

Avis de consultation

**Modifications du projet de *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*,
d'Annexe 51-102A1, d'Annexe 51-102A2, d'Annexe 51-102A3,
d'Annexe 51-102A4, d'Annexe 51-102A5, d'Annexe 51-102A6
et d'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*
(deuxième publication)**

**Projet de modification de la Norme canadienne 44-101, *Placements de titres*
*au moyen d'un prospectus simplifié***

**Projet de révocation de la Norme canadienne 62-102,
*L'information sur les actions en circulation***

**Projet de modification de la Norme canadienne 62-103, *Le système d'alerte et questions connexes*
*touchant les offres publiques et les déclarations d'initié***

et

**Projet d'abrogation de l'*Instruction générale n° C-31, Changement de vérificateur*
d'un émetteur assujéti
et de l'*Instruction générale n° C-51, Changements concernant la date de clôture*
*de l'exercice et l'assujettissement aux obligations d'information continue***

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) publient en vue de la consultation des versions révisées du projet de *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « règlement »), d'Annexe 51-102A1, *Notice annuelle*, d'Annexe 51-102A2, *Rapport de gestion*, d'Annexe 51-102A3, *Déclaration de changement important*, d'Annexe 51-102A4, *Déclaration d'acquisition d'entreprise*, d'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*, d'Annexe 51-102A6, *Rémunération des membres de la haute direction* (désignées ensemble comme les « annexes »), et d'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (l'« instruction générale »). Le règlement et les annexes sont appelés ensemble le règlement.

Le règlement doit être adopté sous forme de règlement, en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario, au Québec et en Nouvelle-Écosse, et sous forme d'instruction dans les autres territoires représentés au sein des ACVM. La Colombie-Britannique publie le texte pour consultation dans le cadre de sa procédure d'établissement de règlements mais n'a pas encore décidé si elle adoptera le texte en partie seulement ou dans son intégralité. Voir l'avis de la Colombie-Britannique également publié sur le sujet.

Les ACVM publient également en vue de la consultation une version révisée d'un texte connexe, le projet de *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers* (le « Règlement 71-102 »), avec l'instruction générale y afférente. Voir l'avis Modifications du projet de *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers* pour de plus amples renseignements au sujet du Règlement 71-102.

Objet

Le règlement :

- harmonisera les obligations d'information continue dans les territoires du Canada;

- remplacera la plupart des règles locales en matière d'information continue;
- renforcera la convergence entre le régime d'information sur les marchés primaire et secondaire;
- facilitera les initiatives touchant la collecte de capitaux, notamment le régime d'information intégré (RII).

Le règlement définit les obligations des émetteurs assujettis, autres que les fonds d'investissement, en ce qui concerne les états financiers, la notice annuelle, le rapport de gestion, l'annonce de changements importants, les circulaires de sollicitation de procurations, les procurations et la sollicitation de procurations, l'information au sujet des actions subalternes et certaines autres questions relatives à l'information continue. Il prévoit les annexes, dont la plupart reprennent des annexes existantes en y apportant certaines améliorations.

Les nouvelles règles ne s'appliqueront pas avant 2004. Par conséquent, les délais de dépôt des états financiers, du rapport de gestion et de la notice annuelle ne seront donc pas obligatoires pour les exercices s'ouvrant avant le 1^{er} janvier 2004.

Le règlement ne traite pas des obligations de dépôt qui ne visent pas les émetteurs, comme l'obligation de déposer des déclarations d'initiés, sauf en ce qui concerne les personnes qui sollicitent des procurations auprès de porteurs de titres d'émetteurs assujettis. Le règlement ne traite pas non plus des obligations d'information continue des fonds d'investissement. Nous avons déjà publié en vue de la consultation l'*Avant-projet de règlement 81-106 sur les obligations d'information continue des fonds d'investissement*, texte qui définira les obligations d'information continue qui leur sont applicables.

Objet et résumé de l'instruction générale

L'instruction générale vise à aider les utilisateurs à comprendre et à appliquer le règlement et à expliquer de quelle façon certaines dispositions du règlement seront interprétées ou appliquées. Elle contient des explications et des exemples concernant les points suivants :

- les obligations de dépôt prévues par le règlement;
- l'utilisation du langage simple dans les documents déposés selon le règlement;
- le Règlement 71-102 et le *Règlement 81-106 sur les obligations d'information continue des fonds d'investissement* et leurs conséquences pour les émetteurs assujettis;
- les obligations de dépôt des états financiers prévues par le règlement;
- la communication d'information financière sous forme d'extraits et les mesures des résultats qui ne sont pas conformes aux PCGR;
- le dépôt de documents justificatifs avec la notice annuelle;
- l'information à fournir dans le rapport de gestion;
- la transmission électronique de documents;
- les obligations relatives aux déclarations d'acquisition d'entreprise;
- le dépôt de documents importants;
- la possibilité de se prévaloir d'une dispense antérieure.

Contexte

Le 21 juin 2002, nous avons publié en vue de la consultation la première version du règlement et de l'instruction générale (la proposition de 2002). On trouvera dans l'avis publié avec cette version davantage d'information sur le contexte de la proposition de 2002 ainsi qu'un résumé détaillé de son contenu.

Nous avons récemment publié en vue de la consultation le projet de *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables* (le « Règlement 52-107 ») et une instruction générale y afférente. Les dispositions de la proposition de 2002 qui traitaient des principes comptables généralement reconnus (PCGR) et des normes de vérification généralement

reconnues (NVGR) ont été supprimées et intégrées au Règlement 52-107. On trouvera des renseignements au sujet de ce texte dans l'avis publié sur le projet de Règlement 52-107.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Au cours de la période de consultation, nous avons reçu 34 mémoires sur la proposition de 2002. On trouvera à l'Annexe B un résumé de ces commentaires ainsi que de nos réponses, sauf sur les questions qui font maintenant partie du Règlement 52-107. Les commentaires portant sur les règles relatives aux PCGR et aux NVGR dans la proposition de 2002 et nos réponses à ceux-ci sont présentés dans l'avis portant sur le Règlement 52-107.

Après avoir examiné les commentaires reçus et reconsidéré le règlement et l'instruction générale, nous proposons un certain nombre de modifications de la proposition de 2002.

Résumé des modifications du projet de règlement

On trouvera à l'Annexe A une description des modifications importantes apportées à la proposition de 2002.

Coûts et avantages prévus

Nous estimons que les considérations exposées dans l'avis accompagnant la proposition de 2002 pour justifier les coûts additionnels résultant du règlement sont encore valides. Nous pensons également que les révisions du règlement devraient réduire le coût additionnel potentiel, compte tenu de la simplification du critère pour les émetteurs émergents et des obligations moins lourdes en matière de déclarations d'acquisition d'entreprise.

Modifications corrélatives

Modifications de textes normatifs des ACVM

On trouvera à l'Annexe C un projet de modification de la Norme canadienne 44-101, *Placements de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (la Norme canadienne 44-101), visant à remplacer les Annexes 44-101A1, *Notice annuelle* et 44-101A2, *Analyse par la direction*. D'autres modifications de la Norme canadienne 44-101 pourront être proposées ultérieurement dans le cadre de la révision globale du régime du prospectus simplifié et du régime du prospectus ordinaire.

Nous avons modifié le projet de modifications corrélatives publié dans la proposition de 2002, en particulier sur les points suivants :

- l'Instruction générale n° C-3, *Inhabilité des vérificateurs*, ne sera pas abrogée;
- les dispositions de l'Instruction générale n° C-27, *Principes comptables généralement reconnus canadiens*, et de l'Instruction générale n° C-50, *Restrictions dans le rapport du vérificateur*, seront modifiées ou abrogées à l'occasion de la mise en œuvre du Règlement 52-107;
- nous nous proposons d'abroger l'Instruction générale n° C-51, *Changements concernant la date de clôture de l'exercice et l'assujettissement aux obligations d'information continue* puisque cette question est maintenant traitée dans le règlement;
- le projet de modification original, dans certains territoires, de la norme multilatérale 45-102, *Resale of Securities*, ne sera plus nécessaire si la version révisée de ce texte, publiée en vue de la consultation en janvier 2003 par certains membres des ACVM, est mise en vigueur; si cette version n'est pas mise en vigueur, nous donnerons suite aux modifications proposées à l'origine.

Nous avons toujours l'intention d'abroger l'Instruction générale n° C-31, *Changement de vérificateur d'un émetteur assujetti* et de révoquer la Norme canadienne 62-102, *L'information sur les actions en circulation* (la « Norme canadienne 62-102 »), comme nous l'avons indiqué.

On trouvera à l'Annexe D un projet de modification de la Norme canadienne 62-103, *Le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initié*, visant à remplacer un renvoi à la Norme canadienne 62-102.

Modifications aux textes locaux

Nous nous proposons de modifier ou d'abroger certaines dispositions de la législation locale en valeurs mobilières ou des directives locales en valeurs mobilières à l'occasion de la mise en vigueur du règlement. Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières publieront, ou ont déjà publié, ces modifications aux textes locaux ou projets de modification dans leur territoire respectif.

La CVMO publie séparément en vue de la consultation des modifications du projet de *Rule 51-801* (la « norme 51-801 »), ce texte étant la norme locale de mise en œuvre du règlement en Ontario. Le projet de norme 51-801 prescrit certaines exigences pour l'application de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et prévoit des dispenses des obligations d'information continue de cette loi. Il prévoit aussi l'abrogation de certaines normes de la CVMO et la modification d'une autre norme. Quelques autres territoires publient également des textes d'application similaires.

Documents non publiés

En vue de l'élaboration du règlement, nous ne nous sommes pas servis d'études, de rapports ou d'autres documents non publiés de quelque importance.

Modifications possibles du règlement

Le règlement n'oblige pas les émetteurs à faire réviser leurs états financiers intermédiaires par le vérificateur, bien qu'il oblige les émetteurs qui ne l'ont pas fait à en faire état. Nous poursuivrons l'étude de cette question et déterminerons d'ici le 1^{er} janvier 2006 s'il convient de rendre obligatoire une certaine participation du vérificateur, transparente pour le public, vis-à-vis des états financiers intermédiaires, qui donnerait lieu au dépôt d'un rapport du vérificateur auprès de la Commission.

La définition d'« émetteur émergent » du règlement comprend une liste des Bourses à la cote desquelles un émetteur ne peut pas être inscrit pour être considéré comme émetteur émergent. Nous songeons à ajouter à la liste toutes les Bourses de valeurs nationales (*national securities exchanges*) inscrites en vertu de l'article 6 de la Loi de 1934.

Certains membres des ACVM prévoient publier en 2003, pour consultation, le projet de *Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs*, le projet de *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des sociétés* et le projet de *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*. Ces projets de règlement prévoient la publication de plus amples informations dans certaines annexes. S'ils sont adoptés, nous pourrions devoir modifier certaines annexes ou l'instruction générale. Nous examinerons ces projets de règlement pour déterminer si des modifications sont nécessaires.

Consultation

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur les modifications ou sur la présente version du règlement, de l'instruction générale et des modifications corrélatives. Ils sont également invités à répondre aux questions suivantes :

1. *Dépôt de documents* – La partie 11 du règlement oblige les émetteurs assujettis à déposer un exemplaire de tout document qu'ils transmettent à leurs porteurs. La partie 12 du règlement les oblige à déposer une copie des contrats qui ont une incidence importante sur les droits des porteurs.

- a) Nous proposons de restreindre ces obligations aux cas où les titres de la catégorie sont détenus par plus de 50 porteurs. Cela vise à éviter que les émetteurs ne soient tenus de déposer des documents qui n'intéressent que des porteurs isolés, comme une banque qui détient des titres à l'occasion d'un prêt à une entreprise et qui se trouve à être le seul porteur de titres de cette catégorie. Est-ce là la bonne solution ou faudrait-il que les émetteurs aient l'obligation de déposer tous les documents transmis aux porteurs et tous les contrats qui ont une incidence sur les droits des porteurs indépendamment du nombre de porteurs?
 - b) Faudrait-il élargir l'obligation prévue par la partie 12 à tous les contrats qui sont importants pour l'émetteur? Ces contrats doivent être déposés avec le rapport annuel selon le formulaire 10-K, aux États-Unis.
2. *Information sur les acquisitions d'entreprise* – Le règlement prévoit le dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise, en plus de toute déclaration de changement important déposée à l'occasion de l'acquisition, dans un délai de 75 jours après la réalisation de l'acquisition significative. Cela vise à renforcer la convergence avec le régime du prospectus mis en vigueur en 2000 et à fournir aux investisseurs sur le marché secondaire, dans des délais raisonnables, le type d'information qui est actuellement fourni dans le prospectus aux investisseurs sur le marché primaire. L'obligation est formulée en fonction de critères de significativité, sur le modèle de la législation fédérale américaine en valeurs mobilières.
- a) Est-ce la méthode appropriée? Serait-il plus approprié, pour tous les émetteurs assujettis ou pour certaines catégories d'entre eux, de reformuler l'obligation de déclaration d'acquisition d'entreprise comme un type de déclaration de changement important, pour lequel le fait générateur de l'obligation serait le même – soit la survenance d'un changement important?
 - b) Si l'obligation de déclaration d'acquisition d'entreprise était formulée comme un type de déclaration de changement important, faudrait-il retenir les critères de significativité actuels? Dans l'affirmative, ces critères devraient-ils être conçus comme une démonstration de l'importance en l'absence de preuve contraire, ou simplement comme des lignes directrices au sujet de l'importance?
3. *Information sur l'examen des états financiers intermédiaires par le vérificateur* – Le paragraphe 3) de l'article 4.3 et l'article 6.5 du règlement prévoient que l'émetteur assujetti dont les états financiers intermédiaires n'ont pas été examinés par le vérificateur doit en faire état. Ces dispositions prévoient également que, dans le cas où le vérificateur a effectué l'examen de ces états financiers et fourni une déclaration avec réserve ou une déclaration défavorable ou formulé une récusation, l'émetteur assujetti doit joindre aux états financiers intermédiaires un rapport d'examen écrit du vérificateur. L'article 3.3 de l'instruction générale précise qu'aucune mention positive n'est nécessaire lorsque le vérificateur a effectué l'examen et a fourni une déclaration sans réserve.

Cette façon de procéder vise à tenir compte de l'exigence du chapitre 7050 du Manuel de l'ICCA selon laquelle le vérificateur doit, s'il est fait mention de l'examen par le vérificateur des états financiers intermédiaires dans un document contenant ces états, délivrer un rapport d'examen écrit et demander qu'il soit inclus dans le document. Nous croyons savoir que le Conseil des normes de certification travaille actuellement à un projet de modification du chapitre 7050 dans le cadre duquel cette exigence pourrait être modifiée. Nous croyons également savoir que les dispositions du chapitre 7050 sur la limitation de l'étendue de l'examen peuvent être modifiées; dans le cas où ces dispositions du chapitre 7050 seraient modifiées, les sous-alinéas i) et ii) du b) du paragraphe 3) de l'article 4.3 pourraient devoir être modifiés.

- a) Souscrivez-vous à la solution retenue au paragraphe 3) de l'article 4.3 et à l'article 6.5 du règlement? D'autre part, si un examen a été effectué et que le vérificateur fournit un rapport sans réserve, l'émetteur assujetti devrait-il être tenu d'en faire état? Si vous êtes de cet avis, quels sont les avantages de cette information?
 - b) Lorsqu'un examen a été effectué et que le vérificateur a fourni un rapport sans réserve, faut-il exiger, dans le cas où l'émetteur assujetti fait état de l'examen, que le rapport d'examen du vérificateur accompagne les états financiers?
4. *Information additionnelle dans le rapport de gestion* – Nous nous proposons d'exiger que, dans le rapport de gestion, tous les émetteurs traitent des arrangements hors bilan et analysent les modifications de conventions comptables.
- a) Serait-il utile de donner une définition des « arrangements hors bilan »? Que devrait embrasser cette définition?
 - b) L'obligation de décrire et d'analyser les modifications de conventions comptables s'applique à toutes les conventions comptables que l'émetteur assujetti prévoit adopter après la date de ses états financiers, ainsi qu'à toutes les conventions comptables qui ont été adoptées pour la première fois pendant la période comptable. Nous nous demandons s'il convient d'exiger cette information des émetteurs émergents. Ces derniers devraient-ils être dispensés de l'obligation de traiter des modifications des conventions comptables, ou de l'obligation de traiter de l'adoption initiale d'une convention comptable, ou de l'une et l'autre de ces obligations?

Veillez présenter vos commentaires sur le règlement, l'instruction générale et les modifications corrélatives indiquées ci-dessus, sauf les modifications de la Norme canadienne 44-101, par écrit avant le 19 août 2003. Les commentaires sur les modifications de la Norme canadienne 44-101 doivent être présentés par écrit avant le 18 septembre 2003. Si vous ne transmettez pas vos commentaires par courriel, nous vous prions de joindre à ceux-ci une disquette contenant la version électronique de vos commentaires (en format Windows, Word).

Adressez-les à toutes les commissions membres des ACVM, comme suit :

Alberta Securities Commission
 British Columbia Securities Commission
 Saskatchewan Financial Services Commission
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Commission des valeurs mobilières du Québec
 Direction de l'administration des valeurs mobilières, Nouveau-Brunswick
 Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard
 Nova Scotia Securities Commission
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Registraire des valeurs mobilières, Ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
 Registraire des valeurs mobilières, Gouvernement du Yukon
 Registrar of Securities, Legal Registries Division, Department of Justice, Government of Nunavut

Il n'est pas nécessaire de transmettre vos commentaires à toutes les commissions membres des ACVM. Veuillez plutôt les envoyer aux deux adresses suivantes, et ils seront distribués aux autres membres.

Rosann Youck, Chair of the Continuous Disclosure Harmonization Committee
British Columbia Securities Commission
PO Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique)
V7Y 1L2
Télécopieur : (604) 899-6814
Courriel : ryouck@bcsc.bc.ca

Denise Brosseau, Secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec)
H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@cvmq.com

Vos commentaires ne seront pas confidentiels car la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Questions

Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Commission des valeurs mobilières du Québec
Téléphone : (514) 940-2199, poste 4554
Courriel : rosetta.gagliardi@cvmq.com

Rosann Youck
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
Téléphone : (604) 899-6656 ou (800) 373-6393 (en C.-B. ou en Alberta)
Courriel : ryouck@bcsc.bc.ca

Carla-Marie Hait
Chief Accountant, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : (604) 899-6726 ou (800) 373-6393 (en C.-B. ou en Alberta)
Courriel : chait@bcsc.bc.ca

Michael Moretto
Associate Chief Accountant, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : (604) 899-6767 ou (800) 373-6393 (en C.-B. ou en Alberta)
Courriel : mmoretto@bcsc.bc.ca

Mavis Legg
Manager, Securities Analysis
Alberta Securities Commission
Téléphone : (403) 297-2663
Courriel : mavis.legg@seccom.ab.ca

Bob Bouchard
Director, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : (204) 945-2555
Courriel : bbouchard@gov.mb.ca

Bill Slattery
Deputy Director, Corporate Finance and Administration
Nova Scotia Securities Commission
Téléphone : (902) 424-7355
Courriel : slattejw@gov.ns.ca

Joanne Peters
Senior Legal Counsel, Continuous Disclosure
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-8134
Courriel : jpeters@osc.gov.on.ca

Irene Tsatsos
Senior Accountant, Continuous Disclosure
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-8223
Courriel : itsatsos@osc.gov.on.ca

Ian McIntosh
Deputy Director, Corporate Finance
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division
Téléphone : (306) 787-5867
Courriel : imcintosh@sfsc.gov.sk.ca

On trouvera ci-dessous le texte du règlement et de l'instruction générale. On pourra également le consulter sur le site Web des membres des ACVM.

Le 20 juin 2003

Annexe A

Résumé des modifications du projet de règlement

Titre

Le règlement

Annexe 51-102A1, Notice annuelle

Annexe 51-102A2, Rapport de gestion

Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important

Annexe 51-102A4, Déclaration d'acquisition d'entreprise

Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations

Annexe 51-102A6, Rémunération des membres de la haute direction

L'instruction générale

Le règlement

Partie 1, Définitions

- Le paragraphe 1) de l'article 1.1 a été supprimé. L'instruction générale prévoit qu'un terme utilisé dans le règlement et défini dans la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé doit s'entendre au sens défini par cette législation. Lorsque ce n'est pas le cas, les termes employés dans le règlement ont été modifiés de sorte qu'ils soient différents de ceux employés dans la législation en valeurs mobilières. Par exemple, le terme « initié » a été remplacé par celui de « personne informée ».
- Le paragraphe 2) de l'article 1.1 (devenu l'article 1.1) a été révisé pour éliminer certains termes définis qui n'étaient pas employés ou ne sont plus employés dans le règlement. Par exemple, les termes « valeur marchande globale » et « émetteur en phase de démarrage » ont été supprimés.
- En réponse aux commentaires reçus, nous avons élargi la définition de la notice annuelle pour y inclure le formulaire 10-KSB déposé en vertu de la Loi de 1934. Bien que le formulaire 10-KSB n'exige pas une information identique à celle qu'exige notre notice annuelle, nous estimons qu'il fournit une information suffisante pour constituer une forme facultative de notice annuelle pour les émetteurs admissibles à utiliser le formulaire 10-KSB aux États-Unis.
- Nous avons ajouté les définitions des termes « prise de contrôle inversée », « société acquise par prise de contrôle inversée » et « acquéreur par prise de contrôle inversée », qui sont fondées sur les définitions du Manuel de l'ICCA. Ces termes sont employés à divers endroits dans le règlement et dans les annexes.
- Nous avons élargi la définition du terme « période intermédiaire » et ajouté celles des termes « ancien exercice », « exercice de transition » et « nouvel exercice », par suite de l'ajout à la partie 4 du règlement des dispositions relatives au changement de la date de clôture de l'exercice.
- La proposition de 2002 établissait diverses distinctions entre les émetteurs à différents égards, notamment en ce qui touche les délais de dépôt, l'obligation de déposer la notice annuelle, le calcul de la significativité des acquisitions d'entreprise et certaines dispenses en ce qui concerne l'information sur la rémunération de la haute direction. Le règlement a été modifié par l'ajout de la définition de l'émetteur émergent, fondée sur l'inscription des titres à la cote qui servira pour la plupart de ces fins. Nous pensons qu'il serait avantageux pour le secteur des valeurs mobilières de ne retenir pour les besoins de l'information continue qu'un seul critère qui soit à la fois transparent, certain et d'application facile.

