

Avis multilatéral 45-309 du personnel des ACVM
*Indications relatives à l'établissement et au dépôt d'une notice d'offre
en vertu du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et
d'inscription*

Le 26 avril 2012

Introduction et objet

Sauf en Ontario, le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le « personnel » ou « nous »), publie le présent avis (l'« avis ») afin de donner des indications aux émetteurs, aux placeurs et à leurs conseillers qui comptent se prévaloir de l'article 2.9 (la « dispense relative à la notice d'offre ») du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement 45-106 ») (les « obligations »). Le présent avis résume également les principales lacunes que nous avons constatées dans les notices d'offre établies conformément à l'Annexe 45-106A2, *Notice d'offre de l'émetteur non admissible* (l'« Annexe 45-106A2 ») et indique les conséquences possibles de la non-conformité aux obligations.

Contexte

Le Règlement 45-106 permet aux émetteurs d'être dispensés de l'obligation de prospectus pour le placement de titres. Les dispenses de prospectus, notamment la dispense relative à la notice d'offre, obligent les émetteurs à se conformer aux obligations et aux restrictions prévues par le Règlement 45-106. Il incombe à l'émetteur qui se prévaut des dispenses applicables de s'y conformer.

L'émetteur qui se prévaut de la dispense relative à la notice d'offre n'a pas à obtenir d'approbation préalable, comme cela est le cas pour un placement au moyen d'un prospectus. Cependant, le recours à cette dispense est assujéti au contrôle et à la surveillance des autorités en valeurs mobilières. Le personnel peut procéder à l'examen d'une notice d'offre dans le cadre de programmes de surveillance planifiée de la conformité, à la suite de certaines activités boursières ou en raison de plaintes ou de notifications particulières. Il peut examiner l'utilisation de la dispense relative à la notice d'offre par tout émetteur, et la non-conformité peut entraîner une ou plusieurs des conséquences évoquées dans la section *Conséquences de la non-conformité aux obligations*, qui se trouve à la fin du présent avis.

Indications et lacunes courantes

Il est possible de se prévaloir de la dispense relative à la notice d'offre dans tous les territoires, sauf en Ontario. Bien que cette dispense ne soit pas ouverte dans cette province, les indications données dans le présent avis s'appliquent tout de même aux émetteurs de l'Ontario qui s'en prévalent pour placer des titres dans d'autres territoires représentés au sein des ACVM.

Le présent avis porte principalement sur l'Annexe 45-106A2, laquelle prévoit la forme de la notice d'offre à utiliser pour se prévaloir de la dispense relative à la notice d'offre, sauf dans certains cas¹. Les émetteurs doivent, lorsqu'ils établissent une notice d'offre, respecter les instructions jointes à l'Annexe 45-106A2 (les « instructions »), et devraient se reporter à l'article 3.8 de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« instruction générale ») pour obtenir des indications supplémentaires.

Les émetteurs doivent s'assurer que leur notice d'offre est conforme aux obligations applicables lorsqu'ils l'établissent et la transmettent aux souscripteurs éventuels, ce qui signifie qu'elle doit avoir la forme appropriée, ne pas contenir d'information fausse ou trompeuse² et fournir suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur éventuel de prendre une décision d'investissement éclairée. Les émetteurs doivent également s'assurer que la notice d'offre est facile à lire et à comprendre et rédigée dans un langage simple, clair et concis.

Voici les problèmes les plus courants que nous ayons constatés dans les notices d'offre déposées auprès des autorités en valeurs mobilières.

1. Retards dans le dépôt de la notice d'offre

L'émetteur qui se prévaut de la dispense relative à la notice d'offre doit déposer auprès des autorités en valeurs mobilières un exemplaire de la notice d'offre qu'il a transmise aux souscripteurs éventuels au plus tard 10 jours après la réalisation du premier placement au moyen de cette notice³. L'émetteur qui a déjà déposé la plus récente version de sa notice d'offre n'a pas à la déposer de nouveau à la suite de placements subséquents, sauf si elle a été mise à jour. Nous avons remarqué que certains émetteurs déposent leur notice d'offre en retard et que, dans certains cas, ils ne la déposent même pas.

2. Omission de mettre à jour la notice d'offre lorsqu'il y a des placements en cours

Nous avons constaté qu'un certain nombre d'émetteurs effectuaient des placements sous le régime d'une dispense relative à la notice d'offre en se servant d'une notice d'offre périmée. Une notice d'offre est périmée lorsque l'attestation qu'elle contient ne fait plus foi des faits qu'elle atteste ou que les états financiers qui y sont inclus ne sont plus à jour.

L'émetteur qui se prévaut de la dispense relative à la notice d'offre doit s'assurer que sa notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse à la date de la signature de

¹ Les émetteurs admissibles (au sens du Règlement 45-106) peuvent utiliser l'Annexe 45-106A3, *Notice d'offre de l'émetteur admissible*. En Alberta, les émetteurs qui offrent des « titres immobiliers » en vertu de la dispense relative à la notice d'offre doivent établir la notice d'offre conformément à la *Form 45-509F Offering Memorandum for Real Estate Securities*. En Colombie-Britannique, les émetteurs qui offrent des « créances hypothécaires syndiquées » doivent utiliser la *Form 45-901F Offering Memorandum for Syndicated Mortgages*, alors que les émetteurs offrant des titres immobiliers doivent utiliser la *Form 45-906F Offering Memorandum – Real Estate Securities*.

