ont été pondérés et priorisés, et ce, pour ne pas induire les investisseurs en erreur. Par exemple, un investisseur pourrait confondre les affirmations de l'émetteur concernant ses objectifs de durabilité et ceux liés au changement climatique et à la carboneutralité. Les objectifs de durabilité pourraient avoir une portée plus large, ou ne prioriser que certains objectifs sociaux. De même, il est possible que les objectifs liés au changement climatique comprennent des activités d'adaptation au changement climatique pouvant ne pas entraîner de réduction des émissions en conséquence. Ces objectifs pouvant avoir des buts, une portée et des résultats différents, les émetteurs devraient en définir clairement les paramètres afin de dissiper toute confusion.

Les émetteurs devraient faire preuve de prudence lorsqu'ils indiquent une note pour montrer leur incidence en matière environnementale, sociale et de gouvernance. En règle générale, nous nous attendons à ce que soit fournie l'information suivante :

- la note réelle;
- la description d'un ensemble précis de critères sur lequel elle repose;
- la description de la méthode employée, le caractère quantitatif ou qualitatif des données sur lesquelles elle repose ainsi que le degré de subjectivité qui y est associé;
- l'identité du tiers attestant la note;
- la date de publication de la note.

Selon nous, il n'est pas suffisant pour l'émetteur d'affirmer, par exemple, qu'il a obtenu une « note élevée » dans une « enquête nationale sur la gouvernance » sans divulguer la note réelle, les paramètres de l'enquête, l'identité du tiers l'ayant effectuée et la date de celle-ci.

4. INFORMATION CONCERNANT LES PROJETS MINIERES

Le Règlement 43-101 régit l'information scientifique et technique rendue publique au sujet des projets d'exploitation minière et d'exploration minérale d'un émetteur, y compris les documents écrits, les sites Web et les déclarations verbales. L'information scientifique et technique préparée par l'émetteur doit être fondée sur les renseignements établis par une « personne qualifiée », au sens du Règlement 43-101 (une **personne qualifiée**), ou sous sa supervision, ou encore être approuvée par une telle personne. Ce règlement oblige les émetteurs à déposer un « rapport technique » dans la forme prescrite à l'[Annexe 43-101A1, Rapport technique](#) (le **rapport technique** ou le **rapport prévu à l'Annexe 43-101A1**) sur les grandes étapes du projet commercial ou minier⁷⁰. Le rapport technique vise à étayer l'information fournie par l'émetteur sur les activités d'exploration, de développement et de production, et à fournir d'autres renseignements pour aider les investisseurs à prendre des décisions d'investissement. Dans certaines circonstances, la personne qualifiée qui établit ce rapport doit être indépendante de l'émetteur et du terrain minier⁷¹.

Au cours de l'exercice 2024 et de l'exercice 2023, à la suite des examens de l'information continue, 115 rapports techniques (soit 8 % des rapports) ont dû être déposés à nouveau, en raison de manquements importants aux obligations d'information prévues par le Règlement 43-101, ou déposés une première fois, dans les cas où le rapport technique requis pour étayer l'information technique de l'émetteur n'avait pas été déposé. Les lacunes courantes et les exemples de manquements importants aux obligations d'information prévues à l'Annexe 43-101A1 et par le Règlement 43-101 sont présentés ci-après, des plus fréquents au moins fréquents.

⁷⁰ [Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers](#), articles 4.1 et 4.2.

⁷¹ [Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers](#), article 1.1, définition d'une « personne qualifiée ».

RAPPORT TECHNIQUE : LACUNES COURANTES

Rubriques de l'Annexe 43-101A1 :

- Rubrique 3 : Recours à d'autres experts – Le recours à l'information technique préparée par d'autres experts qui ne sont pas des personnes qualifiées, ce qui outrepassé l'autorisation prévue pour les questions d'ordre juridique, politique, environnemental ou fiscal.
- Rubrique 12 : Vérification des données – Absence de vérification des données par la personne qualifiée, ou omission de déclarations concernant l'avis de la personne qualifiée quant au caractère adéquat des données pour les besoins du rapport technique.
- Rubrique 11 : Préparation, analyse et sécurité des échantillons – Information manquante sur le contrôle et l'assurance de la qualité, la préparation des échantillons, les procédures d'analyse de la teneur et d'autres analyses, le nom du laboratoire et l'avis de la personne qualifiée sur les procédés de préparation et d'analyse des échantillons et des mesures de sécurité appliquées.
- Rubrique 10 : Forage – Information manquante concernant l'emplacement, l'azimut, l'inclinaison de tout forage, les largeurs véritables et les intervalles à teneur plus élevée.
- Rubriques 16 à 22 concernant les terrains à un stade avancé – Information importante manquante sur les activités de production de projets miniers en cours.
- Rubrique 23 : Terrains adjacents – Absence de la mise en garde obligatoire et inclusion des terrains contrôlés par l'émetteur.

Obligations prévues par le Règlement 43-101 :

- Paragraphe 2 de l'article 8.1 : Attestation de la personne qualifiée – Manque d'information, absence notamment d'un résumé de l'expérience pertinente de la personne qualifiée.
- Paragraphe 1 de l'article 5.3 : Personne qualifiée indépendante – Les auteurs du rapport technique ne sont pas indépendants alors que les circonstances l'exigent.
- Paragraphe 1 des articles 4.1 et 4.2 : Terrain minier important pour l'émetteur – Omission de déposer un rapport technique relatif à un terrain minier important dans des circonstances où ce dépôt est obligatoire.

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Geneviève Laporte
Analyste experte, Direction de la surveillance de l'information financière
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4294
genevieve.laporte@lautorite.qc.ca

Martine Barry
Directrice, Direction de la surveillance de l'information financière
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4411
martine.barry@lautorite.qc.ca

Nadine Gamelin
Analyste experte, Direction de la surveillance de l'information financière
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4417
nadine.gamelin@lautorite.qc.ca

Mandy Tam
Senior Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
437 783-0147
mtam@osc.gov.on.ca

Karen Mah
Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 597-7217
kmah@osc.gov.on.ca

Lina Creta
Manager, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 204-8963
lcreta@osc.gov.on.ca

Raymond Ho
Senior Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8106
rho@osc.gov.on.ca

Allan Lim
Manager, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6780
alim@bcsc.bc.ca

Jovan Pucar
Securities Analyst, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6950
jpucar@bcsc.bc.ca

Sabina Chow
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6797
schow@bcsc.bc.ca

Anthony Potter
Manager, Corporate Disclosure & Financial Analysis
Alberta Securities Commission
403 297-7960
anthony.potter@asc.ca

Nicole Law
Senior Securities Analyst, Corporate Disclosure & Financial Analysis
Alberta Securities Commission
403 355-4865
nicole.law@asc.ca

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
Financial and Consumer Affairs
Authority of Saskatchewan
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Patrick Weeks
Deputy Director, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-3326
patrick.weeks@gov.mb.ca

Nathalie Thibodeau
Agente des services financiers généraux, Financement des sociétés
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 643-7739
nathalie.thibodeau@fcnb.ca

Ray Burke
Responsable, Financement des sociétés
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 643-7435
ray.burke@fcnb.ca

Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca

Junjie (Jack) Jiang
Securities Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7059
jack.jiang@novascotia.ca

Valerie Tracy
Securities Analyst, Corporate
Finance
Nova Scotia Securities
Commission
902 424-5718
valerie.tracy@novascotia.ca