L'émetteur émergent est défini comme l'émetteur dont les titres ne sont pas inscrits à la cote de certains grands marchés au Canada ou aux États-Unis et n'y sont pas non plus cotés, ne sont pas non plus inscrits à la cote ou cotés à l'extérieur du Canada ou des États-Unis. La définition procède par la négative, en indiquant les marchés à la cote desquels l'émetteur ne doit pas être inscrit ou sur lesquels il ne doit pas être coté, pour éviter que des émetteurs dont les titres sont cotés indépendamment de leur volonté, par exemple sur les feuilles roses (*pink sheets*) aux États-Unis, ne perdent, sans aucun geste de leur part, le bénéfice des dispenses ouvertes aux émetteurs émergents. En outre, les ACVM sont au courant d'au moins deux marchés en formation sur lesquels les émetteurs seraient traités à juste titre comme des émetteurs émergents – à savoir, le Bulletin Board Exchange (BBX) et le Canadian Trading and Quotation System (CNQ). La définition proposée est assez souple pour s'appliquer aux émetteurs dont les titres sont négociés sur ces marchés, sans qu'il soit nécessaire de modifier le règlement. En plus des quatre fins, énumérées ci-dessus, en fonction desquelles des distinctions étaient établies entre les émetteurs dans la proposition de 2002, nous avons ajouté au règlement pour les

émetteurs émergents des dispenses de certaines obligations relatives au rapport de gestion (notamment des principales estimations comptables) et une dispense de la nouvelle obligation de déposer un rapport indiquant les résultats d'un vote des porteurs de titres (voir ci-dessous).

Partie 4, États financiers

- Nous avons inclus dans la partie 4 des dispositions relatives au changement de la date de clôture de l'exercice ainsi qu'aux modifications de la structure de l'entreprise. Étant donné l'effet d'un changement de date de clôture de l'exercice ou d'une modification de la structure de l'entreprise sur les obligations d'information continue de l'émetteur, nous nous sommes rangés à l'avis des intervenants préconisant qu'il vaudrait mieux que ces questions soient traitées dans le règlement. Ces dispositions remplacent l'Instruction générale n° C-51, *Changements concernant la date de clôture de l'exercice et l'assujettissement aux obligations d'information continue*.
- Le règlement a été modifié pour obliger les émetteurs dont le vérificateur n'a pas examiné les états financiers intermédiaires à en faire état dans leurs états financiers intermédiaires ou dans leur rapport de gestion intermédiaire. En outre, si le vérificateur a procédé à l'examen, mais a délivré une déclaration avec réserve ou défavorable ou formulé une récusation, son rapport doit accompagner les états financiers. Le règlement ne rend pas obligatoire l'examen des états financiers intermédiaires par le vérificateur, mais nous estimons que, si l'émetteur ne fait pas effectuer un examen de ses états financiers intermédiaires par le vérificateur, le fait doit être indiqué, de façon que les lecteurs puissent le prendre en compte.
- Selon une autre modification, les émetteurs inscrits auprès de la SEC devront retraiter et déposer de nouveau les états financiers intermédiaires déjà déposés dans l'exercice courant qui ont été établis conformément aux PCGR canadiens, s'ils passent aux PCGR américains en cours d'exercice. Les émetteurs inscrits auprès de la SEC seront autorisés, dans le cadre du Règlement 52-107, à établir leurs états financiers conformément aux PCGR américains. Toutefois, s'ils passent aux PCGR américains en cours d'exercice, nous estimons qu'ils devraient retraiter et déposer de nouveau les états financiers intermédiaires antérieurs de sorte que tous les états financiers déposés pour un exercice donné soient fondés sur les mêmes PCGR.
- Désormais, le règlement exige l'approbation par le conseil d'administration des états financiers intermédiaires et annuels. Certaines autorités en valeurs mobilières qui étaient dépourvues du pouvoir réglementaire nécessaire à cette fin l'ont obtenu récemment. Nous nous sommes rangés à l'avis des intervenants qui ont fait valoir que la distinction entre l'examen et l'approbation était peu claire et nous avons substitué l'approbation par le conseil d'administration à l'examen par le conseil d'administration.
- Nous avons également ajouté l'obligation de faire examiner les états financiers intermédiaires par le comité de vérification, lorsqu'il existe. Auparavant, le comité de vérification ne devait examiner que les états financiers annuels. Nous avons ajouté cette obligation parce que nous estimons important que l'intervention du comité de vérification soit constante tout au long de l'exercice de l'émetteur assujetti, et ne se limite pas au moment où les états financiers annuels sont déposés.
- Les dispositions des parties 4 et 8 relatives aux PCGR et aux NVGR tant pour les émetteurs assujettis que pour les entreprises acquises, ont été transférées dans le Règlement 52-107. L'Instruction générale renvoie maintenant les émetteurs aux règles établies dans le Règlement 52-107. Au lieu de répéter les règles concernant les principes comptables et normes de vérification acceptables dans le règlement, dans le Règlement 71-102 et dans le *Règlement 41-102 sur les exigences générales relatives aux prospectus*, qui n'a pas encore été publié en vue de la consultation, nous avons pensé qu'il serait plus simple pour les émetteurs et leurs conseillers d'exposer dans un même texte l'ensemble des règles concernant les principes comptables, les normes de vérification et la monnaie de présentation.

- L'article 4.9 de la proposition de 2002 qui prévoyait certains postes du bilan a été supprimé, parce qu'il a été jugé que les PCGR contenaient des dispositions suffisantes au sujet des postes du bilan.
- Désormais, l'émetteur devra fournir l'information sur les actions en circulation dans le rapport de gestion plutôt que dans les états financiers. L'émetteur n'aura plus l'option de présenter cette information seulement dans les états financiers. Nous estimons que la présentation dans le rapport de gestion permettra de fournir une information plus actualisée que dans les états financiers.
- L'obligation pour l'émetteur en phase de démarrage de fournir la ventilation des composantes importantes de certaines de ses charges dans les états financiers a été révisée. L'émetteur émergent qui n'a pas eu de produits d'exploitation significatifs au cours de ses deux derniers exercices aura à fournir cette information soit dans les états financiers soit dans le rapport de gestion. Nous estimons que l'information détaillée est pertinente pour les investisseurs sur le marché des émetteurs émergents. À défaut de la ventilation, les investisseurs n'ont que l'information globale donnée dans les états financiers, généralement moins significative et moins descriptive.
- L'obligation de transmettre les états financiers sur demande a été maintenue. Toutefois, la façon dont cette obligation est mise en œuvre a été modifiée. Désormais, l'émetteur assujéti devra inviter ses porteurs inscrits et les propriétaires véritables de ses titres qui souhaitent recevoir les états financiers et les rapports de gestion à en faire la demande chaque année. L'émetteur doit suivre la procédure prévue dans le *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti* pour communiquer avec les propriétaires véritables de ses titres. Il n'a pas à envoyer de formulaire de demande aux porteurs de titres qui ont déjà indiqué, selon le Règlement 54-101, qu'ils ne souhaitent pas recevoir d'exemplaires de ces documents. Cette modification vise à répondre aux commentaires préconisant qu'il incombe à l'émetteur assujéti de déterminer si ses porteurs veulent recevoir un exemplaire des états financiers et des rapports de gestion. On faisait valoir que les porteurs ne devraient pas avoir à déterminer à quel moment et de quelle manière ils peuvent demander un exemplaire de ces documents.

Nous avons également modifié l'obligation de transmission de façon que l'émetteur assujéti soit tenu de transmettre les états financiers et les rapports de gestion, dès lors que le porteur demande de recevoir les uns ou les autres. Cela répond en partie aux commentaires faisant valoir que les deux documents soient regroupés. Nous avons convenu que, du fait de leur relation étroite, ils devraient être déposés et envoyés en même temps. Nous ne pensons pas qu'il soit nécessaire de les regrouper dans un document unique.

- L'article 4.13 de la proposition de 2002 relatif au dépôt des états financiers par l'émetteur qui devient émetteur assujéti a été révisé et est devenu l'article 4.7. La proposition de 2002 prévoyait que l'émetteur commençait à déposer des états financiers dans le premier délai de dépôt prenant fin après la date où il était devenu émetteur assujéti. En outre, l'émetteur était dispensé de cette obligation s'il avait déjà déposé les états financiers nécessaires auprès d'un agent responsable ou d'une autorité en valeurs mobilières. Les intervenants ont fait valoir que cette règle pouvait créer un manque dans l'information continue de l'émetteur assujéti, si l'échéance d'un délai de dépôt tombait avant que l'émetteur ne devienne émetteur assujéti, mais après le dépôt du document qui l'a fait devenir émetteur assujéti. L'article 4.7 nouveau oblige l'émetteur assujéti à déposer des états financiers pour toute période postérieure à la période pour laquelle des états financiers ont été inclus dans un document déposé par l'émetteur à l'occasion du processus qui l'a fait devenir émetteur assujéti. Par exemple, si l'émetteur devient assujéti par suite d'un arrangement, il doit déposer des états financiers à compter de la première période intermédiaire ou du premier exercice après la période comptable couverte par les états financiers les plus récents contenus dans la circulaire de sollicitation de procurations déposée à l'occasion de l'arrangement.

- Les règles contenues dans le règlement au sujet du changement de vérificateur ont subi quelques modifications. La définition du terme « désaccord » a été élargie pour comprendre toute divergence d'opinions pouvant survenir à l'occasion de l'examen par le vérificateur des états financiers intermédiaires de l'émetteur assujéti. Une définition de la « démission » a également été ajoutée au règlement, de façon que le terme comprenne la notification par le vérificateur à l'émetteur assujéti de sa décision de refuser un renouvellement de mandat.

Partie 5, Notice annuelle

- Les émetteurs émergents sont maintenant dispensés de l'obligation de déposer la notice annuelle. La dispense n'est plus fonction de la valeur marchande. Ainsi qu'il a été exposé auparavant, nous avons décidé d'appliquer la même définition de l'émetteur émergent à diverses fins dans le règlement, à la fois pour des raisons de transparence et de certitude, au lieu d'employer des définitions faisant intervenir des critères chaque fois différents.

Partie 6, Rapport de gestion

- L'obligation de déposer le rapport de gestion a été révisée pour établir clairement qu'elle constitue une obligation distincte, indépendante de l'obligation de déposer les états financiers.
- Ainsi qu'il a déjà été indiqué, nous avons ajouté à cette partie l'obligation pour certains émetteurs de fournir une ventilation des composantes importantes de certaines charges. Cette obligation vise maintenant les émetteurs émergents qui n'ont pas eu de produits d'exploitation significatifs dans aucun de leurs deux derniers exercices et l'information doit être fournie soit dans les états financiers soit dans le rapport de gestion. Nous estimons que cette information détaillée est pertinente pour les investisseurs sur le marché des émetteurs émergents. Dans le cas de ces émetteurs, l'information globale présentée dans les états financiers peut ne pas fournir une information significative aux investisseurs.
- L'information sur les actions en circulation, qui n'était exigée auparavant que dans les états financiers, devra maintenant être donnée dans le rapport de gestion, même dans le cas où elle est présentée dans les états financiers. Nous estimons que cette information convient mieux dans le rapport de gestion que dans les états financiers, car de cette façon l'information sera plus actualisée que si elle était présentée dans les états financiers seulement.

Il a également été précisé que, si l'émetteur assujéti ne peut déterminer le nombre exact de titres à émettre lors de la conversion des titres en circulation, il doit fournir une autre information qui soit suffisante pour permettre aux investisseurs de calculer le nombre approximatif d'actions après dilution.

- Le règlement prévoit maintenant l'approbation par le conseil d'administration du rapport de gestion intermédiaire et annuel. Certaines autorités en valeurs mobilières qui étaient dépourvues du pouvoir réglementaire nécessaire à cette fin l'ont obtenu récemment. Nous nous sommes rangés à l'avis des intervenants qui ont fait valoir que la distinction entre l'examen et l'approbation était peu claire et nous avons substitué l'approbation par le conseil d'administration à l'examen par le conseil d'administration.
- Nous avons ajouté l'obligation d'examen du rapport de gestion par le comité de vérification, lorsqu'il existe. Auparavant, le conseil d'administration avait la possibilité de déléguer au comité de vérification son obligation d'examiner les rapports de gestion annuel et intermédiaire. Maintenant, le rapport de gestion doit être examiné par le comité de vérification, s'il existe, et approuvé par le conseil d'administration. Nous avons ajouté cette obligation parce que nous estimons important que l'intervention du comité de vérification soit constante tout au long de l'exercice de l'émetteur assujéti.

- L'obligation de transmettre le rapport de gestion a été révisée pour la rendre conforme à l'obligation de transmettre les états financiers, de la manière expliquée ci-dessus.
- Désormais, les émetteurs dont les états financiers intermédiaires n'ont pas été examinés par le vérificateur devront l'indiquer dans leur rapport de gestion s'ils ne l'ont pas indiqué dans les états financiers intermédiaires eux-mêmes. Le règlement ne rend pas obligatoire l'examen des états financiers intermédiaires par le vérificateur, mais nous estimons que, si l'émetteur ne fait pas effectuer un examen de ses états financiers intermédiaires par le vérificateur, le fait doit être indiqué, de façon que les lecteurs puissent le prendre en compte.

Partie 7, Déclaration de changement important

- Dans la proposition de 2002, l'émetteur pouvait déposer une déclaration de changement important confidentielle sur le fondement de son avis que la publication du communiqué serait indûment préjudiciable à ses intérêts. Le texte a été modifié pour établir clairement que cet avis doit avoir été formé de manière raisonnable.
- En outre, une règle nouvelle a été ajoutée selon laquelle l'émetteur qui a déposé une déclaration de changement important confidentielle doit communiquer aussitôt le changement important au public dès qu'il a connaissance que des opérations sont effectuées par des personnes qui sont au courant du changement important.

Partie 8, Déclaration d'acquisition d'entreprise

- La partie 8 a été révisée par la suppression de l'obligation de déclarer les dispositions significatives. Désormais, la partie 8 ne porte plus que sur les acquisitions significatives, étant donné que les PCGR prévoient une information suffisante dans les états financiers au sujet des cessions importantes.
- Une dispense de l'obligation de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise a été ajoutée pour le cas où les conditions suivantes sont réunies :
 - une circulaire de sollicitation de procurations concernant l'acquisition de l'entreprise a été déposée;
 - cette circulaire contient l'information prévue à l'article 14.2 de l'Annexe 51-102A5;
 - la date d'acquisition tombe dans un délai de 9 mois à compter de la date de la circulaire de sollicitation de procurations;
 - il n'y a pas eu de changement important des modalités de l'acquisition significative présentées dans la circulaire de sollicitation de procurations.

Nous sommes convenus avec les intervenants que la déclaration d'acquisition d'entreprise était redondante lorsque l'information qu'elle contient avait déjà été fournie dans une circulaire de sollicitation de procurations.

- La partie 8 a été révisée pour permettre aux émetteurs de recalculer les critères de significativité en fonction d'états financiers plus récents que leurs états financiers annuels. Cette modification tient compte du fait que, par suite de la croissance de l'émetteur, une acquisition d'entreprise qui était significative au départ peut cesser de l'être.
- Désormais, dans le cas d'acquisitions en plusieurs étapes, les émetteurs doivent appliquer les critères de significativité, sur une base cumulative, aux éléments acquis depuis les derniers états financiers annuels de l'émetteur. De cette façon, les émetteurs qui réalisent leur acquisition en plusieurs étapes n'échapperont plus à l'obligation de déposer une déclaration d'acquisition

d'entreprises. Une dispense de cette obligation a été ajoutée pour le cas où l'entreprise acquise a été consolidée dans les derniers états financiers annuels qui ont été déposés.

- L'obligation d'inclure dans la déclaration d'acquisition d'entreprise les états financiers vérifiés de l'entreprise ou des entreprises acquises a été simplifiée. Les émetteurs émergents doivent appliquer les critères de significativité au niveau de 40 p. 100 seulement et déposer les états financiers annuels vérifiés d'un exercice. Les émetteurs qui ne sont pas des émetteurs émergents doivent appliquer les critères de significativité aux niveaux de 20 p. 100 et de 40 p. 100. Si la significativité excède le seuil de 40 p. 100, il faut déposer les états financiers annuels vérifiés pour deux exercices. Si elle est comprise entre 20 p. 100 et 40 p. 100, l'émetteur doit fournir les états financiers annuels vérifiés pour un seul exercice. Ces modifications ont été apportées en réponses aux commentaires reprochant la trop grande complexité des niveaux de 20 p. 100, 40 p. 100 et 50 p. 100 ainsi que la lourdeur excessive des obligations de dépôt des états financiers. Les niveaux de 20 p. 100 et 40 p. 100 qui ont été retenus sont plus simples et l'élimination des états financiers vérifiés d'un troisième exercice allège l'obligation imposée aux émetteurs.
- Ainsi qu'il a déjà été indiqué à propos de la partie 4, États financiers, les dispositions de la partie 8 relatives aux PCGR, aux NVGR et à la monnaie de présentation pour les entreprises acquises ont été éliminées. Le Règlement 52-107 s'applique à tous les états financiers prévus dans le règlement, y compris aux états financiers d'une entreprise acquise.

Partie 9, Sollicitation de procurations et circulaire de sollicitation de procurations

- Nous avons établi clairement que les règles relatives à la sollicitation de procurations s'appliquent à la sollicitation auprès de porteurs inscrits de titres comportant droit de vote. Le *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires inscrits des titres d'un émetteur assujetti* définit les règles applicables à la transmission des formulaires de procuration et des circulaires de sollicitation de procuration aux propriétaires véritables de titres.

Partie 11, Obligations de dépôt additionnelles

- L'obligation pour l'émetteur, prévue à l'article 11.1, de déposer tout document qu'il envoie à ses porteurs a été restreinte aux documents envoyés à plus de 50 p. 100 des porteurs de titres d'une catégorie comptant plus de 50 porteurs.
- Une disposition a été ajoutée à la partie 11 pour obliger l'émetteur à déposer un avis au moment où il devient émetteur émergent ou cesse de l'être. Cette mesure servira à informer le public des obligations de dépôt auxquelles l'émetteur assujetti doit se conformer.
- Une autre disposition a été ajoutée à la partie 11 pour obliger les émetteurs qui ne sont pas des émetteurs émergents à déposer un rapport indiquant les résultats d'un vote tenu lors d'une assemblée de porteurs. Cet ajout répond au commentaire formulé par un intervenant qui faisait valoir que les émetteurs devraient être obligés de communiquer rapidement au public les résultats du vote à la suite d'une assemblée. Nous avons souscrit à la position qu'il s'agit là d'une information importante.
- Les émetteurs assujettis sont maintenant tenus, en vertu de la partie 11, de déposer des exemplaires de tout communiqué concernant leurs résultats d'exploitation ou leur situation financière. Nous estimons que, dès lors qu'un émetteur publie de l'information financière sous forme de communiqué, cette information devrait faire partie du dossier d'information continue de l'émetteur dans SEDAR.

Partie 12, Dépôt de documents importants

- Cette règle a été révisée de sorte qu'elle ne s'applique qu'aux titres d'une catégorie comportant plus de 50 porteurs. Cela vise à éviter que les émetteurs ne soient tenus de déposer des documents se rapportant à des porteurs isolés, par exemple lorsqu'une banque détient un titre à l'occasion d'un prêt à une entreprise et qu'elle est le seul porteur de titres de cette catégorie. Voir la partie *Consultation*.
- Les documents à déposer ont été définis plus clairement et comprennent : les statuts, les règlements, les conventions d'actionnaires, les plans de droits en faveur des actionnaires et les contrats qui ont une incidence importante sur les droits des porteurs.

Partie 13, Dispenses

- Des dispenses des obligations d'information continue ont été ajoutées pour les émetteurs d'actions échangeables. Elles comprennent une dispense de l'exigence de déclaration d'initié pour les initiés à l'égard de l'émetteur d'actions échangeables qui ne sont pas également initiés à l'égard de la société mère. Nous avons souscrit à la position des intervenants faisant valoir que c'est habituellement le dossier d'information continue de la société mère, non celui de l'émetteur d'actions échangeables, qui présente un intérêt pour les porteurs de titres échangeables. Les émetteurs de titres échangeables seront dispensés des obligations d'information continue à la condition qu'ils déposent et transmettent des exemplaires des documents d'information de la société mère.

Partie 14, Date d'entrée en vigueur et dispositions transitoires

- Les dispositions transitoires et la date d'entrée en vigueur supposent que le règlement ne sera pas en vigueur avant 2004.

Annexe 51-102A1, Notice annuelle

- L'annexe a été révisée pour ajouter certaines obligations d'information qu'on trouve actuellement dans l'annexe relative au prospectus. En particulier, la notice annuelle contiendra maintenant les éléments d'information suivants :
 - adresse du siège social de l'émetteur
 - stade de développement des principaux produits ou services
 - description de la production et des services; les baux ou hypothèques; compétences et connaissances spécialisées; et dépendance économique
 - données financières tirées des états financiers globalement, par action et sur la base de la dilution maximale
 - structure du capital et caractéristiques importantes de chaque catégorie de titres autorisés, y compris les restrictions à la propriété des titres
 - notes attribuées par des agences de notation
 - cours et volume des opérations sur les titres
 - ventes antérieures de titres au cours du dernier exercice
 - titres entiers
 - promoteurs et nature et montant de toute contrepartie qu'ils ont reçue de l'émetteur
 - poursuites
 - intérêt de la direction et d'autres personnes dans les opérations importantes
 - agents des transferts et agents chargés de la tenue des registres
 - contrats importants hors du cours normal des activités

- experts responsables d'opinions présentées dans la notice annuelle et leur intérêt dans l'émetteur

Nous estimons que ce sont là des éléments d'information importants qui doivent être fournis aux investisseurs sur une base annuelle, et non pas au seul moment où l'émetteur procède à un appel public à l'épargne. Cette modification tient compte également de la possibilité qu'un futur régime d'information intégré exige que la notice annuelle constitue un document d'information complet.

- La date de la notice annuelle a été définie de façon plus claire et une disposition a été ajoutée prévoyant que la notice annuelle doit être déposée dans les 10 jours suivant la date qu'elle porte. De cette façon, la notice annuelle sera, au moment de son dépôt, un document exact donnant une image à jour de l'activité de l'émetteur. Sans cette disposition, il y avait un risque que la notice annuelle ne tienne pas compte des changements intervenus dans l'activité de l'émetteur entre la date de la notice annuelle et celle de son dépôt. Il aurait pu en résulter que la notice annuelle soit devenue trompeuse au moment de son dépôt.
- Les dispositions sur les cessions significatives ont été supprimées, conformément aux modifications déjà exposées au sujet de la partie 8 du règlement.
- Désormais, l'émetteur assujéti doit décrire dans sa notice annuelle tout contrat dont son activité dépend en grande partie. Il se peut que ces contrats ne soient pas « hors du cours normal des activités », de sorte qu'ils ne seraient pas décrits sous la rubrique « Contrats importants ». Toutefois, ces contrats sont souvent essentiels pour les opérations de l'émetteur et présentent donc un intérêt pour les investisseurs.
- Les émetteurs assujettis devront maintenant indiquer leurs politiques sociales et environnementales dans la description de leurs activités.
- L'information à fournir sur les facteurs de risque a fait l'objet d'éclaircissements, au moyen d'exemples des types de risque qui pourraient être indiqués. Cela répond aux commentaires que nous avons reçus d'intervenants demandant des indications plus précises à cet égard.
- L'information à fournir sur les faillites, amendes ou sanctions des administrateurs et membres de la haute direction a été élargie pour englober le cas où la personne a été administrateur ou membre de la haute direction d'un émetteur :
 - moins d'un an avant que l'émetteur ne fasse faillite;
 - au moment où est survenu l'événement à la suite duquel une amende ou une sanction a été infligée à l'émetteur.