² L'information fausse ou trompeuse s'entend de ce qui suit : *i*) de l'information fausse ou trompeuse concernant un fait important; *ii*) l'omission de déclarer un fait important qui doit être déclaré; *iii*) l'omission de déclarer un fait important qui est nécessaire pour qu'une déclaration ne soit pas trompeuse.

³ En vertu de l'article 40.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), les émetteurs qui placent des titres au Québec rédigent la notice d'offre prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106 en français ou en français et en anglais. L'émetteur doit déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers la version française ou les versions française et anglaise de la notice d'offre au plus tard 10 jours après le placement.

l'attestation qui y est incluse ni à la date à laquelle elle est transmise aux souscripteurs éventuels. Par exemple, si un changement important survient dans ses activités après l'établissement de la notice d'offre, l'émetteur doit la mettre à jour avant de la transmettre aux souscripteurs éventuels (se reporter au point 3 ci-après pour les indications concernant les mises à jour).

Lorsque des placements au moyen de la notice d'offre sont en cours, la rubrique 12 de la partie B des instructions prévoit qu'il faut mettre à jour la notice d'offre en y intégrant les états financiers annuels audités du dernier exercice de l'émetteur au plus tard 120 jours suivant la date de clôture de son exercice. De plus, la rubrique 13 de la partie B des instructions prévoit que l'émetteur doit mettre à jour la notice d'offre en y intégrant les rapports financiers intermédiaires des périodes terminées moins de 60 jours avant la date de la notice d'offre si cela est nécessaire pour que la notice d'offre ne contienne aucune information fausse ou trompeuse.

L'émetteur devrait instaurer des procédures pour s'assurer que ses administrateurs, dirigeants, salariés, promoteurs, courtiers sur le marché dispensé ou mandataires ne transmettent pas de notices d'offre périmées aux souscripteurs éventuels.

3. Utilisation d'une forme de mise à jour incorrecte

Le paragraphe 3 de l'article 3.8 de l'instruction générale fournit aux émetteurs des indications sur la façon de mettre à jour la notice d'offre dans le cas où, après sa transmission à un souscripteur éventuel, l'attestation qui y est incluse cesse de faire foi des faits qu'elle atteste, comme le prévoit le paragraphe 14 de l'article 2.9 du Règlement 45-106. Nous estimons que les mêmes indications peuvent être appliquées lors de la mise à jour de la notice d'offre avant sa transmission à un souscripteur éventuel.

Le paragraphe 3 de l'article 3.8 de l'instruction générale précise que la mise à jour d'une notice d'offre peut prendre l'une ou l'autre des formes suivantes :

- une modification de la notice d'offre existante;
- une nouvelle notice d'offre⁴.

Quelle que soit la formule employée, la mise à jour doit contenir une nouvelle attestation, signée et datée, conformément au Règlement 45-106.

L'émetteur qui établit une modification de la notice d'offre existante doit s'assurer, puisqu'elle contient de l'information à jour et la nouvelle attestation, de la joindre à cette notice d'offre lorsqu'il la transmet à un souscripteur éventuel. La nouvelle attestation, qui comprend la mention « La présente notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse », s'applique à l'information figurant dans la notice d'offre existante et dans la modification, lorsqu'elles sont lues en conjonction à la date de la nouvelle attestation. L'émetteur devrait également savoir qu'il est tenu de déposer la notice d'offre dans la même forme que celle dans laquelle elle est

⁴ Le paragraphe 3 de l'article 3.8 de l'instruction générale offre également la possibilité de mettre à jour la notice d'offre en établissant une déclaration de changement important, mais cette option n'est offerte qu'aux émetteurs admissibles qui établissent leur notice d'offre conformément à l'Annexe 45-106A3, *Notice d'offre de l'émetteur admissible*.

transmise aux souscripteurs éventuels, ce qui signifie, dans la situation décrite ci-dessus, qu'il aurait à déposer la modification et la notice d'offre existante ensemble.

La rubrique 1 de la partie A des instructions indique que la notice d'offre doit être rédigée de manière à ce qu'elle soit « facile à lire et à comprendre » et en « langage simple, clair et concis ». Lorsque la mise à jour d'une notice d'offre donne lieu à de nombreux changements dans l'information qui y figure ou que l'émetteur a établi de nombreuses modifications de la notice d'offre, nous croyons généralement que celle-ci, dans sa version modifiée, n'est pas facile à lire et à comprendre et qu'elle n'est pas rédigée en langage, simple, clair et concis. Dans ce cas, l'émetteur devrait établir une nouvelle notice d'offre contenant de l'information à jour.

4. Omission d'inclure suffisamment d'information pour prendre une décision d'investissement éclairée

Bien qu'il ne soit généralement pas obligatoire d'y donner autant de détails et d'information que dans le prospectus, la notice d'offre doit tout de même fournir au souscripteur éventuel suffisamment d'information pour prendre une décision d'investissement éclairée (pour plus de renseignements, se reporter à la rubrique 3 de la partie A des instructions). Pour se conformer à cette obligation, l'émetteur pourrait devoir donner de l'information sur les entités qu'il est tenu de consolider, de consolider par intégration proportionnelle ou de comptabiliser selon la méthode de la mise en équivalence en vertu des principes comptables généralement reconnus (PCGR), notamment les filiales, les coentreprises ou les sociétés sur lesquelles il exerce une influence notable.

Par exemple, nous avons remarqué que certains émetteurs entendaient affecter une partie importante du produit du placement à l'acquisition des titres d'une filiale, laquelle exercerait ensuite leur principale activité (comme l'acquisition et le développement d'actifs, la conclusion de contrats, la gestion de l'exploitation et l'obtention du financement supplémentaire nécessaire). Or, la notice d'offre ne contenait aucune information sur la filiale, notamment la façon dont elle comptait employer les fonds disponibles, son activité et les principales modalités des contrats importants qu'elle avait conclus, mais seulement sur la société mère. Compte tenu du fait que, dans cet exemple, la filiale devait recevoir et utiliser le produit du placement, les souscripteurs éventuels avaient besoin de suffisamment d'information sur celle-ci pour pouvoir prendre une décision d'investissement éclairée.

5. Information inadéquate sur l'activité de l'émetteur

Certains émetteurs, particulièrement les nouvelles entités, donnent très peu d'information sur leur activité et son développement, information qu'ils doivent fournir conformément aux rubriques 2.2 et 2.3 de l'Annexe 45-106A2. Dans certains cas, seules quelques phrases générales traitent de l'activité.

L'émetteur doit fournir suffisamment d'information sur son activité et le développement de celle-ci pour permettre à un souscripteur éventuel de prendre une décision d'investissement éclairée.

- Pour les **entités de placement hypothécaire**, l'information requise peut comprendre les renseignements suivants sur chaque créance hypothécaire comprise dans le portefeuille : le rang, le taux d'intérêt du prêt, les modalités de remboursement, la date d'échéance, le solde, la quotité de financement estimative, une description du bien hypothéqué (« industriel », « résidentiel » ou « commercial ») et son emplacement, et si la créance hypothécaire est en règle ou non. Il peut aussi être nécessaire d'indiquer la dépréciation totale des prêts douteux sur l'ensemble du portefeuille ainsi que la façon dont est établie la valeur du bien sous-jacent à partir de laquelle la quotité de financement est calculée, par exemple une évaluation.

- Pour les **fonds d'investissement**, l'information requise peut comprendre les politiques de placement de l'émetteur, notamment le mode d'évaluation des placements éventuels et le processus de prise de décision concernant l'acquisition ou la vente d'un placement, ainsi qu'un aperçu du portefeuille de l'entité donnant les renseignements suivants sur chaque type de titre détenu : la description du titre, le nombre de parts ou d'actions détenues, leur coût moyen et leur juste valeur. L'émetteur peut aussi devoir indiquer la façon dont est établie la juste valeur des placements.

- Pour les **entités de promotion immobilière**, l'information requise peut comprendre un aperçu des projets donnant les renseignements suivants sur chaque bien : la description du bien (y compris la description officielle), la description du projet immobilier, l'état d'avancement et ce qu'il adviendra du bien une fois le projet réalisé, le coût d'acquisition du bien, la liste des charges le grevant, la liste des obligations impayées ou des dettes associées au bien, l'importance de l'entretien actuel ou nécessaire, le zonage ou les permis actuels et requis (s'ils diffèrent), le montant de la créance hypothécaire correspondante ainsi que la valeur comptable. Les émetteurs peuvent aussi devoir indiquer la façon dont est établie la valeur comptable des biens, comme une évaluation. Il peut aussi être nécessaire de fournir la même information sur les biens dont l'entité compte faire l'acquisition en utilisant une partie ou la totalité du produit du placement.

En vertu de la rubrique 2.4 de l'Annexe 45-106A2, l'émetteur doit également décrire tous les événements significatifs qui doivent se produire pour que le projet immobilier soit réalisé, préciser la période au cours de laquelle chacun d'eux devrait se produire et indiquer les coûts associés à chacun d'eux.

- Pour les **entités détenant des participations dans des biens locatifs**, l'information requise peut comprendre un aperçu du portefeuille donnant les renseignements suivants sur chaque bien : la description du bien (y compris son année de construction et son état, son taux d'occupation, le loyer annuel brut et le résultat opérationnel net), le montant de toute créance hypothécaire et la valeur comptable. Les émetteurs peuvent aussi devoir indiquer la façon dont est établie la valeur comptable des biens, comme une évaluation. Il peut aussi être nécessaire de fournir la même information sur les biens dont l'entité compte faire l'acquisition en utilisant une partie ou la totalité du produit du placement.

Les émetteurs devraient fournir cette information sous forme de tableau s'ils estiment qu'elle serait ainsi plus facile à lire et à comprendre. Les indications qui précèdent sont fondées sur les

pratiques exemplaires observées dans les notices d'offre déposées auprès des autorités en valeurs mobilières.