Les ACVM ont noté qu'il arrive souvent que les administrateurs et les membres de la haute direction donnent leur démission avant la faillite ou avant que ne soit infligée l'amende ou la sanction, de façon à se soustraire à l'obligation de fournir cette information. Si la personne participait à la direction de la société au moment où celle-ci se dirigeait vers la faillite ou au moment où est survenu l'événement à la suite duquel une amende ou une sanction a été infligée à l'émetteur, il s'agit d'une information qui présente un intérêt pour l'investisseur. L'administrateur ou le membre de la haute direction ne devrait pas avoir la possibilité d'éviter d'avoir à fournir cette information en donnant sa démission au moment opportun.

- L'émetteur n'a plus à indiquer aux porteurs comment demander des exemplaires des états financiers et du rapport de gestion, cette information n'étant plus nécessaire du fait que tous les émetteurs doivent envoyer à leurs porteurs le formulaire de demande dont il a été question ci-dessus.

Annexe 51-102A2, Rapport de gestion

- L'annexe sur le rapport de gestion a été modifiée en fonction des modifications apportées à la partie 6 du règlement, notamment en ce qui concerne l'information à fournir par l'émetteur émergent sans produits d'exploitation significatifs.
- L'annexe a été révisée pour y intégrer certains éléments provenant du rapport du Conseil canadien de l'information sur la performance de l'ICCA, intitulé « Le rapport de gestion – Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir », ainsi que l'ont recommandé quelques intervenants. Par exemple, il est maintenant précisé dans les instructions générales que le rapport de gestion doit décrire la société « du point de vue de la direction » et qu'il vise notamment à permettre aux investisseurs d'apprécier les tendances dans les activités de l'émetteur.
- Une instruction a été ajoutée qui invite les émetteurs à rédiger le rapport de gestion en appliquant les principes de rédaction en langage simple. Pour que le rapport de gestion soit utile aux investisseurs, il faut qu'il soit compréhensible. L'un des meilleurs moyens de le rendre compréhensible est de le rédiger en langage simple.
- Il faut maintenant que le rapport de gestion soit daté, de sorte que le lecteur sache à quel moment l'information qui y est présentée a été établie. Le rapport de gestion doit également être à jour de sorte qu'il ne soit pas trompeur au moment du dépôt.
- Des indications additionnelles ont été ajoutées pour aider les émetteurs du secteur primaire à traiter de leurs activités.
- La partie traitant de l'exposé sur les arrangements hors bilan a été révisée pour définir plus clairement les informations à fournir; cette partie a été séparée de l'exposé sur les sources de financement et forme maintenant une section distincte dans le rapport de gestion.
- Les règles concernant les opérations avec les parties reliées ont été simplifiées. Les informations qui feraient double emploi avec les informations exigées par les PCGR, sans compléter ou enrichir les informations données dans les états financiers, ont été supprimées.
- Davantage de précisions sur les principales estimations comptables sont dorénavant exigées. La question des estimations comptables était auparavant visée à la rubrique « Principales conventions comptables ». Cette obligation ne s'applique pas aux émetteurs émergents. Ces modifications sont conformes aux règles applicables aux États-Unis.
- Les émetteurs émergents ont été dispensés de l'obligation de fournir, dans le rapport de gestion, des informations sur leurs obligations contractuelles. Cette dispense se justifie par le fardeau démesuré qui se trouverait imposé aux émetteurs émergents s'ils avaient à fournir ces informations et elle est conforme au régime d'information américain, dans lequel les petites entreprises bénéficient d'une dispense semblable.
- La disposition prévoyant l'obligation de traiter des modifications des conventions comptables a été révisée de sorte que l'émetteur doive aussi traiter de l'adoption initiale de conventions comptables au cours de l'exercice.

Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important

Aucune modification significative n'a été apportée à l'annexe portant sur la déclaration de changement important.

Annexe 51-102A4, Déclaration d'acquisition d'entreprise

- L'article 2.2 a été modifié pour préciser quelle est la date d'acquisition aux fins de la comptabilité. Cette modification rendra la déclaration plus facile à comprendre pour les lecteurs non comptables.
- L'article 2.4, qui prévoyait l'information sur les « obligations importantes », a été supprimé. Nous avons souscrit aux commentaires des intervenants qui estimaient qu'on ne voyait pas clairement dans quelles situations cet article s'appliquerait et que ce texte n'ajoutait pas d'information significative à la déclaration d'acquisition d'entreprise.
- À la rubrique 3, il a été précisé qu'il faut fournir dans la déclaration d'acquisition d'entreprise toute information autre que les états financiers qui est exigée par la partie 8 du règlement. Les émetteurs du secteur des hydrocarbures doivent présenter, selon la partie 8, un état des résultats d'exploitation au lieu d'états financiers.

Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations

- Cette annexe a été modifiée pour permettre l'intégration par renvoi de documents déjà déposés. De cette façon, on évite que la circulaire ne devienne inutilement encombrante du fait de son volume et on réduit le volume des informations déposées en double par les émetteurs.
- Les émetteurs doivent fournir des informations au sujet des faillites des candidats à un poste d'administrateur, ainsi que des amendes, sanctions ou faillites de sociétés dont ils ont été administrateurs ou membres de la haute direction. Nous estimons qu'il s'agit d'une information pertinente pour les porteurs qui doivent décider en faveur de quels candidats ils vont voter en vue de l'élection des administrateurs.
- Il faut maintenant présenter sous forme de tableau l'encours total des prêts consentis par l'émetteur aux administrateurs et aux membres de la haute direction. Cette information vient compléter l'information sur les prêts consentis dans le cadre de plans de souscription (achat) de titres et d'autres plans. La rubrique 10, *Prêts aux administrateurs et aux membres de la haute direction*, a été révisée pour indiquer clairement l'information exigée. Le contenu de la rubrique 10 n'a pas été révisé quant au fond. Les modifications visent à rendre l'annexe plus facile à comprendre pour les émetteurs assujettis et à rendre l'information plus conviviale pour les porteurs.
- Dans l'article portant sur les informations concernant les opérations de restructuration aux termes desquelles des titres doivent être émis ou échangés, l'obligation de fournir les informations prévues pour le prospectus a subi les modifications suivantes :
 - la précision qu'il fallait fournir « suffisamment d'information pour permettre à un porteur de titres raisonnable de se former une opinion éclairée » a été supprimée – la norme à appliquer est simplement l'information prévue par l'annexe sur le prospectus;
 - l'obligation de fournir l'information prévue pour le prospectus a été étendue aux acquisitions significatives dans le cadre desquelles des titres sont émis et une circulaire de sollicitation de procurations est transmise;
 - les sociétés de capital de démarrage sont dispensées de l'obligation de fournir l'information prévue pour le prospectus à condition qu'elles se conforment aux politiques et aux formulaires de la Bourse de croissance TSX.

Ces modifications ont été apportées pour une bonne part en réponse aux commentaires reçus. En particulier, nous nous sommes rangés à l'avis des intervenants qui ont fait valoir que la précision ajoutée au sujet de l'information prévue pour le prospectus créait une incertitude au sujet du niveau d'information exigé. Nous avons également souscrit à l'avis des intervenants ayant fait observer que les sociétés de capital de démarrage qui se conforment aux politiques et aux formulaires de la Bourse de croissance TSX ne devraient pas avoir à se conformer à l'article 14.2 de l'annexe. Cela tient compte du rôle actif joué par la Bourse de croissance TSX en vue d'établir des normes sur l'information à fournir pour les transactions de qualification.

- L'obligation pour les émetteurs d'indiquer comment les porteurs peuvent demander des exemplaires des états financiers et du rapport de gestion a été éliminée, du fait qu'elle n'était plus nécessaire étant donné que les émetteurs sont maintenant tenus de transmettre à leurs porteurs le formulaire de demande dont il a été question auparavant.

Annexe 51-102A6, Rémunération des membres de la haute direction

Dans la version anglaise de l'annexe, le terme *restricted share* a été changé pour *restricted stock*. Ce changement permet de le distinguer du terme défini dans le règlement, et correspond à la terminologie utilisée à des fins similaires par la SEC. Le terme « action temporairement incessible » (*restricted stock*) est défini au chapitre 3870 du Manuel de l'ICCA et désigne des actions dont la revente fait l'objet de restrictions, par exemple des actions entières ou des actions dont la revente fait l'objet de restrictions similaires.

Les principes de rédaction en langage simple ont été appliqués dans l'Annexe 51-102A6.

L'instruction générale

- L'instruction générale a été modifiée en fonction des modifications du règlement décrites ci-dessus. En particulier :
 - les dispositions traitant des PCGR et des NVGR ont été supprimées, puisqu'on les trouve maintenant dans l'Instruction générale 52-107, à laquelle renvoie maintenant l'Instruction générale;
 - des indications ont été ajoutées au sujet des définitions de « prise de contrôle inversée » et « désaccord » dans le règlement;
 - l'exposé sur l'examen par le vérificateur des états financiers intermédiaires mentionne maintenant l'obligation pour l'émetteur qui n'a pas fait effectuer cet examen par le vérificateur de l'indiquer;
 - des indications, notamment une annexe, ont été ajoutées en vue d'aider les émetteurs à appliquer les dispositions du règlement sur le changement de la date de clôture de l'exercice;
 - des indications ont été ajoutées à l'intention des émetteurs émergents sans produits d'exploitation significatifs sur la façon de fournir la ventilation des charges;
 - des instructions sont données aux émetteurs sur les adresses auxquelles ils doivent envoyer l'avis relatif à une opération de restructuration.
- L'instruction générale précise le fait que le règlement ne s'applique pas aux fonds d'investissement.
- L'instruction générale traite maintenant de l'obligation que les données sur les actions en circulation soient arrêtées à la date la plus proche possible. Elle précise que la date la plus proche possible se définit par rapport à la date de dépôt du rapport de gestion. De cette façon, l'information présentée dans le rapport de gestion sera la plus actualisée possible, mais

l'émetteur aura suffisamment de temps pour mettre au point le rapport de gestion, le faire approuver par le conseil d'administration et le faire approuver, sans avoir à mettre à jour continuellement les données sur les actions en circulation.

- Des indications supplémentaires ont été ajoutées sur l'application des critères de significativité, y compris des critères optionnels, pour les acquisitions d'entreprise prévus dans le règlement. L'instruction générale contient également des indications sur la façon d'appliquer le critère de significativité dans le cas des acquisitions en plusieurs étapes.
- Un renvoi à l'Avis 52-303 a été ajouté à l'intention des émetteurs assujettis qui comptent publier des mesures des résultats autres que celles qui sont prescrites par les PCGR.

Appendice 1 de l'Annexe A
Liste des intervenants

ADP Investor Communications - 15 octobre 2002

Association canadienne de l'imprimerie - 17 décembre 2002

Association des banquiers canadiens - 11 octobre 2002

ATCO Group - 19 septembre 2002

BDO Dunwoody s.r.l. - 19 septembre 2002

Bennett Jones LLP - 21 novembre 2002

Boughton Peterson Yang Anderson Law Corporation - 3 octobre 2002

Bourse de Corée - 20 août 2002

Bourse de croissance TSX - 29 août 2002

Bourse de Toronto - 2 octobre 2002

Canadian Advocacy Committee

AIMR (Association for Investment Management and Research) - 19 septembre 2002

Canadian Investor Relations Institute - 27 septembre 2002

Canadian Listed Company Association - 19 septembre 2002

Clark, Wilson - 15 juillet 2002

Collins Barrow Calgary LLP - 18 septembre 2002

Compagnie pétrolière impériale Ltée - 19 septembre 2002

Conseil canadien de l'information sur la performance

Institut canadien des comptables agréés - 19 septembre 2002

Conseil des normes comptables - 18 septembre 2002

Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l. - 19 septembre 2002

Deloitte & Touche s.r.l. - 18 septembre 2002

Ernst & Young LLP, Chartered Accountants - 19 septembre 2002

Forest & Marine Financial Limited Partnership - 4 octobre 2002

Groupe de travail du Conseil des normes de certification

Institut canadien des comptables agréés - 19 septembre 2002

KPMG s.r.l. - 1^{er} octobre 2002

Annexe B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Table des matières

<u>Partie</u>	<u>Titre</u>	<u>Page</u>
PARTIE I	CONTEXTE	1
PARTIE II	<i>RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE</i>	1
	Réponses aux questions posées dans l'avis initial	1
	1. Critères à utiliser pour déterminer les délais de dépôt des états financiers	1
	2. Suppression de l'obligation de transmettre les états financiers	3
	3. Évolution des exigences de la SEC	5
	4. Dépôt simultané des états financiers et du rapport de gestion	7
	5. Information sur les opérations de restructuration dans les circulaires de sollicitation de procurations	7
	6. Information sur les acquisitions significatives	10
	7. Obligation de déposer les documents importants	11
	8. Critères d'identification des petits émetteurs	11
	9. Mode de réglementation des petits émetteurs	13
	10. Analyse coûts-avantages	14
	11. Garants et actions échangeables	14
PARTIE III	AUTRES COMMENTAIRES AU SUJET DU RÈGLEMENT 51-102	16
	Commentaires généraux	16
	Partie 1 – Définitions	17
	Partie 4 – États financiers	18
	Partie 5 – Notice annuelle et Annexe 51-102A1	23
	Partie 6 – Rapport de gestion et Annexe 51-102A2	24
	Partie 7 – Déclaration de changement important	28
	Partie 8 – Déclaration d'acquisition d'entreprise	29
	Partie 9 – Sollicitation de procurations et circulaires de sollicitation de procurations	34
	Partie 10 – Obligations d'information relatives aux actions subalternes	34
PARTIE IV	INSTRUCTION GÉNÉRALE 51-102	34
	Partie 3 – États financiers	34
ANNEXE 1	LISTE DES INTERVENANTS	

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

PARTIE I CONTEXTE

Le 21 juin 2002, les ACVM ont publié aux fins de consultation l'avant-projet de *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « règlement 51-102 » ou le « règlement ») et l'avant-projet de *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers* (le « règlement 71-102 »). La période de consultation a pris fin le 19 septembre 2002. Les ACVM ont reçu des commentaires des 34 intervenants indiqués à l'Annexe 1.

Les ACVM ont pris en considération tous les commentaires. Elles remercient les intervenants de leur contribution.

Les questions posées dans l'avis de consultation relatif à l'avant-projet de règlement 51-102 (l'« avis initial ») et les réponses sont résumées ci-après. Les numéros correspondent aux numéros des questions dans l'avis initial. Après les réponses aux questions particulières, nous résumons les nombreux autres commentaires sur l'avant-projet de règlement 51-102.

Les numéros de dispositions indiqués dans le présent résumé correspondent aux dispositions de la version originale de l'avant-projet de règlement 51-102. Les numéros de dispositions entre crochets renvoient aux dispositions correspondantes de la version actuelle du projet de règlement 51-102.

Les commentaires et les réponses relatifs à l'avant-projet de règlement 71-102 figurent en annexe à l'avis de consultation relatif à ce règlement. Les commentaires et les réponses concernant les questions dorénavant visées par le projet de *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables* (le « règlement 52-107 ») figurent en annexe à l'avis de consultation relatif à ce projet de règlement.

PARTIE II RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE

Réponses aux questions posées dans l'avis initial

1. Critères à utiliser pour déterminer les délais de dépôt des états financiers

Question : *Le règlement utilise les critères de la Bourse de Toronto relatifs aux sociétés non dispensées pour déterminer les délais de dépôt des états financiers annuels et intermédiaires et du rapport de gestion applicables aux émetteurs. Selon ces critères, les émetteurs doivent notamment avoir un actif corporel net d'au moins 7,5 millions de dollars ou, s'agissant des sociétés pétrolières et gazières, des réserves prouvées et mises en valeur d'au moins 7,5 millions de dollars. Ces critères signifient que les délais de dépôt abrégés de 90 et de 45 jours seront appliqués aux émetteurs canadiens qui ont la plus grande capitalisation, dont beaucoup doivent déjà respecter les mêmes délais aux États-Unis. Ils diffèrent du seuil de la valeur marchande que l'on propose d'utiliser pour déclencher l'obligation de déposer une notice annuelle prévue par le règlement, compte tenu que la valeur marchande d'un émetteur n'est pas toujours le meilleur critère pour évaluer sa capacité d'établir l'information financière dans un délai plus serré.*

a) *Est-il opportun d'utiliser les critères de la Bourse de Toronto relatifs aux sociétés non dispensées pour déterminer les délais de dépôt des états financiers? Si vous avez répondu non, expliquez pourquoi et indiquez les critères que nous devrions considérer.*

Un intervenant était d'accord pour que les ACVM utilisent des critères déjà couramment utilisés et dont l'application est surveillée de près par un organisme de réglementation, comme les critères de la Bourse de Toronto relatifs aux sociétés non dispensées, les critères de la Bourse

de Toronto relatifs à l'inscription à la cote ou d'autres critères largement utilisés. Il estimait toutefois que seuls les émetteurs qui ont déjà le statut de société non dispensée, et non ceux qui répondent uniquement à ces critères, devraient être assujettis aux délais abrégés.

Sept intervenants estimaient que les critères n'étaient pas appropriés pour les raisons suivantes :

- La Bourse de Toronto attribue le statut de « société dispensée » ou de « société non dispensée » au moment de l'inscription à la cote et ne le réexamine pas annuellement, de sorte que les émetteurs conservent leur statut à moins d'être suspendus ou radiés.
- Plus de 320 émetteurs dispensés ont une capitalisation boursière inférieure à 75 millions de dollars, ce qui laisse à penser qu'ils n'ont pas les ressources nécessaires pour respecter les délais abrégés.
- On ne s'explique pas comment les émetteurs qui ne sont pas inscrits à la cote de la Bourse de Toronto feraient pour appliquer les critères.
- Les émetteurs qui ne sont pas inscrits à la cote de la Bourse de Toronto ne pourraient pas déterminer s'ils sont « non dispensés » puisque la Bourse de Toronto attribue ce statut à sa discrétion.
- Il serait plus simple et plus facile d'utiliser le règlement s'il ne faisait pas renvoi à d'autres textes de la législation, règlements ou instructions.
- De nombreux émetteurs qui sont dispensés par la Bourse de Toronto ne seraient pas considérés comme des émetteurs à grande capitalisation et pourraient avoir des difficultés à respecter des délais écourtés.
- Il vaut mieux utiliser un critère de valeur marchande. Six des intervenants ont proposé d'utiliser le critère de valeur marchande de 75 millions de dollars prévu par la Norme canadienne 44-101, *Placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (la « NC 44-101 »).

Réponse : Les ACVM acceptent d'utiliser des critères qui sont déjà couramment utilisés et conviennent que les critères relatifs aux sociétés non dispensées ne sont pas les plus appropriés. Le règlement a été modifié pour ce qui est de la détermination des délais de dépôt des états financiers et d'autres questions abordées dans l'avis de consultation auquel le présent résumé est joint en annexe (l'« avis actuel »). Il faut maintenant déterminer si l'émetteur est un « émetteur émergent ». Selon le règlement, un « émetteur émergent » est un émetteur qui n'est pas inscrit à la cote de la Bourse de Toronto, du New York Stock Exchange, de l'American Stock Exchange, du NASDAQ National Market, du NASDAQ SmallCap Market ou d'une Bourse située hors du Canada ou des États-Unis. Ce critère rendra le marché plus transparent et apportera aux émetteurs et aux investisseurs la certitude dont ils ont besoin.

Question : *b) Que pensez-vous du fait que certains émetteurs admissibles au régime du prospectus simplifié prévu par la NC 44-101 disposeraient de 120 jours pour déposer leurs états financiers annuels?*

Deux intervenants ont déclaré qu'un émetteur pouvant se prévaloir de la NC 44-101 ne devrait pas disposer de 120 jours pour déposer ses états financiers annuels.

Réponse : Étant donné la définition proposée d'« émetteur émergent », nous ne nous attendons pas, en règle générale, à ce qu'un émetteur répondant à la définition puisse se prévaloir de la NC 44-101. Comme la possibilité que cela se produise est faible, nous ne jugeons pas qu'elle annule l'avantage que procure l'utilisation du même seuil pour toutes les obligations d'information continue.

Question : *c) Que pensez-vous du fait que la SEC a proposé d'imposer aux émetteurs dont le flottant est supérieur à 75 millions de dollars américains, et qui sont par conséquent admissibles au régime américain de prospectus simplifié, des délais encore plus serrés que ceux que nous proposons? Pourquoi?*

Plusieurs intervenants étaient en faveur de l'adoption d'un critère de la valeur marchande ou du flottant pour déterminer les délais de dépôt des états financiers. Voir la réponse à la question 1d), ci-dessous. Plusieurs intervenants ont également émis des réserves quant aux délais de dépôt abrégés de la SEC. Voir les réponses à la question 3, ci-dessous.

Question : *d) Le seuil de 75 millions de dollars utilisé dans le règlement pour déclencher l'obligation de déposer une notice annuelle et, dans la NC 44-101, pour déclencher l'admissibilité au régime du prospectus simplifié est-il approprié?*

Sept intervenants étaient en faveur de l'utilisation de ce seuil, à supposer qu'un régime à plusieurs niveaux soit mis en place. Un intervenant ajouterait au critère de valeur marchande de 75 millions de dollars les limites de 10 millions de dollars en actifs et produits applicables aux « petites entreprises ».

Réponse : Les ACVM estiment que le secteur aurait avantage à ce que l'on utilise un seuil transparent, sûr et facile à appliquer aux fins de l'information continue. C'est pourquoi nous avons appliqué le critère de l'émetteur émergent dans la plupart des cas où le règlement impose des exigences différentes selon la catégorie d'émetteur.

On trouvera d'autres commentaires sur les seuils utilisés pour déterminer les délais de dépôt des états financiers et d'autres délais de dépôt d'information aux rubriques « Critères d'identification des petits émetteurs » et « Mode de réglementation des petits émetteurs », ci-dessous.

2. Suppression de l'obligation de transmettre les états financiers

Question : *Comme nous le notons [dans l'avis initial], sous la rubrique « Résumé des principales modifications apportées aux obligations d'information continue actuelles », le règlement supprimera l'obligation de transmettre les états financiers et le rapport de gestion à tous les porteurs de titres. Les émetteurs ne seront plus tenus que de transmettre ces documents aux porteurs de titres qui en font la demande. Ils devront indiquer dans leur notice annuelle et leurs circulaires de sollicitation de procurations que les intéressés peuvent obtenir sans frais les états financiers et le rapport de gestion, ainsi que la façon de se les procurer. Expliquez pourquoi vous êtes d'accord ou non avec cette solution. Quelle solution recommanderiez-vous?*

Treize intervenants étaient en faveur de cette solution.

Un intervenant a déclaré que les ACVM ne devraient pas supprimer l'obligation de transmettre les états financiers et le rapport de gestion, car cela :

- donnerait lieu à d'importantes pertes d'emplois dans le secteur de l'imprimerie financière;
- ne protégera pas l'environnement, puisque les porteurs de titres imprimeront les documents au bureau ou à domicile;

remplacerait un mode de communication qui a fait ses preuves par une source d'information électronique « passive ».