Les émetteurs pourraient également devoir inclure de l'information sur les ressources nécessaires à la mise au point de nouveaux produits (dans le cas des émetteurs du domaine de la recherche et du développement), la concurrence à laquelle ils font face et les facteurs politiques, technologiques, économiques et autres qui peuvent, à leur connaissance, avoir une incidence sur leur activité. En ce qui concerne la concurrence, ils devraient aborder la concurrence existante *et potentielle* et aussi traiter de leurs concurrents ainsi que des technologies concurrentes ou équivalentes auxquelles ils doivent se mesurer.

Les entités dont la structure est plus complexe (diverses filiales, sociétés en commandite ou coentreprises) pourraient devoir inclure de l'information sur leur structure, notamment un organigramme, pour permettre au lecteur de comprendre leur activité.

Les émetteurs devraient s'assurer que les sections portant sur leur activité et son développement sont à jour lorsqu'ils mettent à jour la notice d'offre relative à un placement en cours.

6. Omission de fournir de l'information pondérée

Dans les notices d'offre, certains émetteurs tendent à se décrire de façon irréaliste ou à faire leur promotion de façon excessive auprès des souscripteurs éventuels.

Par exemple, un fonds d'investissement nouvellement constitué qui n'a aucun antécédent, aucun actif ni capital pourrait proposer de recueillir 100 000 000 \$ aux termes de son « placement maximum » afin de constituer son portefeuille.

Bien qu'il puisse s'agir de l'objectif à long terme de l'émetteur, nous estimons qu'il est irréaliste, voire potentiellement trompeur, de le présenter dans une notice d'offre qui doit, à tout le moins, être mise à jour annuellement. À notre avis, le fait de préciser, sous la rubrique « Facteurs de risque » de la notice d'offre, que rien ne garantit que l'émetteur sera réellement en mesure de réaliser le placement maximum ne justifie aucunement la nature promotionnelle de cette information.

Les émetteurs devraient s'assurer que l'information présentée dans leur notice d'offre est pondérée et réaliste compte tenu de leur stade de développement.

7. Information inadéquate sur les fonds disponibles ainsi que leur emploi

Nous avons constaté divers types de manquements aux obligations prévues aux rubriques 1.1 et 1.2 de l'Annexe 45-106A2. Les émetteurs doivent s'assurer que l'information présentée sous ces deux rubriques respecte les exigences formelles et n'induit pas les souscripteurs éventuels en erreur relativement aux fonds disponibles et à leur emploi.

Dans le tableau prévu à la rubrique 1.1, *Fonds disponibles* :

a) Certains émetteurs ont présumé que la ligne E du tableau, « Sources de financement supplémentaires requises », s'appliquait aux financements futurs prévus. Or, elle

visé à leur permettre d'indiquer les autres sources de financement dont ils disposent (comme un financement bancaire) et qu'ils entendent ajouter aux fonds disponibles à la suite du placement pour atteindre leur principal objectif de collecte de capitaux.

b) Certains émetteurs ont précisé ne payer aucune commission ni aucuns frais liés au placement, alors que l'information figurant dans la notice d'offre indiquait le contraire. Par exemple, dans un cas, l'émetteur a inscrit « 0 \$ » en frais liés au placement, puis indiqué dans une note de bas de page que ces frais seraient payés sur les fonds généraux de la société. L'émetteur aurait dû, dans ce cas, inscrire ces frais dans le tableau.

c) Dans le calcul des fonds disponibles, les émetteurs omettent souvent d'inclure l'insuffisance actuelle de leur fonds de roulement (conformément à la ligne F du tableau).

Dans le tableau prévu à la rubrique 1.2, *Emploi des fonds disponibles* :

d) Plusieurs entités en démarrage ont omis d'inclure, dans les emplois prévus des fonds disponibles, les paiements d'intérêts ou les distributions de liquidités alors qu'elles ne disposaient ni ne disposeraient d'aucune autre source de flux de trésorerie que le produit net du placement pour remplir ces obligations.

Par exemple, le projet d'une société de ressources minérales en démarrage offrant aux souscripteurs éventuels des obligations comportant un coupon de 10 % pourrait prendre de trois à cinq ans, voire plus, pour générer des flux de trésorerie. Cela signifie que, sur trois ans par exemple, l'émetteur serait tenu d'affecter 30 % du produit du placement au financement des paiements d'intérêt sur les obligations s'il ne disposait d'aucune autre source de financement. L'omission de déclarer cet emploi prévu des fonds disponibles est contraire aux obligations prévues à l'Annexe 45-106A2 et serait probablement considérée comme une déclaration fautive ou trompeuse.

e) Bon nombre d'émetteurs donnent une description générale de la façon dont ils prévoient employer les fonds disponibles, par exemple, « aux fins d'un placement dans des biens admissibles », puis indiquent le montant total des fonds disponibles utilisé à cette fin.