Trois intervenants ont déclaré que les émetteurs assujettis devraient être tenus de demander aux porteurs de titres s'ils veulent recevoir des documents d'information, comment ils veulent les recevoir et quels types de documents ils veulent recevoir. L'un d'eux a déclaré qu'il faudrait au moins demander aux porteurs de titres s'ils veulent recevoir les états financiers et le rapport de gestion, comment ils veulent les recevoir, et qu'en l'absence de réponse, la transmission devrait continuer jusqu'à ce qu'ils demandent une modification du processus de transmission. Un autre a proposé que la demande soit faite dans le cadre de la sollicitation de procurations annuelle et que les dispositions prévoient l'utilisation de technologies modernes de communication avec les investisseurs.

Réponse : Les ACVM concèdent qu'il ne convient pas d'obliger les émetteurs à transmettre les états financiers à tous les porteurs de titres, que ceux-ci souhaitent les recevoir ou non. Nous

convenons également que les émetteurs assujettis devraient consulter leurs porteurs de titres pour connaître leurs souhaits. C'est pourquoi nous maintenons notre proposition selon laquelle la transmission ne devrait se faire que sur demande, tout en obligeant les émetteurs assujettis à fournir tous les ans aux porteurs de titres un formulaire de demande. Cette solution tient compte des progrès technologiques en matière de communication (y compris SEDAR) depuis l'instauration de l'obligation de transmission. Elle supprimera également la transmission de documents papier inutiles, en n'exigeant qu'ils ne soient transmis qu'aux porteurs de titres qui en font la demande.

Un intervenant a déclaré que, si les ACVM supprimaient l'obligation de transmettre les états financiers, il n'y aurait peut-être plus aucune obligation de transmettre les états financiers aux propriétaires véritables des titres, ce qui est contraire à l'objectif du *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti* (le « règlement 54-101 »).

Réponse : Nous avons modifié le règlement pour préciser que les états financiers et le rapport de gestion doivent être transmis sur demande tant au propriétaire inscrit qu'au propriétaire véritable.

Un intervenant a proposé que les ACVM adoptent la démarche « accès-égale-réception » préconisée par le Comité d'étude de cinq ans de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Réponse : Les ACVM estiment que l'obligation prévue par le règlement de ne transmettre les états financiers et le rapport de gestion que sur demande est une solution de remplacement adéquate à la démarche « accès-égale-réception » proposée, car il est probable que les porteurs de titres ne demanderont à recevoir les états financiers et le rapport de gestion que s'ils n'ont pas accès à Internet ou s'ils ne peuvent pas ou ne veulent pas télécharger ou imprimer les documents disponibles sur Internet. Il ne serait pas bon d'adopter une démarche « accès-égale-réception » dans le cas de ces porteurs de titres.

Deux intervenants ont proposé que l'information sur la disponibilité des documents soit communiquée plus d'une fois par an et dans plus de documents que la notice annuelle et la circulaire de sollicitation de procurations. Les documents trimestriels, les sites Web des émetteurs et les communiqués concernant les résultats financiers devraient également contenir cette information. Un intervenant a proposé que les émetteurs soient obligés d'indiquer que les documents d'information sont disponibles sous forme électronique dans SEDAR ou sur leur site Web.

Réponse : Le règlement a été révisé et il exige dorénavant que les émetteurs demandent une fois par an aux porteurs de titres s'ils souhaitent recevoir les états financiers et le rapport de gestion. Étant donné que les émetteurs indiqueront aux porteurs de titres comment obtenir ces documents, il est inutile d'exiger qu'ils donnent ces renseignements dans leurs documents d'information.

Un intervenant a déclaré que l'Instruction générale relative au Règlement 54-101 devrait clarifier les exigences relativement aux assemblées générales annuelles, de façon à tenir compte des nouveaux délais de dépôt, de l'exigence d'examen par le conseil et de la suppression de l'obligation de transmission.

Réponse : Nous avons modifié le règlement pour préciser que la transmission des états financiers ou du rapport de gestion doit se faire au plus tard à la date limite de dépôt des états financiers ou du rapport de gestion demandés, ou dix jours après réception de la demande, en retenant la dernière de ces dates. Les ACVM ne jugent pas qu'il soit nécessaire d'apporter une clarification au règlement 54-101. Nous suivrons le fonctionnement du régime pour déterminer si une clarification pourrait être utile.

Voir les commentaires reproduits à la rubrique « 4.12 Transmission des états financiers », ci-dessous.

3. Évolution des exigences de la SEC

Question : *Sous la rubrique « Évolution récente des exigences de la SEC » [de l'avis initial] nous indiquons des avis de la SEC proposant des modifications aux exigences d'information des émetteurs inscrits auprès de la SEC. Faut-il modifier le règlement pour l'aligner sur ces propositions?*

Commentaires généraux

Quatre intervenants ont répondu par la négative et fait valoir que les ACVM accordent trop d'importance aux règles de la SEC. Selon eux, les ACVM devraient décider ce qui convient aux marchés canadiens, notamment en ce qui concerne les petits émetteurs.

Un intervenant a proposé que le règlement soit modifié pour tenir compte de l'évolution récente des exigences de la SEC dans le domaine de l'information sur les politiques et les risques en matière sociale et environnementale.

Réponse : Les ACVM concèdent que les modifications apportées aux obligations d'information par la SEC ne sont pas toutes appropriées au Canada, notamment en ce qui concerne les émetteurs émergents. Les ACVM ont étudié les modifications et en ont adopté certaines, qu'elles considéraient susceptibles d'améliorer le régime d'information canadien (voir la rubrique « Résumé des modifications apportées au projet de règlement », dans l'avis actuel). Elles pourraient étudier d'autres modifications séparément dans le cadre de l'étude en cours de la loi Sarbanes-Oxley des États-Unis.

Délais de dépôt des états financiers

Un intervenant a recommandé que les ACVM adoptent les délais de la SEC. Trois intervenants ont déclaré que, si les ACVM apportaient cette modification, elles devraient prévoir une période transition similaire à celle prévue par la SEC.

Un intervenant a fait remarquer que la règle finale de la SEC concernant l'abrégement des délais de dépôt périodique d'information ne visent que les sociétés américaines et que les sociétés canadiennes inscrites auprès de SEC sont exclues. Comme le règlement harmonisera les délais de dépôt d'information applicables aux émetteurs canadiens inscrits auprès de la SEC et à ceux qui n'y sont pas inscrits, il est inutile de réduire davantage les délais de dépôt.

Un intervenant a déclaré que les ACVM ne devraient pas réduire les délais de dépôt à 60 et 35 jours sans effectuer d'analyse coûts-avantages. Neuf intervenants ont affirmé que les ACVM ne devraient pas abréger les délais pour les raisons suivantes :

- cela imposerait des pressions exagérées aux vérificateurs et aux émetteurs.
- les petits émetteurs en souffriraient davantage que les grands émetteurs.
- cela risque de compromettre la fiabilité et l'exactitude de l'information communiquée au marché.

de nombreux émetteurs à grande capitalisation et leurs vérificateurs éprouveraient des difficultés à faire face aux changements apportés aux normes comptables canadiennes et américaines.

Réponse : Les ACVM ont décidé de ne pas adopter les nouveaux délais de dépôt des états financiers annuels et intermédiaires (60 et 35 jours) de la SEC. Voir les commentaires relatifs aux articles 4.2 et 4.5, ci-dessous.

Exigences de déclaration actuelles

En ce qui concerne la proposition de la SEC d'exiger davantage d'information sur les prêts consentis aux administrateurs et aux membres de la direction, un intervenant a indiqué que les

ACVM devraient coordonner leur démarche avec d'autres projets en cours de façon à harmoniser les exigences canadiennes et américaines. Des dispenses de l'obligation d'information devraient être offertes aux administrateurs et aux membres de la direction des institutions de crédit.

Réponse : Les propositions formulées dans l'avis 33-8090 de la SEC en vue de l'amélioration de l'information sur les arrangements conclus avec les administrateurs et les membres de la direction et les opérations réalisées par ces personnes ont été supplantées par la loi Sarbanes-Oxley, laquelle interdit de faire des prêts et de donner des garanties d'emprunt aux membres de la direction et aux administrateurs. Les ACVM n'ont pas adopté cette interdiction. En revanche, l'Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations exige toujours la fourniture d'information sur les prêts consentis aux administrateurs et aux membres de la haute direction, exception faite des prêts de caractère courant. La définition de « prêt de caractère courant » aura pour résultat que certaines informations ne seront pas demandées à propos des prêts consentis par les institutions de crédit qui sont assortis de conditions sensiblement identiques à celles dont sont assortis les prêts consentis à des personnes qui ne sont pas des employés à plein temps.

Information sur les principales conventions comptables

Un intervenant a fait valoir que l'on pouvait améliorer l'information sur les principales estimations comptables. L'information que l'on fournit généralement dans les états financiers conformément au chapitre 1508 du Manuel de l'ICCA est désormais pour ainsi dire « standardisée ». Le rapport de gestion offre un meilleur moyen pour décrire les difficultés que comportent la formulation d'estimations et l'analyse de leur incidence sur les résultats financiers.

Un intervenant a déclaré que l'avis 33-8098 de la SEC, qui exige de l'information détaillée sur les principales conventions comptables, répète nombre d'exigences existantes des PCGR. Les ACVM ne devraient pas répéter les exigences des PCGR.

Un intervenant s'est déclaré en faveur de l'obligation, prévue par le règlement, de commenter les principales conventions comptables dans le rapport de gestion, car cela permet aux investisseurs d'évaluer le jugement de la direction dans le choix ou l'utilisation des principes comptables. Il était également favorable à ce que l'on modifie le règlement pour tenir compte des changements proposés par la SEC, car, selon lui, ces changements amélioreront l'évaluation des risques en exigeant la communication des principales estimations comptables et d'information sur l'adoption de conventions comptables qui ont une incidence importante.

Réponse : Les ACVM conviennent que le rapport de gestion doit contenir de l'information sur les principales estimations comptables et sur l'adoption des conventions comptables. En revanche, nous ne considérons pas que cette information ferait double emploi avec les exigences des PCGR, car elle apportera un supplément d'explications aux données figurant dans les états financiers. Depuis le projet de 2002, nous avons révisé les exigences relatives à la présentation des principales conventions comptables dans le rapport de gestion : il faut dorénavant présenter de l'information sur les principales estimations comptables.

Voir également les commentaires relatifs au rapport de gestion, ci-dessous.

4. Dépôt simultané des états financiers et du rapport de gestion

Question : Nous envisageons de modifier le règlement pour exiger que les états financiers et le rapport de gestion soient déposés simultanément, dans un dépôt unique. Le rapport de gestion contient une importante analyse de l'information fournie dans les états financiers et il doit déjà être déposé dans les mêmes délais que ceux-ci. Faut-il combiner les exigences de dépôt des états financiers et du rapport de gestion?

Quatre intervenants ont indiqué qu'il fallait combiner les exigences de dépôt des états financiers et du rapport de gestion. Il était difficile de dire s'ils préféraient combiner les états financiers et le rapport de gestion dans un document unique ou simplement demander un dépôt simultané. Six

intervenants ont déclaré que les états financiers et le rapport de gestion devraient être déposés simultanément.

Deux intervenants ont fait valoir qu'étant donné que l'établissement du rapport de gestion peut prendre plus de temps que celui des états financiers, combiner le dépôt de ces documents risquait de retarder la publication ou le dépôt de l'information financière. Tout ce qui devrait réellement compter, c'est que les deux documents soient déposés dans les délais. Un des intervenants a fait remarquer que, si le dépôt simultané retardait le dépôt des états financiers annuels vérifiés et approuvés, cela ne ferait qu'exacerber le problème des sociétés qui publient l'information financière de leur quatrième trimestre bien avant que les états financiers annuels n'aient été approuvés par le conseil et déposés. Une obligation de dépôt simultané porterait également à croire que les états financiers sont incomplets sans le rapport de gestion.

Un intervenant a proposé que les émetteurs soient tenus de transmettre et les états financiers et le rapport de gestion aux porteurs de titres qui demandent à recevoir l'un ou l'autre de ces documents.

Réponse : Les ACVM sont d'accord avec la majorité des intervenants qui sont en faveur du dépôt simultané des états financiers et du rapport de gestion. L'avantage que procure le dépôt simultané des états financiers et de leur analyse l'emporte sur la crainte que l'établissement du rapport de gestion ne retarde le dépôt des états financiers. Les ACVM ont toutefois décidé de ne pas combiner ces documents dans un document unique, car leur dépôt simultané procure le même avantage. Étant donné le lien entre les états financiers et le rapport de gestion, les ACVM ont également révisé le règlement pour exiger la transmission des états financiers et du rapport de gestion à tout actionnaire qui demande à recevoir l'un de ces documents.

5. Information sur les opérations de restructuration dans les circulaires de sollicitation de procurations

Question : *En vertu de la rubrique 13.2 [14.2] de l'Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations, les émetteurs sont tenus de fournir de l'information sur les opérations de restructuration.*

Un intervenant a indiqué que l'information à fournir conformément à la rubrique 13.2 [14.2] de l'Annexe 51-102A5 était importante, mais que l'annexe devrait être plus précise en ce qui concerne la nature de l'information à fournir. Par exemple, elle devrait préciser s'il faut vérifier les états financiers et quels éléments d'information du prospectus il faut présenter.

Réponse : Nous avons supprimé de la rubrique 13.2 [14.2] l'exigence selon laquelle la circulaire de sollicitation de procurations doit contenir « suffisamment d'information pour permettre à un porteur de titres raisonnable de se former une opinion éclairée ». L'annexe précise que l'information du prospectus est la norme à suivre. Il est donc inutile de répéter les exigences applicables aux prospectus.

Question : *a) La définition d'« opération de restructuration » figurant à la rubrique 13.2 [14.2] permet-elle de recueillir de l'information sur les bonnes catégories d'opérations? Si vous avez répondu non, indiquez les types d'opérations qu'il faudrait ajouter ou exclure et expliquez pourquoi.*

Trois intervenants ont déclaré que la définition était acceptable, quoique l'un d'eux ait indiqué que les arrangements et les restructurations réalisés pour des raisons fiscales qui n'ont aucune incidence sur la participation des actionnaires devraient être exclus

Réponse : Nous n'avons prévu aucune dispense de la sorte. Lorsqu'une société ouverte est restructurée à des fins fiscales, les porteurs de titres peuvent avoir besoin d'information exhaustive pour déterminer si les avantages fiscaux l'emportent sur les inconvénients éventuels.

Question : b) *Faut-il élargir le champ d'application de la rubrique 13.2 [14.2] aux acquisitions significatives d'éléments d'actif en échange de titres?*

Un intervenant a répondu par l'affirmative et un autre par la négative.

Réponse : Les ACVM estiment que, lorsque des titres sont émis et qu'une circulaire de sollicitation de procurations est distribuée dans le cadre d'une acquisition significative, il est approprié de fournir de l'information sur l'opération. Nous avons augmenté la rubrique 13.2 [14.2] pour préciser ce point.

Question : c) *La rubrique 13.2 [14.2] demande-t-elle de l'information sur les bonnes entités, relativement aux opérations visées? Si vous avez répondu non, indiquez les entités qu'il faudrait ajouter ou exclure et expliquez pourquoi*

Deux intervenants ont répondu par l'affirmative.

Question : d) *L'obligation prévue à la rubrique 13.2 [14.2] d'inclure l'information à fournir dans le prospectus est nuancée par les mots : « pour permettre au porteur de titres raisonnable de se former une opinion éclairée ». Est-ce assez clair? Si vous avez répondu non, expliquez comment nous pourrions clarifier cette obligation?*

Un intervenant a déclaré que l'absence d'information fautive ou trompeuse (*full, true and plain disclosure*) devrait rester la norme.

Quatre intervenants ont fait valoir que l'obligation de présenter les états financiers dans le prospectus ne doit pas être nuancée par les mots « pour permettre au porteur de titres raisonnable de se former une opinion éclairée », car cela aurait tôt fait de créer une disparité sans fondement avec l'information tirée des états financiers et reproduite dans les circulaires de sollicitation de procurations, ce qui constituerait un recul par rapport aux exigences de la *Rule 54-501* de la CVMO.

Trois intervenants ont indiqué qu'on ne savait pas comment l'auteur de la circulaire de sollicitation de procurations pourrait déterminer l'information qui n'est pas requise. Étant donné cette imprécision, il faudrait supprimer la nuance de la version finale du règlement.

Réponse : Les mots « pour permettre au porteur de titres raisonnable de se former une opinion éclairée » ont été supprimés de l'annexe. C'est donc la norme de l'absence d'information fautive ou trompeuse qui s'applique à la rubrique 13.2 [14.2].

Question : e) *Serait-il préférable de prescrire une circulaire de sollicitation de procurations distincte pour certaines opérations de restructuration (comme les prises de contrôle inversées) et analogue au nouveau Formulaire 3B de la TSX – Information à fournir dans une circulaire de sollicitation de procurations relative à une transaction de qualification?*

Deux intervenants ont déclaré que les ACVM devraient prescrire une circulaire distincte pour ces opérations. L'un d'eux a proposé que le traitement soit similaire au formulaire F-4 ou S-4 de la SEC.

Un intervenant a déclaré qu'une circulaire distincte était inutile.

Réponse : Les ACVM ont décidé de ne pas prescrire de circulaire distincte pour différentes opérations. La circulaire de sollicitation de procurations est conçue pour que l'on puisse y présenter de l'information pertinente pour toute une variété d'opérations de restructuration et adaptée à la situation de l'émetteur et à l'opération. En conservant une circulaire d'application générale, nous évitons de créer plusieurs circulaires que les émetteurs devraient consulter et comparer pour savoir quoi utiliser.

Question : *f) La rubrique 13.2 [14.2] devrait-elle préciser les éléments d'information du prospectus pertinent à fournir à propos de certaines opérations (comme les prises de contrôle inversées ou l'émission d'actions échangeables)?*

Deux intervenants ont indiqué que la rubrique 13.2 [14.2] de l'Annexe 51-102A5 supprime la souplesse dont les petits émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Croissance TSX jouissent actuellement, car elle supprime le pouvoir discrétionnaire de cette Bourse relativement à l'information à fournir dans les circulaires de sollicitation de procurations, notamment en ce qui concerne les sociétés de capital de démarrage (SCD) qui réalisent une opération admissible et les émetteurs inscrits à la cote de cette Bourse qui effectuent des changements dans leurs activités ou des prises de contrôle inversées. Ces intervenants ont proposé que les SCD assujetties à la politique 2.4 et les émetteurs assujettis à la politique 5.2 de la Bourse de croissance TSX soient dispensés des exigences de la rubrique 13.2 [14.2] de l'Annexe 51-102A5, à condition de respecter les politiques applicables et d'utiliser les formulaires prescrits.

Réponse : *Nous avons révisé le règlement pour dispenser les SCD effectuant des opérations admissibles des exigences de la rubrique 13.2 [14.2] de l'Annexe 51-102A5, à condition qu'ils respectent les politiques applicables de la Bourse de croissance TSX et les exigences relatives aux opérations admissibles. Nous avons apporté cette modification compte tenu du rôle actif de la Bourse de croissance TSX dans l'établissement de règles d'information pour les opérations admissibles. En revanche, nous rejetons la proposition que les émetteurs inscrits à la cote de cette Bourse qui effectuent des prises de contrôle inversées et des changements dans leurs activités soient dispensés des exigences de la rubrique 13.2 [14.2], car les exigences de prospectus ou les procédures d'examen imposées par la Bourse de croissance TSX ne sont pas nécessairement les mêmes.*

6. Information sur les acquisitions significatives

Question : *Les critères de significativité proposés dans le règlement pour les acquisitions d'entreprises ont suscité de nombreux commentaires lors de la reformulation de la réglementation sur les prospectus. Les ACVM ont arrêté les critères prévus par cette réglementation après avoir analysé les commentaires. Plusieurs intervenants ont déclaré qu'il faudrait exiger la présentation d'information sur les acquisitions significatives dans l'information continue, et pas seulement dans les prospectus. Nombre d'entre eux ont indiqué qu'il faudrait aligner les exigences d'information canadiennes sur les exigences de la SEC. Les critères de significativité proposés dans le règlement sont très proches des exigences de la SEC et compatibles avec les critères de significativité prévus par la réglementation sur les prospectus.*

Le règlement exige la présentation des états financiers d'un, de deux ou de trois exercices selon le seuil de significativité d'une acquisition (20, 40 ou 50 p. 100). Serait-il préférable de n'avoir qu'un seul seuil pour déterminer la significativité et d'exiger la présentation des états financiers de deux exercices lorsque ce seuil est franchi? Si vous êtes en faveur de cette solution, indiquez le seuil approprié et expliquez pourquoi.

Trois intervenants se sont déclarés en faveur des critères prévus par le règlement, car ils sont compatibles avec les exigences de prospectus actuelles.

Un intervenant a indiqué qu'il ne changerait les seuils que si les règles de la SEC et les règles de prospectus changeaient.

Selon un autre intervenant, l'intuition suggère qu'il est logique de faire varier l'étendue de l'information financière (le nombre d'exercices présentés) en fonction de la significativité de l'acquisition. Ce sont les émetteurs inscrits auprès de la SEC, y compris les émetteurs assujettis au régime d'information multinational, qui bénéficieraient le plus de règles d'information aussi proches que possible des exigences de la SEC. Si un seuil de 30 p. 100 et une obligation de présenter les états financiers annuels comparatifs vérifiés de l'entreprise acquise facilitaient la tâche aux petits émetteurs, cet intervenant n'aurait aucune objection.

Un intervenant a fait valoir qu'il ne devrait y avoir qu'un seuil et qu'il fallait prévoir une dispense pour les petits émetteurs afin qu'ils puissent ne présenter de chiffres vérifiés que pour un exercice.

Un intervenant a indiqué que le seuil de 20 p. 100 était trop bas dans le contexte de l'information continue.

Un intervenant a recommandé que l'on fournisse en temps opportun l'information financière et non financière concernant les acquisitions d'entreprises qui a un effet important sur la situation financière et les résultats à venir, y compris les produits et les flux de trésorerie. Il a toutefois indiqué qu'il s'opposait de manière générale aux seuils quantitatifs et proposé que l'on tienne compte de facteurs tant quantitatifs que qualitatifs pour déterminer la significativité des acquisitions.

Quatre intervenants ont fait valoir que l'obligation de fournir un rapport d'acquisition d'entreprise était trop complexe et ne devrait pas viser les acquisitions de petites entreprises en dessous du seuil de significativité de 50 p. 100. Trois de ces intervenants ont également proposé que l'on n'exige la présentation que des états financiers d'un exercice dans le cas des acquisitions de petites entreprises.

Réponse : Les ACVM sont d'accord avec les intervenants qui ont signalé que les seuils proposés étaient peut-être trop bas pour les émetteurs émergents. Le règlement a été modifié pour permettre à ces émetteurs de ne déterminer qu'une acquisition est significative qu'à partir du seuil de 40 p. 100 et de fournir les états financiers annuels vérifiés d'un seul exercice pour les acquisitions qui dépassent ce seuil de significativité. Pour tous les autres émetteurs, la significativité est établie aux seuils de 20 p. 100 et de 40 p. 100, et des états financiers annuels vérifiés doivent être présentés pour un et deux exercices respectivement, dans le cas d'acquisitions qui dépassent ces seuils de significativité. Les ACVM détermineront s'il convient d'apporter des modifications analogues aux règles de prospectus. Les émetteurs inscrits auprès de la SEC peuvent remplir l'obligation de déposer la déclaration d'acquisition d'entreprise prévue par le règlement en déposant un exemplaire de leur déclaration d'acquisition d'entreprise américaine, car les exigences de la SEC sont plus strictes. Les ACVM n'ont retenu que les seuils quantitatifs, sans ajouter de facteurs qualitatifs, en raison de la certitude et de la transparence que ces seuils procurent.

Voir les autres commentaires sur la partie 8 du règlement, ci-dessous.

7. Obligation de déposer les documents importants

Question : *Le règlement exige que les émetteurs déposent les documents constitutifs et autres qui ont une incidence importante sur les droits de porteurs de titres ou qui créent des titres. Serait-il acceptable de demander aux émetteurs de décrire ces documents dans leur notice annuelle ou dans leurs circulaires de sollicitation de procurations au lieu de les déposer?*

Deux intervenants ont déclaré qu'il fallait déposer ces documents.

Un intervenant a fait valoir que les émetteurs devraient mettre leurs documents constitutifs à la disposition du public, mais qu'il ne serait peut-être pas efficace de les obliger à les déposer. S'agissant de documents qui ne constituent pas de « changement important », il vaudrait mieux demander une description générale dans la notice annuelle. Cet intervenant a également indiqué qu'il était difficile de déterminer quels documents devaient être communiqués. Le règlement devrait être plus précis à cet égard. Il faudrait à tout le moins préciser dans le règlement ou l'instruction générale qu'il n'est pas obligatoire, en règle générale, de déposer les contrats commerciaux ordinaires.

Trois intervenants ont déclaré qu'il suffit de décrire ces documents dans la notice annuelle ou la circulaire de sollicitation de procurations.

Un intervenant a signalé qu'il n'y avait aucun avantage à exiger le dépôt de documents, parce qu'on peut les obtenir d'autres sources et que les autres documents d'information continue donnent de l'information pertinente à leur égard dans un format plus accessible. L'intervenant a déclaré que, s'il fallait déposer des documents, il faudrait prévoir une dispense pour les banques parce que la *Loi sur les banques* est leur charte.

Réponse : Les ACVM sont d'accord avec les intervenants en faveur du dépôt des documents constitutifs et des autres documents qui ont une incidence importante sur les droits des porteurs de titres ou créent des titres. Les investisseurs pourront ainsi prendre connaissance des stipulations de ces documents. La description des documents pourrait demander plus de travail aux émetteurs qu'un simple dépôt. Le règlement a été révisé pour préciser que l'on n'est tenu de déposer que les documents qui donnent des droits aux porteurs de titres de catégories largement détenues ou qui ont une incidence importante sur leurs droits (voir la rubrique « Consultation », dans l'avis actuel), et non les contrats conclus dans le cours normal des activités.

8. Critères d'identification des petits émetteurs

Question : *Le règlement distingue les petits émetteurs de différentes façons et à différentes fins :*

- *Les émetteurs qui ne sont pas « émetteurs à grande capitalisation » (qui ne sont pas dispensés des exigences de la Bourse de Toronto) ont davantage de temps que ces derniers pour déposer leurs états financiers, leur rapport de gestion et leur notice annuelle (pour plus de précisions, voir Critères à utiliser pour déterminer les délais de dépôt des états financiers, ci-dessus);*
- *Les émetteurs qui sont des « petites entreprises », d'après une définition analogue à celle qui figure dans la réglementation sur les prospectus (actif consolidé et produits consolidés respectivement inférieurs à 10 millions de dollars) sont dispensés de certaines obligations d'information sur les acquisitions significatives;*
- *Les émetteurs qui sont des petites entreprises (actif consolidé et produits consolidés respectivement inférieurs à 10 millions de dollars) et dont la valeur marchande est inférieure à 75 millions de dollars ne sont pas tenus de déposer de notice annuelle;*
- *Pour l'application de l'Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération de la haute direction, les « émetteurs dispensés » doivent avoir des produits consolidés et une valeur marchande inférieurs à 25 millions de dollars.*

Est-il convenable d'identifier les petits émetteurs de cette façon? Existe-il une définition qui conviendrait à toutes fins? Expliquez pourquoi.

Sept intervenants ont déclaré qu'il ne devrait y avoir qu'une ligne de partage entre les grands et les petits émetteurs. Deux d'entre eux ont indiqué qu'un critère fondé sur la notion de petite entreprise (c'est-à-dire sur l'actif et les produits) et prévoyant une capitalisation boursière minimale serait acceptable dans tous les cas pour l'application du règlement.

Trois intervenants ont indiqué que la ligne de partage devrait être fonction de la capitalisation boursière et qu'un seuil de 75 millions de dollars en valeur marchande serait convenable.

Un intervenant a proposé que la définition de « petite entreprise » soit fondée sur celle d'« émetteur à grande capitalisation » ou sur la ligne de partage entre la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX.

Deux intervenants ont indiqué que la ligne de partage ne devrait pas reposer sur un chiffre arbitraire, mais qu'elle devrait plutôt être établie en fonction du profil démographique des émetteurs assujettis existants.

Un intervenant a recommandé aux ACVM d'envisager un régime semblable à celui des États-Unis, où la Regulation S-B prévoit des règles distinctes pour les petits émetteurs.

Un intervenant a demandé que l'on explique pourquoi on utilise différents critères à différentes fins.

Deux intervenants ont déclaré qu'il ne convenait pas de créer un régime d'information financière à plusieurs niveaux ni de traiter différemment les émetteurs de taille différente, car les investisseurs ont besoin de recevoir de l'information pertinente en temps opportun sur toutes les sociétés ouvertes.

Réponse : Les ACVM sont d'accord avec les intervenants qui estiment qu'il ne devrait y avoir qu'une ligne de partage. Nous estimons également qu'il est important que la ligne de partage soit transparente, facile à comprendre et d'application aisée. Le règlement a été modifié par l'ajout de la définition d'« émetteur émergent », qui désigne un émetteur qui n'est pas inscrit à la cote de certaines Bourses importantes ou d'une Bourse étrangère. Le critère de l'émetteur émergent sert à déterminer les délais de dépôt des états financiers, à faire les calculs relatifs aux acquisitions significatives, et aux fins d'une dispense de dépôt de la notice annuelle et de certaines dispenses de communication de la rémunération de la haute direction.

9. Mode de réglementation des petits émetteurs

Question : *Le règlement offre aux petites entreprises certaines dispenses des obligations d'information continue ou leur permet de les satisfaire d'une autre façon. Les coûts et avantages prévus du règlement sont abordés [dans l'avis initial]. Nous voudrions savoir si l'analyse coûts-avantages serait différente pour des émetteurs de taille différente. Les intervenants sont priés d'indiquer les dispositions pertinentes et de proposer d'autres éléments d'information qui seraient plus appropriés pour des catégories d'émetteurs données.*

Neuf intervenants étaient en faveur de concessions, de dispenses ou d'exigences moins strictes pour les petits émetteurs. Six intervenants ont fait remarquer que le coût de la conformité à la législation en valeurs mobilières est disproportionné pour les petits émetteurs.

Quatre intervenants ont déclaré que les propositions ne parlent pas suffisamment des différences entre les petits émetteurs et les émetteurs de plus grande taille. Entre autres choses, elles ne disent pas que les petits émetteurs présentent de plus grands risques, qu'ils subissent généralement de fortes pressions pour ce qui est des coûts et qu'ils ne disposent pas des ressources internes nécessaires pour s'acquitter des obligations d'information continue

Trois intervenants ont proposé que les petits émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX qui se conforment aux politiques et aux exigences de cette Bourse soient dispensés :

- de l'obligation de déposer des déclarations d'acquisition d'entreprises, y compris l'Annexe 51-102A4;
- de la rubrique 13.2 [14.2] de l'Annexe 51-102A5, qui exige que l'information sur les opérations de restructuration donnée dans les circulaires de sollicitation de procurations soit la même que l'information à fournir dans le prospectus;

Deux intervenants ont déclaré qu'il ne convenait pas de créer un régime d'information financière à plusieurs niveaux ni de traiter différemment les émetteurs de taille différente, car les investisseurs ont besoin de recevoir de l'information pertinente en temps opportun sur toutes les sociétés ouvertes.

Réponse : Les ACVM sont d'accord avec la plupart des intervenants qui jugent approprié de faire des distinctions entre catégories d'émetteurs assujettis. Elles prennent acte des contraintes que les émetteurs émergents peuvent subir en matière de ressources, et notamment de ressources financières. Nous estimons que les dispositions du règlement visant particulièrement les émetteurs émergents, de même que la nouvelle définition de cette catégorie, contribueront à subvenir aux besoins de ces émetteurs et à desserrer les contraintes qu'ils subissent sans compromettre les intérêts des investisseurs. Le règlement traite différemment les émetteurs émergents, notamment en leur offrant des délais plus longs pour déposer leurs états financiers, en les dispensant de déposer une notice annuelle, en ne les obligeant pas à déposer de déclaration d'acquisition d'entreprise en deçà du seuil de significativité de 40 p. 100 et en les dispensant de certaines exigences de la déclaration de la rémunération de la haute direction. Les ACVM estiment que, même avec ces dispenses, les investisseurs obtiendront en temps opportun l'information sur toutes les sociétés ouvertes. Les ACVM sont convaincues que les dispenses en faveur des émetteurs émergents réalisent un juste équilibre entre les besoins des investisseurs et les défis auxquels ces émetteurs sont confrontés.

10. Analyse coûts-avantages

Question : *Nous estimons que les coûts et les autres restrictions imposées aux activités des émetteurs assujettis par le règlement sont proportionnés à l'objectif, qui est de communiquer efficacement et en temps opportun de l'information précise sur les émetteurs assujettis. Pour une analyse plus poussée de la question, voir la rubrique « Résumé du règlement – Coûts et avantages prévus » [dans l'avis initial]. Nous voudrions connaître l'avis des participants du marché sur différents aspects des coûts et avantages du règlement. Les commentaires sur ce point sont les bienvenus.*

Un intervenant a fait remarquer que le marché exige que l'on dépose de l'information financière complète et exacte dès qu'elle a pu être établie. Or les règles proposées contribueront à réduire l'écart entre les exigences d'information continue canadiennes et les exigences américaines, mais elles ne répondront pas aux attentes du marché. Selon cet intervenant, il est essentiel d'apporter des améliorations, et des règles plus strictes sont inévitables dans un avenir prévisible.

Un intervenant a déclaré que les actionnaires actuels et potentiels et leurs conseillers financiers sont les mieux placés pour déterminer le juste équilibre des coûts et des avantages des propositions. Il n'est pas aisé de circonscrire et de quantifier les avantages d'une nouvelle exigence. Comme ils ne sont pas toujours immédiats, il arrive souvent qu'ils ne soient pas pris en compte dans l'analyse. Le fait de ne pas fournir certains éléments d'information sur une société et (ou) certains éléments d'information financière entraîne des coûts cachés.

Sept intervenants ont déclaré que les ACVM devraient faire davantage de recherches pour prouver que les avantages du règlement justifient l'accroissement du coût de la conformité. Ils ont fait valoir que le règlement ne tient pas suffisamment compte du coût disproportionné de la conformité pour les petits émetteurs.

Un intervenant a déclaré que les coûts entraînés par les nouvelles exigences d'information ne sont pas justifiés si les émetteurs n'ont pas accès immédiat aux marchés, contrairement à ce qu'envisageait le projet *Continuous Market Access* de la British Columbia Securities Commission.

Réponse : Les ACVM ont pour objectif d'équilibrer le fardeau de la conformité et les besoins des investisseurs. Elles prennent acte des préoccupations des émetteurs émergents. C'est pour cette raison que nous avons ajouté au règlement plusieurs dispenses ou variations des exigences au bénéfice de ces émetteurs, en espérant ainsi amoindrir les coûts de conformité qu'ils doivent supporter, tout en garantissant que leurs investisseurs reçoivent en temps opportun l'information importante pour eux.

Les ACVM étudient également des moyens de faciliter la mobilisation économique de nouveaux capitaux. Nous comptons que les règles d'information continue améliorées prévues par le règlement pourront, à l'avenir, servir de point de départ à un « régime d'information intégré » qui simplifiera les procédures de placement de titres actuelles.

11. Garants et actions échangeables

Question : *Sous la rubrique « Modifications possibles du règlement » [de l'avis initial], nous abordons certains projets de modifications relatives aux garants et aux émetteurs d'actions échangeables.*

a) Nous décrivons trois options pour les obligations d'information continue dans les situations comportant un garant. Qu'en pensez-vous? Si aucune ne vous convient, proposez d'autres options et justifiez vos propositions.

(Les trois options décrites dans l'avis initial étaient les suivantes :

option 1 : l'émetteur fournit l'information continue sur lui-même et le garant;
option 2 : l'émetteur est dispensé pourvu qu'il dépose l'information continue sur le garant;
option 3 : le garant lui-même est réputé être émetteur assujéti)

Un intervenant a déclaré que l'option 1 était la meilleure. Certains événements peuvent avoir une incidence significative sur l'émetteur mais ne pas être communiqués si le garant est le seul à fournir de l'information. Par ailleurs, certains événements significatifs pour le garant peuvent être dépourvus de pertinence pour l'émetteur.

Un intervenant a déclaré que les garants devraient avoir à se conformer aux obligations d'information continue.

Selon un intervenant, l'option 3 était la meilleure car elle se rapprochait le plus de la démarche américaine.

Un intervenant a fait valoir que les exigences d'information continue devraient s'appliquer au garant lorsque ses états financiers sont inclus ou intégrés par renvoi dans un prospectus. Les trois options présentées pourraient toutes être appropriées selon les circonstances. Par exemple, si l'émetteur est une société en exploitation significative et que la garantie n'est qu'un crédit de sûreté à n'utiliser que dans l'éventualité peu probable que l'émetteur rencontre des difficultés financières, l'intervenant estimait que l'information continue de l'émetteur devrait être déposée et complétée par de l'information continue supplémentaire périodique du garant. Si l'émetteur est une société fictive ou une société de canalisation des bénéfices, son information continue est probablement sans intérêt et l'information continue du garant doit être déposée dans son intégralité.

Réponse : Les ACVM n'ont pas modifié le règlement sur ce point. Nous analyserons plus avant la question du soutien au crédit et de l'information et déterminerons s'il convient de proposer d'autres modifications au règlement ou aux règles de prospectus à l'avenir.

Question : *b) Nous décrivons deux options pour les obligations d'information continue dans les opérations sur actions échangeables. Qu'en pensez-vous? Si aucune ne vous convient, proposez d'autres options et justifiez vos propositions.*

(Les deux options exposées dans l'avis initiales étaient les suivantes :

option 1 : l'émetteur d'actions échangeables est dispensé pourvu qu'il dépose les documents d'information continue de sa société mère;

option 2 : l'émetteur est dispensé mais sa société mère doit être un émetteur assujéti ou un émetteur inscrit auprès de la SEC et déposer tous ses documents d'information continue)

Deux intervenants ont déclaré que seul la société mère devrait être considérée comme un émetteur assujéti et avoir des obligations d'information continue. L'un d'eux a ajouté qu'une dispense devrait être ouverte à la société mère émettrice qui est émetteur assujéti ou émetteur inscrit auprès de la SEC.

Un intervenant a déclaré que les exigences d'information continue ne devraient s'appliquer qu'aux acquéreurs étrangers, suivant en cela les exigences applicables aux émetteurs étrangers admissibles prévues par le projet de règlement 71-102.

Un intervenant a fait valoir que c'est la société mère, plutôt que l'émetteur d'actions échangeables, qui devrait déposer les documents d'information continue, parce que l'information concernant la société mère est plus pertinente pour l'actionnaire.

Réponse : Les ACVM ont révisé le règlement pour dispenser les émetteurs d'actions échangeables des exigences d'information continue, à condition qu'ils déposent les documents d'information continue de leur société mère. Nous ne sommes pas compétents pour imposer des obligations d'information continue directement aux sociétés mères si elles ne sont pas des émetteurs assujétis. Une telle mesure nécessiterait une modification des lois. Les ACVM estiment que la plupart des émetteurs d'actions échangeables choisiront de se prévaloir de la dispense, plutôt que d'établir des documents d'information continue distincts. Par conséquent, dans la plupart des cas, les dossiers de la société mère seront disponibles.

Question : *c) Dans les situations comportant un garant ou des actions échangeables, faudrait-il obliger le garant ou la société mère à respecter toutes les obligations d'information continue prévues par le règlement ou uniquement à déposer certains types de documents concernant le garant, comme les états financiers et le rapport de gestion?*

Deux intervenants ont déclaré que des exigences d'information continue réduites (par ex. états financiers sans rapprochement avec les PCGR, rapport de gestion et certaines déclarations de changement important concernant une acquisition, une cession ou une restructuration) seraient appropriées pour les garants de titres émis par les grandes sociétés canadiennes en exploitation.

Un intervenant a déclaré que les sociétés mères d'émetteurs d'actions échangeables devraient être tenues de respecter toutes les obligations d'information continue.

Un intervenant était en faveur de l'idée de base d'exiger que le garant ou la société mère se conforme aux obligations d'information continue, si les titres représentent réellement un investissement dans le garant ou la société mère. Dans ce cas, le garant ou la société mère devrait se conformer à toutes les obligations d'information continue.

Un intervenant a indiqué que les ACVM devraient s'informer davantage de l'opinion des investisseurs quant à la facilité d'accès à l'information, avant de dispenser les émetteurs inscrits auprès de la SEC de déposer leurs documents d'information continue auprès des autorités canadiennes.

Réponse : Comme nous l'indiquons en réponse aux questions a) et b) ci-dessus, les ACVM ont révisé le règlement pour dispenser les émetteurs d'actions échangeables des exigences d'information continue, à condition qu'ils déposent un exemplaire de tous les documents d'information continue de leur société mère. Ces documents doivent être déposés dans SEDAR, où les investisseurs de ces émetteurs pourront les consulter.

Question : d) Existe-t-il d'autres situations pour lesquelles il faudrait prévoir des dispenses de l'application du règlement? Dans l'affirmative, décrivez ces situations, indiquez leur fréquence et expliquez pourquoi des dispenses sont nécessaires.

Pas de commentaires.

PARTIE III AUTRES COMMENTAIRES AU SUJET DU RÈGLEMENT 51-102

Nous résumons ci-après les autres commentaires reçus au sujet du règlement. Ces commentaires ne répondent pas aux questions posées dans l'avis initial. Nous les donnons dans l'ordre des dispositions du règlement visées.

Commentaires généraux

Quatorze intervenants se sont déclarés en faveur des règles, et notamment de l'effort d'harmonisation des exigences d'information continue.

Un intervenant a indiqué qu'il était en faveur d'un régime d'information financière amélioré qui exige une mise à jour périodique de l'information importante et pertinente concernant les émetteurs, qu'il s'agisse d'information financière ou non. Selon cet intervenant, il ne devrait y avoir qu'un seul document mis à jour périodiquement, plutôt qu'une série de documents distincts à mettre à jour indépendamment.

Réponse : Les ACVM estiment qu'un document unique serait trop difficile à mettre à jour périodiquement pour tous les émetteurs. Le régime actuel, qui exige la présentation d'information dans la notice annuelle, sauf pour les émetteurs émergents, et des dépôts complémentaires au cours de l'exercice, est une bonne solution de rechange. En ce qui concerne les émetteurs émergents, dont les activités sont généralement moins développées et donc moins compliquées que celles des autres émetteurs, le régime actuel, qui exige des dépôts distincts dont le regroupement permet de comprendre la situation de l'entreprise dans son ensemble, est satisfaisant.

Un intervenant a indiqué que l'utilisation de termes différents, comme changement important, importance et significativité, pour déterminer s'il faut communiquer l'information au public, rend le règlement complexe et difficile à suivre. Le projet ne devrait utiliser qu'un seul principe pour déterminer ce qu'il faut communiquer, en fonction de l'importance ou de la significativité de l'information par rapport à la situation actuelle de l'émetteur assujéti.

Réponse : Un réexamen du critère d'importance n'a pas sa place dans ce projet. C'est de propos délibéré que nous utilisons des termes différents, et nous nous sommes efforcés d'en éclaircir le sens – par exemple en renvoyant à la notion d'importance relative du Manuel de l'ICCA ou en réservant les critères de « significativité » aux acquisitions d'entreprises.

Un intervenant a déclaré que le règlement devrait exiger la communication rapide des résultats du vote après les assemblées des actionnaires.

Réponse : Les ACVM conviennent que c'est là une information importante pour les émetteurs (hormis les émetteurs émergents). Nous avons ajouté au règlement, pour les émetteurs assujéti qui ne sont pas des émetteurs émergents, une nouvelle obligation de déposer un rapport indiquant les résultats du vote sans tarder après l'assemblée.

Partie 1 – Définitions

Deux intervenants ont affirmé que le règlement devrait contenir des définitions qui l'emportent sur les définitions de la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé.

Réponse : Les dérogations expresses du règlement ont été supprimées. L'instruction générale porte que les termes de la législation en valeurs mobilières utilisés dans le règlement s'entendent au sens défini par la législation. Lorsque ce n'est pas le cas, les termes du règlement ont été modifiés pour qu'on puisse les différencier des termes de la législation en valeurs mobilières.

Un intervenant a noté que la définition de « PCGR américains » faisait référence à des principes que la SEC a considérés comme bien établis dans le référentiel comptable. Toutefois, la définition n'indiquait pas de quels principes il s'agissait. Le référentiel comptable américain établit une hiérarchie des sources des conventions comptables acceptables aux États-Unis. L'intervenant a fait valoir que la définition de « PCGR américains » devrait renvoyer à ces sources.

Réponse : les ACVM estiment qu'il existe suffisamment de travaux américains ou de textes de la SEC qui indiquent les sources des PCGR américains. Les émetteurs qui déposent des états financiers établis conformément aux PCGR américains sont des personnes inscrites auprès de la SEC; par conséquent, ils sont censés savoir ce qui constitue les PCGR américains.

Partie 4 – États financiers

4.2 [4.2] Délai de dépôt des états financiers annuels

Un intervenant s'est déclaré en faveur des délais de dépôt abrégés prévus par le règlement. Un sondage réalisé auprès des sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX a révélé que la majeure partie d'entre elles ne prévoyaient pas que les nouveaux délais entraîneraient des difficultés particulières. L'intervenant a indiqué que les délais abrégés réduisent aussi les risques pour les investisseurs et resserrent l'écart notable avec les normes américaines, et que l'élimination de l'obligation de transmission atténue la pression que subissent les émetteurs.