L'Annexe 45-106A2 exige que les émetteurs ventilent de façon détaillée l'emploi prévu des fonds disponibles. Pour les entreprises en démarrage, cela peut comprendre le coût en capital, les frais généraux et administratifs et les investissements de maintien nécessaires jusqu'à ce que l'émetteur soit autosuffisant. Puisque l'Annexe 45-106A2 ne prévoit aucune rubrique précise à cet égard, les émetteurs devraient se demander sérieusement si le tableau donne suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur éventuel de prendre une décision d'investissement éclairée et si l'omission d'information importante constituerait une déclaration fautive ou trompeuse.

f) Les émetteurs omettent souvent d'indiquer les paiements devant être faits aux parties liées, conformément aux instructions applicables au tableau (par exemple, les paiements qui doivent être faits à des sociétés de gestion contrôlées par des initiés à l'égard de l'émetteur).

8. Réaffectation inappropriée des fonds disponibles

En vertu de la rubrique 1.3 de l'Annexe 45-106A2, les fonds disponibles doivent être employés pour les objectifs indiqués dans la notice d'offre. S'il se peut que les fonds soient réaffectés à d'autres fins que celles indiquées, cette rubrique exige que l'émetteur inscrive la mention « Nous avons l'intention d'employer les fonds disponibles pour les objectifs indiqués. Nous ne réaffecterons les fonds que pour des motifs commerciaux valables. ». Or, nous avons constaté que cette mention figurait dans presque toutes les notices d'offre, mais que certains émetteurs y avaient fait des entorses en utilisant les fonds à des fins très différentes de celles indiquées.

Une décision rendue récemment, *Shire International Real Estate Investments Ltd., Re, 2011 ABASC 608*, est venue préciser que la mention indiquant que les fonds peuvent être réaffectés ne permet pas à l'émetteur d'utiliser les fonds à sa guise. Les fonds ne peuvent être réaffectés que pour des motifs commerciaux valables, et l'on s'attend à ce que ces motifs soient en lien avec l'activité de l'émetteur. En outre, il faudrait évaluer les motifs commerciaux exceptionnels à la lumière des intérêts de l'émetteur et de ses investisseurs.

L'émetteur doit s'assurer que les souscripteurs éventuels reçoivent de l'information exacte et exhaustive sur la façon dont il entend employer les fonds disponibles.

9. Omission des principales modalités des contrats importants

En vertu de la rubrique 2.7 de l'Annexe 45-106A2, l'émetteur doit indiquer les principales modalités de tous les contrats importants : a) auxquels il est partie à la date de la notice d'offre; b) qu'il a conclus avec une partie liée.

Les émetteurs omettent souvent d'indiquer ces modalités, particulièrement celles qui ont trait aux parties liées, notamment :

- la forme et le montant de toute rémunération versée par l'émetteur à une partie liée ainsi qu'une description des biens, services ou autre rétribution reçus en échange;
- le coût des actifs pour la partie liée et pour l'émetteur dans les opérations comprenant l'achat ou la vente d'actifs entre l'émetteur et une partie liée. Lorsqu'il y a une différence significative entre ces coûts, l'émetteur doit fournir une explication dans la notice d'offre afin de permettre au souscripteur éventuel de prendre une décision d'investissement éclairée. Dans le cas de l'acquisition d'une « entreprise », il peut également devoir inclure des états financiers, conformément aux dispositions prévues à la rubrique C des instructions.

Les émetteurs omettent aussi parfois d'indiquer les principales modalités d'un contrat si celui-ci a été mentionné dans les notes afférentes aux états financiers ou joint à la notice d'offre. Le fait de joindre un contrat à la notice d'offre ou de déclarer qu'il est possible d'en obtenir un exemplaire sur demande ne dispense pas de présenter un résumé des principales modalités des contrats importants conformément à la rubrique 2.7 de l'Annexe 45-106A2.

10. Omission d'information sur la rémunération

Nous avons remarqué que dans certains cas, la notice d'offre ne renfermait pas de renseignements clairs ou exhaustifs sur la rémunération versée aux administrateurs, aux dirigeants et aux promoteurs, particulièrement la rémunération indirecte versée par l'entremise d'une partie liée.

L'émetteur doit indiquer, dans le tableau prévu à la rubrique 3.1 de l'Annexe 45-106A2, la rémunération qu'il a versée au cours du dernier exercice et qu'il prévoit verser pour l'exercice courant à tout administrateur, dirigeant, promoteur ou porteur principal. Ce montant inclut la rémunération versée, directement ou indirectement, par l'émetteur ou une partie liée si l'émetteur reçoit un avantage direct en échange de la rémunération (se reporter à la rubrique 7 de la partie A des instructions). La rémunération peut notamment se faire en espèces ou sous forme d'actions ou d'options.

À notre avis, l'émetteur reçoit un avantage direct en échange de l'ensemble de la rémunération versée pour son compte, qu'elle soit versée par lui-même ou par une partie liée. Il peut aussi recevoir un avantage direct en échange de la rémunération versée par une partie liée bien qu'elle ne soit pas versée pour son compte.

Nous estimons également qu'il est nécessaire d'indiquer la rémunération, même si l'administrateur, le dirigeant, le promoteur ou le porteur principal ne l'a pas reçue ou ne la recevra pas immédiatement. Ainsi, l'émetteur devrait inclure la rémunération qui a été ou doit être versée à la société professionnelle ou à la société de portefeuille d'une personne, peu importe qu'il soit prévu de la verser à la personne ou non.