Trois intervenants ont déclaré qu'il ne fallait pas réduire à 90 jours le délai de dépôt des états financiers annuels applicable aux émetteurs à grande capitalisation, en invoquant les raisons suivantes :

- Les grandes sociétés exerçant des activités internationales ont besoin d'au moins 110 à 120 jours après la fin de leur exercice pour établir et envoyer leur rapport annuel, et de 50 à 55 jours pour établir et envoyer leur rapport trimestriel.
- Les actionnaires n'exigent pas d'accélération de la publication des états financiers.
- L'accélération se fera au prix de l'exactitude.

Cinq intervenants ont déclaré qu'il ne fallait pas réduire à 120 jours le délai de dépôt des états financiers annuels applicable aux petits émetteurs, en invoquant notamment les raisons suivantes :

- Le délai abrégé a une plus grande incidence sur les petits émetteurs parce qu'ils ont davantage besoin de l'aide de leurs vérificateurs pour leurs états financiers; la vérification ne peut commencer que peu de temps avant l'échéance.
- Nombre de petits émetteurs terminent leur exercice le 31 décembre et leurs vérificateurs sont des spécialistes en fiscalité très occupés au mois d'avril. Le délai est donc inférieur à 120 jours en réalité.
- La vérification coûtera plus cher parce que les petits émetteurs seront en concurrence avec les grands émetteurs pour retenir les services de vérificateurs; l'ancien délai laissait une chance aux petits émetteurs.
- Les actionnaires n'exigent pas d'accélération de la publication des états financiers.
- Les analystes ne demandent pas d'accélération de la publication de l'information financière des petits émetteurs; en fait, les analystes ne s'occupent pas beaucoup des petits émetteurs.
- L'accélération se fera au prix de l'exactitude.
- Le plus important, pour les petits émetteurs, c'est que les déclarations de changement important soient déposées à temps.

Réponse : Il n'est pas toujours facile de trouver le bon équilibre entre le souhait des investisseurs de recevoir l'information plus rapidement et leur désir de fiabilité accrue. Nous estimons toutefois que, dans un secteur qui exige, de plus en plus, une information rapide et qui est capable de la fournir, les délais actuels sont inadéquats. Les nouveaux délais, y compris, les délais différents prévus pour les émetteurs émergents, réalisent donc un équilibre raisonnable entre la rapidité et l'exigence de fiabilité.

Un intervenant a exprimé ses préoccupations devant les délais de dépôt abrégés adoptés par la SEC et indiqué que les articles 4.2 [4.2] et 4.5 [4.4] auraient pour effet d'imposer les mêmes délais au Canada.

Réponse : Les ACVM ne se proposent pas d'imposer les délais abrégés de la SEC à tous les émetteurs assujettis, mais elles ne sont pas convaincues que les émetteurs qui sont à même de respecter ces délais aux États-Unis devraient être autorisés à repousser le dépôt de la même information au Canada, car cela désavantagerait les investisseurs canadiens sans répondre aux préoccupations de cet intervenant relativement aux exigences de la SEC.

Un intervenant a déclaré que le délai prévu pour les petits émetteurs serait probablement inférieur à 120 jours dans les faits. Selon lui, toutefois, les petits émetteurs seraient en mesure de le respecter.

Réponse : pas de réponse requise.

Deux intervenants ont demandé une période de transition ou un préavis suffisant pour que les émetteurs puissent s'adapter aux nouveaux délais.

Deux intervenants ont indiqué que, si le délai de 120 jours était retenu, les petits émetteurs devraient bénéficier d'une période de changement progressif, de façon à ce que le changement de fin d'exercice (qui tombe actuellement le 31 décembre) se fasse sans heurts

Réponse : Les nouveaux délais de dépôt ne seront pas obligatoires pour les exercices commençant avant le 1^{er} janvier 2004.

Trois intervenants ont fait valoir que, lorsqu'on les interprète en tenant compte de l'Instruction générale n° C-51, *Changements concernant la date de clôture de l'exercice et l'assujettissement aux obligations d'information continue* (l'« IG C-51 »), les délais de dépôt prévus par le règlement donnent lieu à des lacunes dans l'information, à des coûts que l'on pourrait éviter et à des résultats absurdes dans certaines prises de contrôle inversées. Il faudrait réviser l'instruction générale et l'IG C-51 pour résoudre ces problèmes.

Réponse : Les ACVM ont ajouté au règlement, à l'article 4.8, des exigences qui remplaceraient l'IG C-51. Ces modifications sont décrites à la rubrique « Résumé des modifications apportées à l'avant-projet de règlement », dans l'avis actuel.

4.3 [4.5] Approbation des états financiers vérifiés

Deux intervenants ont déclaré que le règlement devrait préciser la différence entre l'examen et l'approbation des états financiers par le conseil, si tant est qu'il y en ait une.

Réponse : Le règlement exige désormais l'approbation des états financiers annuels et intermédiaires par le conseil.

4.5 [4.4] Délai de dépôt des états financiers intermédiaires

Voir les commentaires concernant les délais de dépôt abrégés en général et les réponses des ACVM, sous la rubrique consacrée à l'article 4.2, ci-dessus.

Un intervenant a fait valoir que 45 jours ne suffisent pas aux émetteurs du secteur des hydrocarbures pour établir des états financiers intermédiaires s'ils constatent les recettes pétrolières réelles au lieu de constater les produits à recevoir. Les données relatives à la vente de pétrole ne sont disponibles que 25 jours après la fin du mois. Le délai abrégé obligerait les émetteurs à constater les produits à recevoir

plutôt que les produits reçus. Les actionnaires seraient mieux servis si l'on attendait deux semaines de plus pour obtenir les données.

Réponse : Voir notre réponse sous la rubrique consacrée à l'article 4.2, ci-dessus. Les ACVM reconnaissent que l'utilisation d'estimations fait partie intégrante de l'établissement des états financiers et ne considèrent pas que la possibilité invoquée par l'intervenant ait plus de poids que les avantages d'un dépôt plus rapide des états financiers.

4.6 [4.5] Examen des états financiers intermédiaires

Voir les commentaires sur l'exigence d'approbation par le conseil en général et les réponses des ACVM, sous la rubrique consacrée à l'article 4.3, ci-dessus.

Deux intervenants ont soutenu que le conseil d'administration devrait être obligé d'examiner et d'approuver les états financiers intermédiaires.

Réponse : Les ACVM sont d'accord. Le règlement a été révisé pour exiger l'approbation des états financiers intermédiaires par le conseil.

Deux intervenants ont recommandé que les ACVM adoptent la recommandation du chapitre 14 du rapport préliminaire du Comité d'étude de cinq ans, selon laquelle les états financiers intermédiaires des émetteurs devraient obligatoirement être examinés par un vérificateur externe.

Réponse : Les ACVM ne sont pas insensibles à la valeur de cette recommandation et détermineront à l'avenir s'il convient d'exiger l'examen des états financiers intermédiaires par un vérificateur. En attendant, elles encouragent les émetteurs assujettis à faire examiner leurs états financiers intermédiaires. Le règlement oblige désormais les intéressés à indiquer, le cas échéant, qu'aucun examen n'a été effectué.

4.7 et 4.8 [Règlement 52-107] Principes comptables généralement reconnus et rapport su vérificateur

L'avis de consultation relatif au projet de règlement 52-107 contient un résumé des commentaires reçus à propos des exigences de PCGR et de NVRG prévues par le règlement, ainsi que les réponses des ACVM. Ces exigences ont été supprimées du règlement et transposées dans le projet de règlement 52-107.

4.9 [supprimé] Postes du bilan

Un intervenant a déclaré que la communication prescrite des postes du bilan n'était peut-être pas appropriée pour tous les émetteurs et qu'elle pouvait entrer en conflit avec les PCGR à mesure de leur évolution et entraîner la communication d'information sans importance. Il y aurait lieu de revoir cette exigence.

Réponse : Les ACVM sont d'accord avec ce commentaire et ont supprimé cette exigence.

4.10 [6.3] Information supplémentaire pour les émetteurs en phase de développement

Un intervenant s'est déclaré en faveur de la présentation d'information supplémentaire par les émetteurs en phase de développement exigée par l'article 4.10 du règlement; il a toutefois exprimé des réserves quant à l'établissement, par les ACVM, de règles quantitatives arbitraires pour la détermination de l'importance. Le minimum absolu de 25 000 \$ pourrait donner lieu à la présentation d'information inutilement détaillée.

Réponse : Les ACVM continueront à exiger de l'information supplémentaire. Toutefois, le règlement a été révisé pour autoriser la présentation de l'information soit dans les états financiers, soit dans le rapport de gestion, et l'exigence ne vise plus que les émetteurs émergents qui n'ont pas eu de produits

d'exploitation significatifs au cours de l'un ou l'autre de leurs deux derniers exercices (article 6.3 du règlement). Les ACVM ont conservé le seuil de 25 000 \$, mais celui-ci figure dorénavant dans l'instruction générale à titre indicatif pour aider les émetteurs, et non comme mesure absolue de l'importance.

4.11 [6.4] Information sur les actions en circulation

Selon un intervenant, les ACVM devraient envisager d'exiger que cette information soit présentée dans le rapport de gestion pour qu'elle soit facile à trouver.

Réponse : Les ACVM ont révisé le rapport de gestion pour exiger que l'on y fournisse cette information, qui sera ainsi plus à jour que l'information présente dans les états financiers.

4.12 [4.6] Transmission des états financiers

Un intervenant a proposé que le règlement ou l'instruction générale explique ce que signifie « le plus tôt possible ». Le règlement pourrait par exemple indiquer que les états financiers intermédiaires ou annuels doivent être transmis respectivement dans les 60 jours de la fin de la période ou les 140 jours de la fin de l'exercice.

Un intervenant a demandé aux ACVM d'indiquer clairement :

- qu'il n'est pas obligatoire que les états financiers et le rapport de gestion soient envoyés et déposés simultanément ou dans un délai prescrit, de sorte qu'il est inutile de repousser le dépôt des états financiers dans SEDAR jusqu'à ce qu'ils aient été imprimés et soient prêts à l'envoi;
- qu'il n'est pas obligatoire d'envoyer les états financiers et le rapport de gestion de la période tant qu'ils n'ont pas été déposés (de sorte qu'il est inutile de faire plusieurs envois);
- que l'obligation d'envoyer les états financiers annuels et le rapport de gestion « le plus tôt possible » sera remplie si ces documents sont envoyés avec les documents relatifs à l'assemblée annuelle aux actionnaires qui les ont demandés.

Réponse : Le projet de règlement exige que les états financiers et le rapport de gestion soient déposés simultanément. Il a été modifié pour préciser que les émetteurs doivent transmettre leurs états financiers et leur rapport de gestion au plus tard à l'échéance de dépôt des états financiers ou du rapport de gestion demandés, ou dix jours après réception de la demande.

4.13 [4.7] Dépôt des états financiers de l'émetteur qui devient émetteur assujéti

Deux intervenants ont déclaré qu'on ne devrait exiger les états financiers que des périodes terminées lorsque l'émetteur est émetteur assujéti, et non des périodes dont l'échéance de dépôt tombe lorsque l'émetteur est émetteur assujéti. Il faudrait réviser l'article 4.13 en conséquence.

Un intervenant a proposé que l'exigence soit harmonisée avec les exigences du Manuel de l'ICCA.

Un intervenant a déclaré que cette exigence serait appropriée si on y apportait quelques ajustements pour qu'elle concorde avec l'IG C-51, les différents délais de dépôt des états financiers applicables aux grands et aux petits émetteurs et le Manuel de l'ICCA.

Un intervenant a déclaré qu'il faudrait modifier les règles de prospectus pour éviter toute lacune dans l'information financière des émetteurs à grande capitalisation qui déposent un prospectus en vue d'un placement initial de titres.

Réponse : Les ACVM estiment qu'il est important, pour les marchés des capitaux, de disposer du dossier financier complet des émetteurs assujétis. Par conséquent, l'obligation de déposer des états financiers ne devrait pas commencer à s'appliquer seulement à compter des périodes qui se terminent après qu'un émetteur est devenu émetteur assujéti. Le règlement a été révisé pour prévenir l'apparition de telles

lacunes. Les émetteurs qui sont en train de devenir émetteurs assujettis pourront organiser leurs activités pour s'assurer d'être en mesure de déposer les états financiers requis.

4.14 [4.11] Changement de vérificateur

Deux intervenants ont déclaré que le règlement devrait mieux expliquer le terme « désaccord ».

Réponse : La définition de « désaccord » figurant dans le règlement a été modifiée. Elle vise également les divergences d'opinions qui surviennent lors de l'examen des états financiers intermédiaires de l'émetteur assujetti par le vérificateur. De même, nous expliquons dorénavant dans l'instruction générale que le terme « désaccord » doit s'interpréter de façon large. Pour qu'il y ait désaccord, il n'est pas nécessaire qu'il y ait eu discussion : une simple divergence d'opinions suffit. Tout rapport déposé ultérieurement doit, même s'il est sans restriction, faire état du désaccord.

Trois intervenants ont déclaré qu'il fallait clarifier les modifications apportées aux règles relatives aux vérificateurs pour tenir compte des vérificateurs qui ne souhaitent pas voir leur mandat renouvelé.

Réponse : Nous avons ajouté au règlement une définition de « démission » qui s'applique également à tout avis donné par le vérificateur de sa décision de refuser un renouvellement de mandat.

Un intervenant a fait valoir que l'exigence prévue selon laquelle le vérificateur doit indiquer si, à sa connaissance, l'avis présente correctement ou non toute l'information prévue est contraire aux normes professionnelles indiquées au chapitre 5025 du Manuel de l'ICCA et excède les exigences de l'Instruction générale n° C-31, ainsi que les exigences américaines comparables. L'intervenant a proposé que le règlement exige que le vérificateur prenne position par rapport à chaque déclaration contenue dans l'avis en indiquant s'il i) est d'accord, ii) est en désaccord (en donnant les motifs) ou iii) n'est pas en mesure d'exprimer son accord ou son désaccord.

Réponse : Nous avons adopté la modification recommandée par cet intervenant.

Un intervenant a déclaré qu'il fallait clarifier le règlement pour ce qui est des situations dans lesquelles, en raison du moment de la démission de l'ancien vérificateur et de celui de la nomination du nouveau vérificateur, il est impossible de déposer un seul jeu de documents de déclaration.

Réponse : L'instruction générale explique que, lorsque la cessation des fonctions ou la démission de l'ancien vérificateur et la nomination du nouveau vérificateur sont assez rapprochées, l'émetteur peut n'établir qu'un seul avis global et qu'un seul jeu de documents de déclaration. Si les délais ne le permettent pas, il faut déposer en deux étapes l'avis et le jeu de documents de déclaration comme il est indiqué dans le règlement. Le règlement a été modifié de telle sorte que, dans ce cas, l'ancien vérificateur a la possibilité de mettre à jour la lettre fournie à la première étape.

Un intervenant a proposé que les ACVM envisagent d'exiger le dépôt de deux jeux de documents de déclaration dans chaque cas puisque l'ancien et le nouveau vérificateurs n'ont pas connaissance de certaines questions.

Réponse : Lorsque la cessation des fonctions ou la démission de l'ancien vérificateur et la nomination du nouveau vérificateur sont assez rapprochées, l'émetteur peut n'établir qu'un seul avis global et qu'un seul jeu de documents de déclaration. L'ancien vérificateur, de même que le nouveau, doit indiquer dans sa lettre s'il est d'accord ou en désaccord ou s'il n'est pas en mesure d'exprimer son accord ou son désaccord.

Partie 5 – Notice annuelle et Annexe 51-102A1

Un intervenant a déclaré qu'il faudrait déposer la notice annuelle en même temps que les états financiers annuels et le rapport de gestion.

Réponse : Les ACVM ont décidé de ne pas demander que la notice annuelle soit déposée en même temps que les états financiers et le rapport de gestion. Lorsque plusieurs documents doivent être déposés simultanément, il y a un risque que le dépôt de certains d'entre eux soit retardé par l'établissement des autres. Or il faut évaluer ce risque en fonction de l'intérêt que présente le fait de disposer de tous les documents en même temps. En ce qui concerne les états financiers et le rapport de gestion, les ACVM sont convaincues que tout retard dans le dépôt des premiers causé par l'établissement du second sera minime dans la plupart des cas. L'intérêt de disposer de l'analyse et des états financiers en même temps l'emporte donc sur les risques liés au retard. Nous estimons toutefois que ces risques seraient aggravés si la notice annuelle devait aussi être déposée simultanément. Dans ce cas, les risques l'emportent donc sur les avantages d'un dépôt simultané.

Deux intervenants ont recommandé que, si le critère de la capitalisation boursière est utilisé pour faire la distinction entre les grands et les petits émetteurs, ces derniers ne soient pas dispensés du dépôt de la notice annuelle, mais que les ACVM envisagent d'exiger le dépôt de certaines informations plus simples. Deux autres ont déclaré que la dispense de notice annuelle ouverte aux petits émetteurs ne devrait pas être fondée sur un seuil de capitalisation boursière car la présentation d'information dans la notice annuelle n'est pas utile pour ces émetteurs.

Réponse : Le règlement a été modifié et ne définit plus les émetteurs émergents au moyen d'un critère de capitalisation boursière. Tous les émetteurs émergents sont dispensés de l'obligation de déposer une notice annuelle.

Un intervenant a déclaré que la dispense de notice annuelle offerte aux émetteurs dont la capitalisation boursière est inférieure à 75 millions de dollars était appropriée. Les petits émetteurs ne devraient être tenus de déposer une notice annuelle que lorsqu'ils ont intérêt à le faire, par exemple lorsque cela leur permet de bénéficier de délais de conservation plus courts pour ce qui est des titres placés dans le cadre d'un placement privé en vertu du *Multilateral Instrument 45-102 Resale of Securities*.

Réponse : Les ACVM conviennent que la notice annuelle ne doit pas être un document d'information continue obligatoire pour les émetteurs émergents.

Un intervenant a déclaré que l'obligation imposée aux émetteurs à grande capitalisation de déposer leur notice annuelle dans les 90 jours de la fin de leur exercice posera de grandes difficultés d'ordre pratique aux émetteurs qui intègrent généralement par renvoi dans leur notice annuelle une partie de leur circulaire de sollicitation de procurations.

Réponse : Les ACVM estiment que 90 jours suffisent pour établir une notice annuelle. Les émetteurs qui jugent avantageux d'intégrer par renvoi leur circulaire de sollicitation de procuration peuvent en accélérer l'établissement, sinon, ils pourront avoir à répéter une partie de l'information dans la notice annuelle et la circulaire. Nous ne sommes pas convaincus que cela justifierait le report du dépôt de la notice annuelle.

Un intervenant a fait valoir que les éléments 1, 2, 3 et 5 du cadre d'information décrit à la section 300 du rapport du Conseil canadien de l'information sur la performance de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) intitulé *Le rapport de gestion. Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir* (le « rapport du CCIP ») devraient être incorporés dans l'annexe relative à la notice annuelle pour ce qui est de l'information fondamentale concernant la nature et l'évolution de l'activité de l'émetteur. Ces éléments devraient remplacer en grande partie les rubriques 3 et 4 de l'Annexe 44-101A1 et du projet d'Annexe 51-102A1.

Réponse : Comme nous l'indiquons ci-dessous dans la partie 6 – Rapport de gestion et Annexe 51-102A2, le rapport de gestion a été modifié par l'ajout de nombreux aspects du rapport du CCIP. Les ACVM sont convaincues que le chevauchement du rapport de gestion et de la notice annuelle n'est pas justifié.

Un intervenant a proposé que la description générale des activités de l'émetteur et des facteurs de risques prévue par l'Annexe 51-102A1 soit élargie pour :

- indiquer les politiques sociales et environnementales de l'émetteur, ainsi que les mesures prises pour les mettre en application;
- décrire les facteurs de risque sociaux et environnementaux.

Réponse : Les ACVM ont révisé l'annexe relative à la notice annuelle pour donner des exemples de facteurs de risque à présenter, dont les risques environnementaux. Les ACVM s'attendent à ce que les politiques sociales et environnementales soient, le cas échéant, indiquées dans l'analyse, par l'émetteur, de ses activités en général.

Un intervenant a indiqué qu'il serait utile d'ajouter à l'article 4.2 de l'Annexe 51-102A1 une instruction donnant quelques exemples, comme à la rubrique 20 de la Form 41-501F1 de la CVMO, notamment les risques sur le plan de l'environnement et de la santé, le caractère essentiel de certains employés, les exigences réglementaires et la conjoncture économique et(ou) politique.

Réponse : Nous avons ajouté à l'Annexe 51-102A1 les exemples donnés pour le prospectus.

Un intervenant a recommandé d'accepter comme notice annuelle tout rapport dressé selon le formulaire 10-KSB.

Réponse : Nous avons apporté cette modification pour les émetteurs inscrits auprès de la SEC.

Un intervenant s'est réjoui que l'on ait réduit aux « membres de la haute direction » l'information à donner concernant les membres de la direction, dans le tableau relatif aux prêts consentis aux membres de la haute direction. Cet intervenant a également demandé que l'on remplace le terme « membre de la direction » par « membre de la haute direction » dans la notice annuelle.

Réponse : Nous avons apporté cette modification.

Partie 6 – Rapport de gestion et Annexe 51-102A2

Commentaires généraux

Un intervenant a proposé que le règlement ou l'instruction générale indique si les émetteurs sont autorisés à présenter l'information exigée par les PCGR dans le rapport de gestion, au lieu de la fournir dans les états financiers, à condition que ces derniers indiquent clairement et expressément à quel endroit du rapport de gestion se trouvent les chiffres vérifiés.

Réponse : Les ACVM ne sont pas disposées à autoriser l'intégration d'information par renvoi dans les états financiers. Les états financiers sont des documents fondamentaux qui doivent présenter l'intégralité de l'information exigée par les PCGR. Le rapport de gestion est également important, mais son objectif est différent : il complète les états financiers. Nous ne jugeons pas que le rapport de gestion puisse se substituer à certaines parties des états financiers.

Un intervenant était d'accord pour obliger tous les émetteurs à déposer des rapports de gestion annuels et intermédiaires.

Deux intervenants se sont déclarés en faveur de l'obligation, pour le conseil, d'examiner les rapports de gestion annuels et intermédiaires.

Deux intervenants ont fait valoir qu'il fallait clarifier la distinction entre l'« examen » et l'« approbation » du rapport de gestion

Réponse : Le règlement exige désormais l'approbation, par le conseil, des rapports de gestion annuels et intermédiaires.

Deux intervenants ont déclaré que le rapport de gestion n'est pas un bon moyen d'information pour les petits émetteurs, puisque, bien souvent, leurs résultats financiers ne sont pas significatifs. Le rapport de gestion fera grimper les coûts assumés par les petits émetteurs, qui devront engager des consultants.

Réponse : Les ACVM rejettent l'idée selon laquelle le rapport de gestion n'est pas significatif pour les émetteurs émergents. Nombreux sont les territoires dans lesquels le rapport de gestion fait depuis longtemps partie des documents d'information continue des émetteurs assujettis, y compris les émetteurs que nous nous proposons de classer dans la catégorie d'émetteurs émergents. Le rapport de gestion donne à tous les émetteurs la possibilité d'analyser leurs états financiers dans le contexte de leurs activités.

Trois intervenants ont recommandé que les ACVM envisagent sérieusement d'adopter les principes et le cadre d'information proposés dans le rapport du CCIP. Un intervenant a fait remarquer que les émetteurs canadiens inscrits auprès de la SEC qui établissent leurs états financiers conformément aux PCGR américains se servent du rapport du CCIP pour établir leur rapport de gestion.

Réponse : Les ACVM ont étudié le rapport du CCIP et apporté quelques modifications au rapport de gestion pour tenir compte de ses recommandations. Elles ont déterminé que certaines parties du rapport du CCIP étaient déjà traitées adéquatement par les exigences d'information prévues à l'annexe et que d'autres n'étaient ni nécessaires ni appropriées pour le règlement.

Un intervenant a proposé que les émetteurs soient tenus de déposer le rapport de gestion du quatrième trimestre au moment de la publication des états financiers vérifiés de ce trimestre ou dès que possible après leur publication. Le rapport de gestion du quatrième trimestre ne devrait pas faire partie du rapport de gestion annuel; on donnerait ainsi toute son importance au quatrième trimestre.

Réponse : Les ACVM ont décidé de ne pas exiger de rapport de gestion pour le quatrième trimestre. L'information est utile, et c'est pourquoi elle doit figurer dans le rapport de gestion annuel, mais nous ne jugeons pas qu'elle doive être déposée séparément, notamment parce qu'elle ne serait pas accompagnée d'états financiers distincts pour le quatrième trimestre.

Deux intervenants ont indiqué que les ACVM devraient exiger des émetteurs qu'ils transmettent et les états financiers et le rapport de gestion aux personnes qui demandent à recevoir l'un ou l'autre de ces documents.

Réponse : Les ACVM sont d'accord. Cette exigence a été ajoutée au règlement.

Partie 1 de l'Annexe 51-102A2

Deux intervenants ont appuyé la proposition à l'alinéa g) de la partie 1, selon laquelle le rapport de gestion doit expliquer toute information financière prospective présentée dans un rapport de gestion antérieur et qui peut être trompeuse en l'absence d'explications, compte tenu d'événements survenus ultérieurement. L'un d'eux a toutefois déclaré qu'étant donné l'importance de cette proposition, il y aurait peut-être lieu de l'intégrer dans la partie 2, qui précise le contenu du rapport de gestion.

Réponse : Les ACVM ont déterminé qu'il n'était pas nécessaire de transférer l'alinéa g) de la partie 1 à la partie 2, car la partie 1 s'applique à l'ensemble de l'annexe.

Un intervenant a déclaré que les ACVM ne devraient pas obliger les émetteurs à analyser leurs activités, situation de trésorerie et sources de financement en regard des tendances, exigences, fluctuations prévues, engagements, événements, risques connus et incertitudes dont les émetteurs estiment raisonnablement qu'ils auront une incidence sur la performance future, parce que cela nécessitera la communication de trop d'information et que les prévisions sont par définition imparfaites.

Réponse : Les ACVM ne sont pas d'accord. Il est fondamental, selon nous, que cette information figure dans le rapport de gestion. Le rapport de gestion a pour objectif de permettre aux émetteurs assujettis d'analyser leur situation financière en regard de leurs résultats antérieurs et des événements prévus. Or cet exercice implique la présentation d'information financière prospective.

Un intervenant a recommandé que les ACVM indiquent ce qu'elles entendent par « information financière prospective » (*forward-looking information*), en quoi elle diffère de l'« information financière prospective » (*future-oriented financial information*), et quelle est l'obligation de mise à jour.

Réponse : Cette question ne peut pas être traitée dans le cadre de ce projet. Elle sera abordée par le comité des ACVM chargé de la reformulation de l'Instruction générale n° C-48, Information financière prospective.

Trois intervenants ont fait remarquer que les instructions de l'annexe relative au rapport de gestion demandent davantage d'information financière prospective, tout comme les exigences américaines. Ils ont proposé que l'on prévoie des exonérations, comme aux États-Unis.

Réponse : La proposition de « recours civil » faite par les ACVM comporte une exonération pour l'information financière prospective.

Rubrique 1.4 [1.5] de l'Annexe 51-102A2

Un intervenant a proposé que les ACVM fournissent davantage d'explications sur la façon de se conformer aux exigences d'information sur la situation de trésorerie.

Réponse : Les ACVM estiment que la rubrique 1.4 [1.5] donne suffisamment d'explications. Elle énonce des principes généraux au lieu de prescrire des obligations, pour permettre à la direction d'exercer son jugement.

Rubrique 1.5 [1.7] de l'Annexe 51-102A2

Un intervenant a indiqué que les exigences de la rubrique 1.5 [1.7] en matière d'information additionnelle sur les arrangements hors bilan et les engagements contractuels étaient nécessaires.

Réponse : Les ACVM sont d'accord.

Un intervenant a proposé que les ACVM fournissent davantage d'explications sur la façon de se conformer aux exigences d'information sur les sources de financement.

Réponse : Les ACVM estiment que cette rubrique donne suffisamment d'explications. Elle énonce des principes généraux au lieu de prescrire des obligations, pour permettre à la direction d'exercer son jugement.

Rubrique 1.6 [1.8] de l'Annexe 51-102A2

Dans ses commentaires concernant l'information sur les opérations avec des apparentés qui est exigée par la rubrique 1.6 [1.8] de l'annexe, un intervenant a fait remarquer que l'information sur la dépendance économique est exigée par le chapitre 3841 du Manuel de l'ICCA. Selon lui, les ACVM devraient examiner le lien et la compatibilité de leur proposition avec cette norme. Il a recommandé que toute exigence élargissant la notion de relation d'apparentement à la dépendance économique pure et simple soit clairement différenciée de la notion d'« apparenté » définie dans le Manuel de l'ICCA, de façon à éviter toute confusion avec l'information figurant dans les états financiers.

Un intervenant a proposé que la rubrique 1.6 [1.8] exige la présentation d'information sur les mêmes types d'opérations entre apparentés que ceux qui sont indiqués dans les états financiers annuels. En

règle générale, le seuil d'importance déclenchant la présentation d'information sur les opérations entre apparentés dans les états financiers est très bas et ne dépend pas de la question de savoir si les opérations sont constatées à la valeur comptable ou à la valeur d'échange.

Un intervenant a proposé que les ACVM fournissent davantage d'explications sur la façon de se conformer aux exigences d'information sur les opérations entre apparentés.

Réponse : Les ACVM sont d'accord et ont révisé les exigences relatives au rapport de gestion pour exiger la présentation d'information sur les opérations entre apparentés, au sens du Manuel de l'ICCA. Nous avons supprimé toute référence à l'information qui ferait double emploi avec les PCGR sans compléter ni améliorer l'information présentée dans les états financiers.

Un intervenant a recommandé que les ACVM évaluent l'information exigée par le règlement à propos des structures d'accueil en regard de l'information exigée selon le projet de note d'orientation concernant la comptabilité des entités ad hoc du Manuel de l'ICCA, puis décider si le règlement doit exiger de l'information.

Réponse : Nous estimons que l'obligation d'analyser les arrangements hors bilan prévue par l'annexe répond adéquatement aux questions d'information sur les structures d'accueil.

Rubrique 1.9 [1.11] de l'Annexe 51-102A2

Un intervenant a déclaré que les exigences de la rubrique 1.9 [1.11] concernant les principales conventions comptables sont beaucoup trop générales et succinctes pour être efficaces. En particulier, l'obligation d'expliquer « la possibilité que des montants substantiellement différents soient déclarés sous différentes conventions ou selon différentes suppositions » n'est ni raisonnable, ni apte à être mise en pratique.

Réponse : Les ACVM sont d'accord et ont révisé la rubrique pour demander de l'information sur les principales estimations comptables.

Un intervenant a déclaré que l'annexe relative au rapport de gestion ne devrait pas demander davantage d'information sur les principales conventions comptables que ce qu'il faut déjà indiquer dans les notes afférentes aux états financiers, parce que la direction et les vérificateurs sont mieux placés que quiconque pour déterminer les conventions comptables qui conviennent à l'émetteur.

Réponse : Les ACVM ont révisé les dispositions, qui exigent dorénavant la présentation des principales estimations comptables et des changements de conventions comptables depuis l'adoption de celles-ci. Les ACVM estiment que cette information est pertinente pour les investisseurs, car elle leur permet de comprendre le pourquoi des décisions de la direction.

Un intervenant a fait valoir que les émetteurs ne devraient pas être tenus d'examiner dans le rapport de gestion les principales conventions comptables existantes, sauf si cela est nécessaire pour expliquer les variations ou les risques importants, de façon à ne pas répéter l'information fournie dans les notes afférentes aux états financiers. Les ACVM devraient indiquer les niveaux d'incertitude ou d'importance qui déclencheraient une obligation de fournir de l'information sur les estimations comptables.

Un intervenant a déclaré que l'intérêt de l'information sur les principales estimations comptables est sujet à caution, parce que la présentation de la méthodologie, des hypothèses sous-jacentes et de l'incidence sur l'information financière dans le rapport de gestion ne ferait que répéter l'information à fournir conformément aux PCGR.

Réponse : Les ACVM estiment qu'il est important d'indiquer les principales estimations comptables dans le rapport de gestion et que cette information est, par définition, importante. Elles s'attendent à ce que l'information présentée dans le rapport de gestion vienne compléter celle qui est fournie dans les états

financiers, au lieu de simplement la répéter. L'obligation, ainsi que la dispense pour les émetteurs émergents, s'inspire d'une exigence analogue de la SEC. Nous avons également ajouté des directives sur l'information à fournir.

Partie 2 de l'Annexe 51-102A2

Un intervenant a fait valoir que la partie 2 de l'annexe relative au rapport de gestion devrait exiger la présentation d'information sur les aspects non financiers de l'activité de la société, par exemple sur le personnel et les questions d'ordre environnemental, social ou culturel, dont on s'attend à ce qu'ils aient une incidence importante sur la situation et le développement de la société. Il faudrait notamment indiquer les facteurs de risque ou les questions qui auront une incidence négative sur la capacité de l'émetteur d'atteindre ses objectifs, y compris les risques sociaux et environnementaux. Cette proposition est conforme aux recommandations formulées dans le rapport du CCIP.

Réponse : Les ACVM ont proposé quelques modifications à l'alinéa 1a) de l'annexe pour demander la présentation d'information sur les questions sociales, culturelles et environnementales. Comme nous l'indiquons ci-dessus, nous avons étudié le rapport du CCIP et, le cas échéant, ajouté à l'annexe l'information évoquée dans ce rapport.

Partie 7 – Déclaration de changement important

Un intervenant a déclaré que les émetteurs assujettis devraient être tenus de fournir régulièrement toute leur information importante, au lieu de ne déclarer que les changements importants.

Un intervenant a fait valoir que le critère de l'« investisseur raisonnable » devrait remplacer celui de l'incidence sur le marché dans la définition de l'importance.

Réponse : Tout changement de cet ordre demanderait la modification des diverses lois sur les valeurs mobilières, ce qui n'est pas l'objet du règlement. Le rapport préliminaire du Comité d'étude de cinq ans de l'Ontario a également recommandé de ne pas remplacer la communication de l'information sur les « changements importants » par la communication de l'« information importante ».

Deux intervenants ont proposé que les déclarations de changement important ne soient plus exigées parce qu'elles fournissent rarement de l'information qui ne figure pas dans le communiqué connexe. Toutefois, il faudrait conserver les déclarations de changement important confidentielles.

Réponse : Les ACVM estiment que l'obligation actuelle de publier un communiqué décrivant la nature et la substance du changement dès que celui se produit, puis de déposer le plus tôt possible une déclaration de changement important donnant davantage de détails, est appropriée. Ce processus donne à l'émetteur davantage de temps pour réunir les faits significatifs à indiquer dans la déclaration de changement important qui n'étaient pas indiqués dans le communiqué.

Un intervenant a noté que les lois sur les valeurs mobilières en vigueur et le règlement permettent aux émetteurs de déposer des déclarations de changement important confidentielles et de maintenir la confidentialité de certaines informations importantes. Or les PCGR exigent que les changements importants soient indiqués dans les états financiers, ce qui empêcherait l'émetteur de maintenir la confidentialité de l'information. Selon l'intervenant, le règlement devrait supprimer cette incompatibilité.

Réponse : Les dispositions du règlement n'ont pas modifié sur le fond les lois sur les valeurs mobilières locales en vigueur. Les ACVM ne connaissent pas de cas dans lesquels la difficulté mentionnée par l'intervenant se produirait. Comme la confidentialité des changements importants n'est généralement maintenue que peu de temps, nous n'estimons pas qu'il s'agisse d'un problème répandu qui nécessite une modification de la réglementation des valeurs mobilières.

Partie 8 – Déclaration d'acquisition d'entreprise

Préoccupations exprimées à propos du projet de déclaration d'acquisition d'entreprise et solutions de rechange

Trois intervenants ont fait valoir que le coût de la déclaration d'acquisition d'entreprise annule ses avantages.

Réponse : Nous avons modifié le règlement pour simplifier la déclaration d'acquisition d'entreprise. Celle-ci applique deux seuils de significativité (20 et 40 p. 100) aux émetteurs (exception fait des émetteurs émergents) et ne demande plus que la présentation des états financiers annuels comparatifs de l'entreprise pour deux exercices, à partir du seuil de significativité de 40 p. 100. Les émetteurs émergents ne seront tenus de déterminer si l'acquisition est significative qu'au niveau de 40 p. 100 et, le cas échéant, ils ne devront fournir que les états financiers annuels vérifiés avec les états financiers comparatifs non vérifiés pour un exercice. Les ACVM estiment que ces modifications dissiperont la crainte que le coût n'annule les avantages.

Trois intervenants ont déclaré que l'obligation actuelle de présenter les états financiers comparatifs historiques est inappropriée parce que les états financiers peuvent ne pas être disponibles ou fiables, ou parce que la direction ne les a pas jugés pertinents lorsqu'elle a décidé de réaliser l'acquisition. Selon certains intervenants, la seule information pertinente est celle qu'il faut fournir en exécution de l'obligation de diligence ou celle sur laquelle l'acquéreur s'est appuyé lorsqu'il a décidé de faire l'acquisition. L'information fournie reproduirait donc le cheminement de la pensée de la direction et des administrateurs. Elle peut comprendre certains états financiers historiques ou l'information utilisée pour déterminer la contrepartie, réunir le financement nécessaire et vérifier l'intégrité de l'information financière disponible à ce moment.

Réponse : Les ACVM estiment que l'information donnée dans les états financiers historiques sur la société visée qu'il faut fournir dans la déclaration d'acquisition d'entreprise est pertinente pour les investisseurs du marché secondaire, comme pour les investisseurs actuels de l'émetteur. Toutefois, afin d'éviter le chevauchement, le règlement a été révisé pour dispenser les émetteurs visés à la rubrique 13.2 [14.2] of l'Annexe 51-102A5 de l'obligation de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise, s'ils se conforment aux dispositions de cette rubrique.

Modification de certains aspects des obligations d'information

Un intervenant s'inquiétait de l'obligation d'accompagner les états financiers de l'entreprise acquise d'un rapport du vérificateur sans restriction (sauf dans certains cas). L'émetteur qui acquiert une entreprise sur la foi d'états financiers non vérifiés ou d'états financiers non accompagnés d'un rapport du vérificateur sans restriction devrait être dans l'obligation de déclarer ce fait dans sa déclaration d'acquisition d'entreprise, et non de faire vérifier les états financiers ou de faire supprimer la restriction.

Réponse : L'objet de la déclaration d'acquisition d'entreprise est de donner aux investisseurs, sur toute entreprise acquise par un émetteur assujéti, de l'information comparable à celle qu'ils peuvent avoir sur l'émetteur assujéti lui-même. Étant donné que nous n'accepterions pas de restriction dans les états financiers de l'émetteur assujéti, nous ne jugeons pas qu'il serait approprié d'autoriser une restriction dans les états financiers d'une entreprise acquise.

Un intervenant a déclaré que les critères de significativité ne devraient être fondés que sur les mesures du bilan, et non sur celles des états financiers.

Réponse : Les ACVM estiment que l'état des résultats est souvent un important indicateur de la significativité pour les émetteurs (sauf les émetteurs émergents). La possibilité de recalculer la significativité sur la base d'états financiers plus récents rend les mesures de l'état des résultats encore plus valides, car, ainsi, les calculs ne sont pas fondés sur de l'information périmée. Nous reconnaissons

que le critère des résultats n'est pas souvent pertinent pour les émetteurs émergents, et c'est pourquoi ces émetteurs ne sont pas tenu de déterminer la significativité en fonction de ce critère.

Deux intervenants étaient d'accord pour dire que le marché secondaire a besoin d'information détaillée sur les opérations significatives auxquelles participent des émetteurs. Toutefois, l'aspect « historique » de l'information donnée dans la déclaration d'acquisition d'entreprise (75 jours après la conclusion de l'opération) en réduit la valeur.

Réponse : Les ACVM conviennent qu'il peut être intéressant de fournir l'information plus tôt. Elles ont donc prévu une dispense de l'obligation de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise dans les cas où l'information a déjà été fournie dans une circulaire de sollicitation de procurations liée à l'opération. Nous ne jugeons pas qu'il serait approprié d'exiger dans tous les cas que l'information soit présentée plus tôt, étant donné le fardeau qu'une telle exigence imposerait aux émetteurs.

Un intervenant a déclaré que l'interaction entre le délai de dépôt de 75 jours et la période de 45 jours prévue au sous-alinéa 8.5a)ii) [alinéa 8.41)a)] du règlement peut causer une différence entre les états financiers annuels présentés dans la déclaration d'acquisition d'entreprise et ceux présentés dans un prospectus portant la même date que la déclaration (les règles en matière de prospectus prévoient un délai de 90 jours). Le délai de 120 (75+45) jours est compatible avec les exigences du formulaire 8-K de la SEC, mais si les améliorations apportées aux règles d'information continue visent à jeter les bases d'un régime d'information intégré, il vaudrait peut-être mieux les harmoniser avec les règles canadiennes en matière de prospectus.

Réponse : Les ACVM prennent note de ce commentaire et en tiendront compte lors de modifications éventuelles des règles en matière de prospectus.

Deux intervenants ont fait valoir que les états financiers pro forma peuvent fournir de l'information significative, mais qu'il faudrait se limiter au bilan. Les résultats et les flux de trésorerie pro forma n'ont qu'une faible valeur prédictive et ne sont pas très fiables.

Réponse : Les ACVM ne sont pas d'accord. Elles estiment au contraire que les résultats pro forma fournissent de l'information utile. Les résultats pro forma illustrent l'effet d'une opération sur les résultats d'exploitation de l'émetteur en ajustant ses états financiers historiques pour tenir compte de l'opération.

Deux intervenants ont déclaré qu'il était futile de dresser des états financiers « détachés » pour les actifs acquis s'il n'existe pas de registres financiers distincts pour ces actifs. Il faut formuler des hypothèses arbitraires pour créer diverses valeurs, et les vendeurs rechignent à fournir une aide significative. Il n'y a pas de pratique acceptée dans ce domaine.

Réponse : L'objet de la déclaration d'acquisition d'entreprise est de donner aux investisseurs, sur toute entreprise acquise par un émetteur assujéti, de l'information comparable à celle qu'ils peuvent avoir sur l'émetteur assujéti lui-même. L'obligation de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise s'applique aux acquisitions significatives d'entreprises mais non à l'acquisition d'actifs qui ne constituent pas une entreprise. Si les états financiers détachés nécessitent bien des hypothèses, ils en restent pas moins significatifs et contribuent à la réalisation de l'objectif de la déclaration d'acquisition d'entreprise. Étant donné que les états financiers détachés sont exigés en vertu de la législation en valeurs mobilières en vigueur, nous nous attendons à ce que la pratique continue à se développer dans ce domaine.

Trois intervenants ont déclaré que l'instruction générale devrait donner davantage de directives sur la façon de se conformer aux exigences de la déclaration d'acquisition d'entreprise. L'instruction générale devrait notamment donner des directives sur la pratique passée en indiquant :

- comment les états financiers des entreprises reliées étaient établis ou demandés;
- comment on s'entendait sur les états financiers de division ou les états financiers détachés dans les situations difficiles.

Réponse : Les ACVM ne considèrent pas qu'il serait utile de donner des directives sur la pratique passée, car chaque acquisition est unique et la pratique passée se rapporte nécessairement à des situations et à des faits précis.

Un intervenant a déclaré que l'instruction générale devrait donner davantage de directives sur l'information à fournir dans les états financiers relatifs aux « acquisitions en plusieurs étapes ».

Réponse : Les ACVM en conviennent et ont ajouté des directives sur l'application des critères de détermination de la significativité pour les acquisitions en plusieurs étapes.

Application aux émetteurs émergents

Un intervenant a déclaré qu'il ne devrait pas y avoir de dispense du critère du résultat pour les petits émetteurs.

Réponse : Le critère du résultat est rarement significatif pour les émetteurs émergents qui sont en phase de développement ou dans leurs premières années d'existence. Toutefois, pour les autres émetteurs, les résultats sont considérés comme une mesure de premier ordre de la taille. Les ACVM estiment donc que la dispense du critère du résultat est appropriée pour les émetteurs émergents.

Cinq intervenants ont recommandé que l'obligation de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise ne s'applique pas aux opérations dans lesquelles l'émetteur a déposé un document d'information prescrit par la Bourse de croissance TSX et acceptable pour celle-ci. Les documents de la Bourse de croissance TSX donnent de l'information adéquate sur les acquisitions réalisées par les sociétés inscrites à la cote de cette Bourse. La Bourse de croissance TSX examine et approuve les opérations, et négocie les documents d'information « sur mesure » à publier avant toute opération. La déclaration d'acquisition d'entreprise est donc superflue dans ces cas.

Réponse : Afin d'éviter tout chevauchement, nous avons modifié le règlement pour dispenser les émetteurs de l'obligation de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise si l'information fournie dans cette déclaration figure déjà dans une circulaire de sollicitation de procurations déposée par l'émetteur en vue de l'opération.

Un intervenant a fait remarquer que la majorité des acquisitions effectuées par les sociétés inscrites à la cote de la Bourse de croissance TSX sont des acquisitions d'actifs. Le règlement n'est pas adapté à ces acquisitions et devrait indiquer clairement qu'il ne s'y applique pas (ou du moins que l'obligation de fournir des états financiers historiques vérifiés ne s'y applique pas). Quatre intervenants ont proposé que le règlement ou l'instruction générale explique davantage ce qui constitue une entreprise. Trois de ces intervenants ont notamment demandé des directives en ce qui concerne les terrains miniers non productifs ou au stade de l'aménagement.

Réponse : Dans certains cas, l'acquisition que les parties qualifient d'acquisition d'actif constitue une acquisition d'entreprise pour l'application de la déclaration d'acquisition d'entreprise. Le paragraphe 8.1(2) de l'instruction générale indique quand cela peut se produire. Les directives sont générales car elles s'appliquent à une grande variété de faits.