Bien que l'Annexe 45-106A2 prévoie la présentation d'information sur ces formes de rémunération ailleurs dans la notice d'offre (par exemple, sous la rubrique concernant les contrats importants ou dans les notes afférentes aux états financiers pour une opération avec une partie liée), l'émetteur doit tout de même indiquer le montant total de la rémunération dans le tableau prévu à la rubrique 3.1 de cette annexe. Présenter dans une note afférente au tableau le montant de la rémunération qui devrait figurer directement dans celui-ci n'est pas conforme aux obligations prévues par l'annexe.

11. Information inadéquate sur l'expérience des membres de la direction

Nous avons examiné des notices d'offre dans lesquelles l'information sur l'expérience des membres de la direction était trop promotionnelle ou encore générale et insuffisante pour permettre à un souscripteur éventuel d'évaluer leurs antécédents et leur capacité d'exploiter l'entreprise de l'émetteur. La rubrique 3.2 de l'Annexe 45-106A2 prévoit la présentation d'information sur les principales fonctions occupées par les administrateurs et les membres de la haute direction au cours des cinq dernières années, notamment une description de l'expérience pertinente acquise dans une entreprise analogue à celle de l'émetteur. Plutôt que de simplement énumérer les fonctions occupées précédemment par ces personnes ou d'inclure une déclaration générale selon laquelle une personne « *compte plus de 15 ans d'expérience dans le secteur immobilier* », l'émetteur devrait, afin de permettre à un souscripteur éventuel de prendre une

décision d'investissement éclairée, s'assurer que la description de l'expérience des administrateurs et des dirigeants et des fonctions qu'ils ont occupées est exacte, pertinente et précise. Selon la nature de l'expérience, il pourrait être trompeur de fournir une déclaration générale sans autre explication.

12. Diffusion d'information prospective importante qui ne figure pas dans la notice d'offre

Nous avons constaté que certains émetteurs se prévalant de la dispense relative à la notice d'offre diffusent de l'information prospective importante qui ne figure pas dans la notice d'offre. Par exemple, certains émetteurs fournissent aux souscripteurs éventuels de l'information sur les rendements prévus sans la présenter dans la notice d'offre.

Conformément à la rubrique 12 de la partie A des instructions, l'émetteur ne peut diffuser d'information prospective importante dans le cadre d'un placement de titres, sauf si elle est contenue dans la notice d'offre et donc attestée par l'attestation incluse dans celle-ci. De plus, la rubrique 14 de la partie B des instructions prévoit que l'information prospective importante fournie dans la notice d'offre doit (sans égard à la rubrique 12 de la partie A des instructions) être conforme aux articles 4A.2 et 4A.3 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

13. Omission des rapports financiers intermédiaires requis

Divers émetteurs ont déposé une notice d'offre qui ne contenait pas les rapports financiers intermédiaires requis. Dans certains cas, les émetteurs avaient établi une nouvelle notice d'offre contenant de l'information à jour au cours de l'exercice, mais avaient omis d'y inclure les rapports financiers intermédiaires devenus nécessaires en raison de la nouvelle date de la notice d'offre. Conformément à la rubrique 5 de la partie B des instructions, l'émetteur qui a terminé un ou plusieurs exercices doit inclure des états financiers pour toute période intermédiaire terminée plus de 60 jours avant la date de la notice d'offre.

14. Omission d'éléments importants des états financiers

La notice d'offre doit comprendre un jeu complet d'états financiers conformes aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public. Nous avons constaté que certaines notices d'offre ne respectaient pas cette obligation puisque les rapports financiers intermédiaires ou les états financiers annuels ne comprenaient pas un ou plusieurs des éléments importants suivants :

- l'état de la situation financière;
- l'état du résultat global;
- l'état des variations des capitaux propres;
- le tableau des flux de trésorerie;
- les périodes comparatives appropriées pour les documents susmentionnés;
- les notes des états financiers.

L'émetteur doit s'assurer que chaque jeu de rapports financiers intermédiaires ou d'états financiers annuels inclus dans la notice d'offre est conforme aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public⁵.

15. Omission d'obtenir les audits requis

Nous avons constaté que certaines notices d'offre incluait des états financiers qui n'avaient pas été audités, contrairement à ce que prévoit la rubrique 9 de la partie B des instructions.

Conformément à cette rubrique, l'émetteur qui n'a pas terminé son premier exercice ou dont le premier exercice se termine moins de 120 jours avant la date de la notice d'offre doit fournir les états financiers *audités* de la période allant de sa création à une date tombant au plus tôt 90 jours avant la date de la notice d'offre. L'obligation d'auditer ces états financiers est entrée en vigueur le 28 septembre 2009. Or, plusieurs émetteurs continuent d'inclure dans la notice d'offre les états financiers non audités du premier exercice. En outre, les émetteurs qui ont terminé un ou plusieurs exercices doivent inclure dans la notice d'offre les états financiers audités de leur dernier exercice. Certains émetteurs ne se sont pas conformés à cette obligation.