Deux intervenants ont proposé que, lorsqu'un petit émetteur acquiert une entreprise, seul le dernier bilan de cette dernière devrait être vérifié pour confirmer l'actif net acquis.

Réponse : Le règlement a été révisé pour exiger que les émetteurs émergents fournissent seulement les états financiers vérifiés d'un exercice. Toutefois, les ACVM estiment que l'ensemble des états financiers, et pas seulement le bilan, devrait être vérifiés. L'objet de la déclaration d'acquisition d'entreprise est de donner aux investisseurs, sur toute entreprise acquise par un émetteur assujéti, de l'information comparable à celle qu'ils peuvent avoir sur l'émetteur assujéti lui-même.

Quatre intervenants ont déclaré que la déclaration d'acquisition d'entreprise ne donne pas d'information significative sur les acquisitions de sociétés d'exploration et de mise en valeur. Pour ces sociétés, l'information pertinente se trouve dans les communiqués et les rapports techniques.

Réponse : Les ACVM rejettent l'idée selon laquelle la déclaration d'acquisition d'entreprise ne fournit jamais d'information significative sur les sociétés d'exploration et de mise en valeur. Ces émetteurs seront bien souvent des émetteurs émergents qui devront seulement évaluer la significativité des acquisitions au niveau de 40 p. 100. À ce niveau, l'information fournie dans les états financiers à propos des acquisitions est importante pour les investisseurs.

Trois intervenants ont fait valoir que les ACVM devraient prévoir des dispenses de la présentation de certains éléments d'information dans la déclaration d'acquisition d'entreprise lorsque les états financiers ne fournissent pas d'information utile, par exemple une dispense de la présentation des états financiers pro forma lors que l'émetteur assujetti n'exerce aucune activité.

Réponse : Les ACVM ne jugent pas qu'il serait approprié de prévoir des dispenses générales des exigences de la déclaration d'acquisition d'entreprise dans le règlement. Les situations dans lesquelles une dispense peut être appropriée seraient limitées et dépendraient des faits. Les émetteurs peuvent demander une dispense de certaines exigences en vertu de l'article 13.1 du règlement.

Autres commentaires sur les exigences relatives aux acquisitions significatives

Deux intervenants ont indiqué qu'il était difficile de savoir comment appliquer les exigences de la déclaration d'acquisition d'entreprise aux acquisitions de coentreprises, qui représentent une forme de société courante dans le secteur des ressources naturelles.

Réponse : Le règlement porte que le terme « acquisition » s'entend de l'acquisition d'une participation dans une coentreprise. Les ACVM estiment que les mêmes principes s'appliquent, quelle que soit la structure de l'entreprise acquise.

Un intervenant a fait remarquer qu'il était difficile de savoir ce qui se passerait si un émetteur enfreignait les exigences de déclaration d'acquisition d'entreprise parce que le vendeur ne lui a pas fourni l'information financière nécessaire.

Réponse : Les ACVM s'attendent à ce que tout émetteur assujetti qui se trouve dans cette situation consulte les autorités en valeurs mobilières compétentes dès que possible et, en tout cas, avant l'échéance du dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise. Dans les cas extraordinaires, l'émetteur pourrait demander une dispense de certaines exigences en vertu de l'article 13.1 du règlement.

Un intervenant a fait remarquer que la rubrique 2.4 [supprimée] de l'annexe relative à la déclaration d'acquisition d'entreprise exige que l'émetteur décrive « toute obligation importante qui doit être exécutée pour que le contrat relatif à l'acquisition significative demeure en règle ». Étant donné que l'opération aura été conclue au moment du dépôt de la déclaration, il est peu probable que le contrat d'acquisition devra demeurer en règle. Il faudrait clarifier la rubrique 2.4 [supprimée] pour décrire plus clairement la nature de l'information à fournir.

Réponse : Les ACVM estiment que l'information visée est plus pertinente pour les acquisitions probables qui doivent être indiquées dans le prospectus. Nous avons donc supprimé cette rubrique.

Un intervenant a fait valoir que rubrique 2.6 [2.5] de l'annexe relative à la déclaration d'acquisition d'entreprise oblige l'émetteur assujetti à décrire toute opinion en matière d'évaluation obtenue par l'entreprise acquise ou par l'émetteur assujetti au cours des douze derniers mois et exigée en vertu de la législation en valeurs mobilières ou des règles d'une Bourse canadienne ou d'un marché canadien. Selon lui, cette exigence est inutile et peut porter à confusion.

Réponse : Cette information doit déjà être fournie dans les prospectus (Annexe 44-101A3, rubrique 11.1(2)). Les ACVM estiment qu'elle peut être utile au marché pour évaluer le potentiel de l'entreprise acquise.

Deux intervenants ont proposé que les ACVM suppriment l'obligation d'utiliser la même monnaie de présentation dans les états financiers de l'émetteur assujetti et ceux de l'entreprise acquise.

Réponse : Les ACVM ont supprimé l'obligation d'utiliser la même monnaie de présentation dans les états financiers annuels historiques et intermédiaires d'une entreprise ou d'une entreprise reliée et dans les états financiers de l'émetteur. Le projet de règlement 52-107 indique désormais les exigences à respecter en matière de monnaie de présentation.

Un intervenant a recommandé que l'article 8.7 indique les monnaies de présentation acceptables ou que le règlement fasse renvoi au règlement sur les monnaies acceptables.

Réponse : L'obligation d'utiliser la même monnaie de présentation dans les états financiers de l'entreprise acquise et dans ceux de l'émetteur assujetti a été supprimée. Nous avons ajouté le paragraphe 8.2(13), qui porte sur l'utilisation de la monnaie pour l'application des critères de significativité. Le projet de règlement 52-107 indique désormais les exigences à respecter en matière de monnaie de présentation.

Commentaires sur les exigences relatives aux cessions significatives

Un intervenant a fait valoir qu'il fallait abandonner l'obligation de fournir les états financiers pro forma relatifs aux cessions significatives après qu'elles ont eu lieu. Le Conseil des normes comptables de l'ICCA a publié un exposé-sondage sur la présentation et la constatation des cessions significatives dans les états financiers historiques. Les répartitions de coûts et les hypothèses nécessaires à l'établissement d'états financiers pro forma risquent fort de rendre l'information présentée dans ces états financiers plus trompeuse qu'éclairante.

L'information sur une cession significative présentée dans des états financiers pro forma ne doit pas être incorporée aux états financiers intermédiaires de l'émetteur. Elle devrait plutôt être fournie dans une déclaration d'acquisition d'entreprise dans les 75 jours suivant la cession.

Réponse : Le règlement a été révisé pour supprimer l'obligation de fournir de l'information sur les cessions significatives. Il ne demande plus que de l'information sur les acquisitions significatives, car les PCGR garantissent que de l'information adéquate sur les cessions sera présentée dans les états financiers.

Partie 9 – Sollicitation de procurations et circulaires de sollicitation de procurations

Un intervenant s'est déclaré en faveur des nouvelles exigences d'information sur la rémunération à base d'actions qui sont prévues l'Annexe 51-102A5.

Un intervenant a fait valoir qu'il faudrait harmoniser la définition de « solliciter » donnée dans le règlement avec la définition de « sollicitation » prévue par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, pour qu'il soit clair que certaines communications ne constituent pas de la sollicitation.

Réponse : Ce changement nécessiterait la modification des diverses lois sur les valeurs mobilières.

Deux intervenants ont déclaré que l'Annexe 51-102A5 ne devrait pas demander d'adresses, pour des raisons de sécurité des personnes.

Réponse : L'Annexe 51-102A5 a été modifiée par la suppression de l'obligation d'indiquer l'adresse des administrateurs. Elle ne demande plus que la province de résidence.

Un intervenant a fait valoir que les préposés aux relations avec les investisseurs et les consultants en la matière devraient figurer dans la liste des personnes réputées ne pas faire la sollicitation, dans les instructions de la rubrique 4 [rubrique 5] de l'Annexe 51-102A5.

Réponse : Cette modification a été apportée.

Un intervenant s'est réjoui que l'on ait réduit aux « membres de la haute direction » l'information à donner concernant les membres de la direction, dans le tableau relatif aux prêts consentis aux membres de la haute direction. Cet intervenant a également demandé que l'on remplace le terme « membre de la direction » par « membre de la haute direction » dans la notice annuelle.

Réponse : Cette modification a été apportée.

Partie 10 – Obligations d'information relatives aux actions subalternes

Deux intervenants ont déclaré que le règlement ne devrait pas demander d'information sur les actions subalternes dans les circulaires de sollicitation de procurations, les documents à envoyer aux porteurs de titres (sur demande ou non) et la notice annuelle. L'information ne devrait être exigée que dans un seul de ces documents.

Réponse : Cette modification n'a pas été apportée au règlement parce que ces documents sont fournis à différents groupes de porteurs de titres à différents moments et que les ACVM estiment que les personnes qui lisent ces documents ont besoin de cette information au moment où ils les demandent. De plus, les émetteurs ne devraient pas avoir de difficulté à reproduire cette information dans ces documents d'information.

PARTIE IV INSTRUCTION GÉNÉRALE 51-102

Partie 3 – États financiers

Un intervenant a fait valoir que l'article 3.11 [4.1] de l'instruction générale, qui porte qu'il n'est pas compatible avec la règle de l'examen préalable d'extraire de l'information d'états financiers qui n'ont pas été examinés, devrait figurer dans le règlement. Les vérificateurs subissent trop de pression pour rapprocher les chiffres donnés dans le communiqué lorsque l'émetteur les publie avant que ses états financiers aient été convenablement examinés.

Un intervenant a proposé que les ACVM interdisent la publication de la situation financière ou des résultats d'exploitation avant que le conseil ou, le cas échéant, le comité de vérification, ait approuvé les états financiers.

Un intervenant a déclaré qu'il ne faudrait pas autoriser la publication d'information tirée d'états financiers dans un communiqué avant que l'émetteur assujéti et son comité de vérification, son conseil d'administration et son vérificateur aient pratiquement terminé leurs travaux relativement à l'information continue de la période en cause. Ce principe devrait être exprimé sous la forme d'une obligation de déposer l'information dans les 48 heures de la publication du communiqué.

Un intervenant a fait valoir qu'il était possible d'apaiser les inquiétudes soulevées par la publication d'information financière avant l'approbation des états financiers annuels et intermédiaires par le conseil d'administration ou le comité de vérification en prévoyant des règles plus rigoureuses. Par exemple, le règlement pourrait disposer qu'il est interdit de publier de l'information tirée des états financiers annuels et (ou) intermédiaires, sauf si :

- les états financiers annuels et (ou) intermédiaires ont été examinés par le conseil d'administration (ou le comité de vérification);

- les états financiers annuels, le cas échéant, ont été approuvés par le conseil d'administration et le rapport du vérificateur a été déposé;
- le contenu du communiqué a été examiné par le conseil d'administration (ou le comité de vérification).

De plus, l'émetteur pourrait être tenu de déposer les états financiers et le rapport de gestion sous-jacents avant l'expiration d'un court délai suivant la publication de l'information financière.

Réponse : Les ACVM estiment que les directives données à l'article 4.1 de l'instruction générale sont suffisantes. Comme l'instruction générale l'indique, les ACVM estiment qu'il est très important que les administrateurs et les membres de la direction ne publient d'information qu'après s'être assurés de son exactitude. Nous avons également ajouté au règlement une obligation de déposer tout communiqué contenant de l'information sur les résultats d'exploitation d'un émetteur assujéti. Aux termes de la législation en valeurs mobilières de certains territoires, quiconque dépose un document contenant de l'information fausse ou trompeuse commet une infraction.

ANNEXE 1

LISTE DES INTERVENANTS

Conseil des normes comptables – 18 septembre 2002

ADP Investor Communications – 15 octobre 2002

Groupe de travail du Conseil des normes de certification
Institut canadien des comptables agréés – 19 septembre 2002

ATCO Group – 19 septembre 2002

BDO Dunwoody s.r.l. – 19 septembre 2002

Bennett Jones LLP – 21 novembre 2002

Boughton Peterson Yang Anderson Law Corporation – 3 octobre 2002

Canadian Advocacy Committee
AIMR (Association for Investment Management and Research) – 19 septembre 2002

Association des banquiers canadiens – 11 octobre 2002

Canadian Investor Relations Institute – 27 septembre 2002

Canadian Listed Company Association – 19 septembre 2002

Conseil canadien de l'information sur la performance
Institut canadien des comptables agréés – 19 septembre 2002

Association canadienne de l'imprimerie – 17 septembre 2002

Stuart Chalmers
Catalyst LLP – 16 septembre 2002

Collins Barrow Calgary LLP – 18 septembre 2002

Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l. – 19 septembre 2002

Deloitte & Touche s.r.l. – 18 septembre 2002

Ernst & Young LLP, Chartered Accountants – 19 septembre 2002

Douglas H. Hopkins – 4 octobre 2002

Compagnie pétrolière impériale Ltée – 19 septembre 2002

Bourse de Corée – 20 août 2002

KPMG s.r.l. – 1^{er} octobre 2002

McLeod & Company – 17 septembre 2002

Régime de retraite des enseignants de l'Ontario – 17 septembre 2002

Parlee McLaws LLP – 18 septembre 2002

Bernard Pinsky – 15 juillet 2002

Power Corporation du Canada – 23 juillet 2002

PricewaterhouseCoopers – 23 mai 2002

The Printing Equipment and Supply Dealers' Association of Canada

Directeur national du marketing, Arts graphiques

Cascades Ressources, une division de Cascades Groupe Papiers Fins inc. – 1^{er} novembre 2002

Research Capital Corporation – 19 septembre 2002

Social Investment Organization – 19 septembre 2002

Bourse de Toronto – 2 octobre 2002

Bourse de croissance TSX – 29 août 2002

Zargon Oil & Gas Ltd. – 8 octobre 2002

McLeod & Company - 17 septembre 2002

Parlee McLaws LLP - 18 septembre 2002

Power Corporation du Canada - 23 juillet 2002

PricewaterhouseCoopers - 23 mai 2002

Régime de retraite des enseignants de l'Ontario - 17 septembre 2002

Research Capital Corporation - 19 septembre 2002

Social Investment Organization - 19 septembre 2002

Stuart Chalmers, Catalyst LLP - 16 septembre 2002

The Printing Equipment and Supply Dealers Association of Canada

Cascades Ressources, une division de Cascades Groupe Papiers Fins inc - 1^{er} novembre 2002

Zargon Oil & Gas Ltd. - 8 octobre 2002

Annexe C

Modifications de la Norme canadienne 44-101, *Placements de titres au moyen d'un prospectus simplifié,* de l'Annexe 44-101A3 et de l'Instruction complémentaire 44-101 et révocation des Annexes 44-101A1 et 44-101A2

Partie 1 Modifications de la Norme canadienne 44-101

1.1 Modifications de la partie 1 de la Norme canadienne 44-101 – La partie 1 de la Norme canadienne 44-101 est modifiée :

- a) à l'article 1.1, par le remplacement de la définition d'« analyse par la direction » par la définition suivante :

« « analyse par la direction » : le rapport de gestion prévu par le Règlement 51-102; »;
- b) à l'article 1.1, par l'insertion, après la définition d'« analyse par la direction », de la définition suivante :

« « Annexe 51-102A1 » : l'Annexe 51-102A1, *Notice annuelle*; »;
- c) à l'article 1.1, par le remplacement de la définition de « notice annuelle » par la définition suivante :

« « notice annuelle » : une notice annuelle établie :
 - a) conformément à l'Annexe 51-102A1;
 - b) conformément à l'Annexe 44-101A1, *Notice annuelle*, si la notice annuelle a été déposée avant l'entrée en vigueur du Règlement 51-102;
 - c) en la forme prévue à l'article 3.4; » ;
- d) à l'article 1.1, par l'addition, dans la définition de « notice annuelle courante », des mots « , sur formulaire 10-KSB, » après les mots « sur formulaire 10-K » aux deux endroits où ils figurent;
- e) à l'article 1.1, par l'insertion, après la définition de « REC », de la définition suivante :

« « Règlement 51-102 » : le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*; ».

1.2 Modifications de la partie 3 de la Norme canadienne 44-101 – La partie 3 de la Norme canadienne 44-101 est modifiée :

- a) au paragraphe 1) de l'article 3.1 et de l'article 3.2, par le remplacement de « l'annexe 44-101A1 » par « l'Annexe 51-102A1 » ;
- b) par le remplacement du paragraphe 5) de l'article 3.2 par le suivant :

« 5) Sur réception d'un avis émanant de l'agent responsable de l'application de la Norme canadienne 44-101 précisant que sa notice annuelle de renouvellement fait l'objet d'un examen, l'émetteur doit sans tarder déposer de nouveau sa notice annuelle dans tous les territoires dans lesquels la notice annuelle de renouvellement a été déposée, en y joignant la mention suivante en caractères gras sur la page frontispice de la notice annuelle de renouvellement jusqu'au moment où l'émetteur est avisé que l'examen est terminé.

« La présente notice annuelle est en cours d'examen par les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières dans un ou plusieurs territoires. L'information qu'elle contient est présentée sous réserve de modifications. » »;

c) par le remplacement du paragraphe 2) de l'article 3.3 par le suivant :

« 2) L'émetteur qui dépose une notice annuelle dépose un document écrit auprès de l'agent responsable dans lequel il s'engage à fournir à toute personne ou société qui en fait la demande à son secrétaire pendant la période où des titres de l'émetteur font l'objet d'un placement au moyen d'un prospectus simplifié provisoire ou d'un prospectus simplifié, les documents suivants :

- a) un exemplaire de la notice annuelle de l'émetteur et un exemplaire de tout document ou des pages pertinentes de tout document qui y sont intégrés par renvoi,
- b) un exemplaire des états financiers comparatifs de l'émetteur pour son dernier exercice pour lequel des états financiers ont été déposés, le rapport du vérificateur sur ces états financiers et un exemplaire des derniers états financiers intermédiaires que l'émetteur a déposés, le cas échéant, pour toute période postérieure à son dernier exercice,
- c) un exemplaire de la circulaire de sollicitation de procurations de l'émetteur concernant sa dernière assemblée générale annuelle à laquelle il y a eu élection d'administrateurs,
- d) un exemplaire de tout autre document intégré par renvoi dans le prospectus simplifié provisoire ou dans le prospectus simplifié et que l'émetteur n'est pas tenu de fournir en vertu de a), b) ou c). »;

d) par le remplacement de l'article 3.4 par le suivant :

« 3.4 Autres types de notice annuelle – L'émetteur qui remplit les conditions suivantes :

- a) il a une catégorie de titres inscrite en vertu de l'article 12 de la Loi de 1934 ou est tenu déposer des rapports en vertu du paragraphe 15(d) de cette loi;
- b) il n'est pas inscrit ni tenu de s'inscrire comme *investment company* en vertu de l'*Investment Company Act* de 1940 des États-Unis d'Amérique;

peut déposer une notice annuelle au moyen du rapport annuel ou du rapport de transition sur formulaire 10-K, sur formulaire 10-KSB ou sur formulaire 20-F selon la Loi de 1934. »

Partie 2 Modification de l’Instruction complémentaire 44-101

2.1 La partie 8 de l’Instruction complémentaire 44-101 est modifiée :

- a) par le remplacement, au paragraphe 1) de l’article 8.1 des mots « La rubrique 4.2 » par les mots « L’article 5.3 » ;
- b) par le remplacement, aux paragraphes 1) et 2) de l’article 8.1, des mots « l’annexe 44-101A1 *Notice annuelle* » par les mots « l’Annexe 51-102A1 »;
- c) par le remplacement, au paragraphe 2) de l’article 8.1, des mots « à la rubrique 4.2(b)(i) » par les mots « au paragraphe 2) de l’article 5.3 »;
- d) par la suppression, au paragraphe 2) de l’article 8.1, des mots « et dont les rentrées de fonds qu’il génère permettent d’assurer le règlement des titres adossés à des créances »;
- e) par la suppression, à l’article 8.2, des mots « la rubrique 8 de l’annexe 44-101A1 », aux deux endroits où ils figurent, par les mots « la rubrique 10 de l’Annexe 51-102A1 ».

Partie 3 Révocation des annexes 44-101A1 *Notice annuelle* et 44-101A2 *Analyse par la direction de la situation financière et des résultats d’exploitation*

3.1 **Révocation de l’annexe 44-101A1 *Notice annuelle*** – L’annexe 44-101A1 *Notice annuelle* est révoquée.

3.2 **Révocation de l’annexe 44-101A2 *Analyse par la direction de la situation financière et des résultats d’exploitation*** – L’annexe 44-101A2 *Analyse par la direction de la situation financière et des résultats d’exploitation* est révoquée.

Partie 4 Modifications de l’annexe 44-101A3 *Prospectus simplifié*

4.1 La rubrique 10 de l’annexe 44-101A3 *Prospectus simplifié* est modifiée :

- a) par le remplacement des mots « par l’article 4.3 ou 4.4 », aux deux endroits où ils figurent, par les mots « par l’article 5.4 ou 5.5 » ;
- b) par le remplacement des mots « l’annexe 44-101A1 » par les mots « l’Annexe 51-102A1 ».

4.2 La rubrique 12 de l’annexe 44-101A3 *Prospectus simplifié* est modifiée :

- a) par le remplacement du point 7 au paragraphe 1) de l’article 12.1 par le suivant :
« 7. le rapport de gestion (l’analyse par la direction) pour les états financiers intermédiaires de l’émetteur. »;
- b) par le remplacement du point 8 au paragraphe 1) de l’article 12.1 par le suivant :
« 8. Sous réserve de la rubrique 12.5, les circulaires d’information qui ont été déposées après le début de l’exercice courant de l’émetteur. »;
- c) par le remplacement du a) du paragraphe 3) de l’article 12.1 par le suivant :

« a) a déposé une notice annuelle au moyen du rapport annuel courant sur formulaire 10-K, formulaire 10-KSB ou formulaire 20-F en vertu de la Loi de 1934, comme le permettent l'article 3.4 de la Norme canadienne 44-101 et le Règlement 51-102; »

d) par le remplacement du point 4 de l'article 12.2 par le suivant :

« 4. Sous réserve de la rubrique 12.5, les circulaires d'information. »;

e) par le remplacement, au sous-alinéa b)ii) du paragraphe 2) de l'article 13.1, des mots « sur formulaire 10-K ou formulaire 20-F » par les mots « sur formulaire 10-K, 10-KSB ou 20-F ».

Partie 5 **Date d'entrée en vigueur**

5.1 **Date d'entrée en vigueur** – La présente modification entre en vigueur le • 2004.

Annexe D

Modification de la Norme canadienne 62-103, *Le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initié*

Partie 1 Modification de la Norme canadienne 62-103

1.1.1 Modification de la partie 2 de la norme canadienne 62-103

Le paragraphe 2.1(1) de la partie 2 de la Norme canadienne 62-103 est modifié par le remplacement des mots « article 2.1 de la Norme canadienne 62-102, *L'information sur les actions en circulation* » par « article 6.4 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* ».

Partie 2 Entrée en vigueur

2.1 Date d'entrée en vigueur

La présente modification entre en vigueur le • 2004.