16. Omission des rapports d'audit requis ou inclusion de rapports d'audit non conformes

Dans certains cas, les émetteurs ont omis le rapport d'audit sur les états financiers comparatifs lorsque ceux-ci avaient été audités, contrairement à la rubrique 9 de la partie B des instructions.

De plus, certains émetteurs ont joint aux états financiers inclus dans la notice d'offre un rapport d'audit qui contenait une opinion avec réserve ou qui n'avait pas été établi dans la forme prévue. À l'exception des fonds d'investissement, les émetteurs sont tenus d'inclure dans la notice d'offre des états financiers conformes au *Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables* (le « Règlement 52-107 »). L'article 3.3 de ce règlement prévoit que les états financiers doivent être accompagnés d'un rapport d'audit qui, notamment, exprime une opinion non modifiée et est dans la forme prévue par les Normes d'audit généralement reconnues (les « NAGR canadiennes ») (même si, dans certains cas, la rubrique 2 de la partie D des instructions indique qu'un rapport d'audit peut exprimer une opinion avec réserve relativement aux stocks). L'émetteur devrait également s'assurer que le rapport d'audit inclus dans la notice d'offre respecte la forme prévue par la Norme canadienne d'audit 700, *Opinion et rapport sur des états financiers*, des NAGR canadiennes.

17. Usage inapproprié d'un avis au lecteur

Dans certaines notices d'offre, les émetteurs ont joint à leurs rapports financiers intermédiaires un avis au lecteur utilisant une formulation semblable à la suivante :

« Les lecteurs doivent savoir que ces états financiers peuvent ne pas convenir à leurs fins. »

⁵ Sauf dans certains cas au Nouveau-Brunswick. Pour plus de renseignements, se reporter à la note de bas de page n° 6 afférente à la rubrique 18, ci-après.

Ce type de déclaration n'est pas autorisé, car il incombe à l'émetteur de veiller à ce que les états financiers inclus dans la notice d'offre soient conformes aux obligations applicables et conviennent donc aux fins de ce document. Même si, en général, les rapports financiers intermédiaires n'ont pas à être audités, ils doivent tout de même être conformes aux PCGR canadiens applicables. Les émetteurs qui ne disposent pas à l'interne de l'expertise nécessaire pour établir des états financiers conformes aux PCGR canadiens applicables peuvent s'adresser à des conseillers externes.

18. Non-respect des principes comptables appropriés dans l'établissement d'états financiers

Nous avons constaté que certains états financiers présentés dans les notices d'offre reposaient sur divers principes comptables inappropriés, notamment :

- des états financiers établis selon les PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé;
- des états financiers établis selon la partie V du Manuel de l'ICCA au lieu des Normes internationales d'information financière (IFRS).

La rubrique 1 de la partie B des instructions indique que tous les états financiers inclus dans la notice d'offre doivent être conformes au Règlement 52-107, que l'émetteur soit émetteur assujéti ou non. Le Règlement 52-107 prévoit généralement que les états financiers doivent être établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public. La rubrique 1 de la partie B des instructions prévoit également que l'émetteur *ne peut* utiliser les PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé, sauf pour établir certains états financiers relatifs à une acquisition⁶.

Les IFRS sont désormais les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Par conséquent, les émetteurs autres que les fonds d'investissement (au sens de la législation en valeurs mobilières) doivent établir selon les IFRS tous les rapports financiers intermédiaires et états financiers annuels inclus dans la notice d'offre pour les exercices ouverts à compter de cette date.

Les fonds d'investissement bénéficient d'un délai de trois ans avant le passage aux IFRS. Ainsi, ils ne sont pas tenus d'établir les états financiers inclus dans la notice d'offre selon les IFRS avant les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014 (la « période de report »). Se reporter à l'*Avis 81-320 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (révisé), Le point sur les Normes internationales d'information financière pour les fonds d'investissement*, pour en savoir davantage sur le contexte du passage aux IFRS des fonds d'investissement qui sont émetteurs assujéttis.

⁶ Au Nouveau-Brunswick, certains émetteurs sont dispensés de l'obligation prévue par le Règlement 52-107 d'établir des états financiers selon les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public et de se conformer à la rubrique 1 de la partie B des instructions, à certaines conditions. Pour de plus amples renseignements, se reporter à l'Ordonnance générale 52-502 - *Exemption de l'obligation pour les sociétés ouvertes d'inclure des états financiers établis conformément aux PCGR canadiens dans l'Annexe 45-106A2 Notice d'offre de l'émetteur non admissible*.

Le fonds d'investissement qui entend se prévaloir de la dispense relative à la notice d'offre doit consulter les lois de son territoire d'origine pour connaître ses obligations en matière d'états financiers durant la période de report. Chaque territoire offrant la possibilité de se prévaloir de cette dispense acceptera les états financiers inclus dans la notice d'offre qui ont été établis selon les principes comptables exigés dans le territoire d'origine du fonds d'investissement. Les fonds d'investissement ne peuvent utiliser les PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé pour établir les états financiers à inclure dans la notice d'offre.

19. Non-conformité de l'attestation figurant dans la notice d'offre

Nous avons examiné des notices d'offre dont l'attestation n'était pas conforme pour l'une des raisons suivantes :

- l'attestation ne portait pas toutes les signatures requises;
- l'attestation n'avait pas été datée par les signataires;
- la date indiquée sur l'attestation n'était pas celle à laquelle les signataires l'avaient signée;
- la date de l'attestation était différente de celle figurant sur la page frontispice;
- l'attestation n'était pas insérée au bon endroit dans la notice d'offre.

Les émetteurs doivent inscrire sur l'attestation la date à laquelle elle est signée (voir la rubrique 13 de l'Annexe 45-106A2); il leur est donc interdit de l'antidater.

L'attestation, qui contient la déclaration « La présente notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse », fait foi des faits qu'elle atteste à la date de sa signature (voir le sous-paragraphe *a* du paragraphe 13 de l'article 2.9 du Règlement 45-106). Le signataire qui atteste cette déclaration atteste le contenu intégral de la notice d'offre. Par conséquent, le personnel estime que les signataires devraient avoir en leur possession une version complète de la notice d'offre, y compris les états financiers requis, pour l'examiner et y apposer leur signature.

La rubrique 2 de la partie A des instructions indique que l'émetteur doit présenter les rubriques dans l'ordre prévu par l'Annexe 45-106A2. L'attestation devrait donc être insérée à la toute fin de la notice d'offre. Dans certains cas, les émetteurs ont placé l'attestation avant d'autres rubriques, par exemple celle des états financiers. Il y a lieu de placer l'attestation à l'endroit exact pour que toute l'information fournie dans la notice d'offre soit dûment attestée.

Conséquences de la non-conformité aux obligations

En cas de non-conformité aux obligations, les membres des ACVM pourraient prendre une ou plusieurs des mesures suivantes (selon la nature et la gravité de l'infraction à la législation en valeurs mobilières) :

- obliger l'émetteur à déposer un document modifié;

- obliger l'émetteur à établir une notice d'offre à jour et à la transmettre aux souscripteurs actuels;
- obliger l'émetteur à octroyer des droits de résolution à certains investisseurs;
- imposer une interdiction d'opérations sur valeurs;
- prendre des mesures d'application de la loi.

Questions

Alberta

Jonathan Taylor
Manager, CD Compliance & Market Analysis
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-4770
Télécopieur : 403-297-2082
Courriel : jonathan.taylor@asc.ca

Zafar B. Jaffer
Compliance Counsel
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-2074
Télécopieur : 403-297-2082
Courriel : zafar.jaffer@asc.ca

Steven Weimer
Senior Capital Markets Analyst
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-355-9035
Télécopieur : 403-297-2082
Courriel : steven.weimer@asc.ca

Colombie-Britannique

Larry Wilkins
Senior Compliance Analyst
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604-899-6712
Sans frais au Canada : 1-800-373-6393
Courriel : lwilkins@bcsc.bc.ca

Scott Pickard
Senior Compliance Officer
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604-899-6720
Sans frais au Canada : 1-800-373-6393
Courriel : spickard@bcsc.bc.ca

Île-du-Prince-Édouard

Steve Dowling
General Counsel
Securities Office
Téléphone : 902-368-4551
Télécopieur : 902-368-5283
Courriel : sddowling@gov.pe.ca

Manitoba

Bob Bouchard
Directeur et chef de l'administration
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
Téléphone : 204-945-2555
Télécopieur : 204-945-0330
Courriel : bob.bouchard@gov.mb.ca

Nouveau-Brunswick

Susan Powell
Conseillère juridique principale
Commission des valeurs mobilières du
Nouveau-Brunswick
Téléphone : 506-643-7697
Télécopieur : 506-658-3059
Courriel : susan.powell@nbsc-cvmnb.ca

Nouvelle-Écosse

Kevin Redden
Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
Téléphone : 902-424-5343
Télécopieur : 902-424-4625
Courriel : reddenkg@gov.ns.ca

Québec

Patrick Théorêt
Chef du Service du financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0337, poste 4381
Télécopieur : 514-873-6155
Courriel : patrick.theoret@lautorite.qc.ca

Valérie Dufour
Analyste, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0337, poste 4389
Télécopieur : 514-873-6155
Courriel : valerie.dufour@lautorite.qc.ca

Saskatchewan

Ian McIntosh
Deputy Director - Corporate Finance
Saskatchewan Financial Services Commission
Téléphone : 306-787-5867
Télécopieur : 306-787-5899
Courriel : ian.mcintosh@gov.sk.ca

Terre-Neuve-et-Labrador

Douglas Connolly
Office of the Superintendent of Securities
Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador
Téléphone : 709-729-5661
Télécopieur : 709-729-6187
Courriel : connolly@gov.nl.ca

Territoires du Nord-Ouest

Donn MacDougall
Surintendant des valeurs mobilières adjoint
Legal & Enforcement
Bureau des valeurs mobilières
Téléphone : 867-920-8984
Télécopieur : 867-873-0243
Courriel : donald_macdougall@gov.nt.ca

Yukon

Helena Hrubesova
Securities Officer
Bureau des valeurs mobilières
Téléphone : 867-667-5466
Télécopieur : 867-393-6251
Courriel : helena.hrubesova@gov.yk.ca