

Avis 41-307 du personnel des ACVM (révisé) *Enjeux relatifs à la situation financière de l'émetteur et à la suffisance du produit du placement au moyen d'un prospectus*

Publié le 2 mars 2012 et révisé le 25 mars 2021

Le 25 mars 2021

Le présent avis du personnel vise à faire connaître aux émetteurs (autres que les émetteurs de fonds d'investissement) et à leurs conseillers notre ligne de conduite lorsque la situation financière de l'émetteur ou la suffisance du produit dans le contexte d'un placement au moyen d'un prospectus¹ soulèvent des questions. Dans des cas restreints, ces questions peuvent avoir une incidence sur notre capacité à recommander de viser un prospectus. Le présent avis du personnel s'applique à tous les examens de prospectus, que le placement prenne la forme d'un premier appel public à l'épargne, d'une nouvelle émission ou d'un reclassement.

Dans le présent avis, nous décrivons les questions qui se sont posées lors d'examens passés et expliquons les types d'observations que nous avons formulées au sujet de la situation financière de l'émetteur et de la suffisance du produit.

Les présentes indications s'appliquent aux émetteurs dont la situation de trésorerie à court terme est précaire ou dont le placement ne semble pas permettre de réunir des fonds suffisants. Nous reconnaissons l'importance que revêt la formation de capital au Canada et ces indications ne visent à freiner la collecte de capitaux dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus que dans les circonstances où la protection des investisseurs est gravement menacée.

Des réserves importantes peuvent entraîner le refus du visa

La législation en valeurs mobilières prévoit que les décideurs autorisés doivent viser le prospectus sauf lorsque l'intérêt public justifie le refus du visa ou pour les raisons énumérées dans la législation en valeurs mobilières².

La législation en valeurs mobilières prévoit en outre que le décideur ne doit viser le prospectus ou une modification de celui-ci que dans les circonstances prescrites. Par exemple, un décideur ne peut viser un prospectus s'il appert que le produit du placement au moyen du prospectus et les autres ressources de l'émetteur ne suffiront pas pour

¹ Pour des indications supplémentaires, se reporter à l'Avis 52-719 du personnel de la CVMO, *Going Concern Disclosure Review* (l'« Avis 52-719 de la CVMO »).

² Les dispositions législatives pertinentes sont notamment le paragraphe 1 de l'article 120 de la *Securities Act* (Alberta), le paragraphe 2 de l'article 65 de la *Securities Act* (Colombie-Britannique), le paragraphe 1 de l'article 61 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) et les articles 14 et 15 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec). Consulter la législation en valeurs mobilières des autres territoires canadiens pour connaître les dispositions qui s'y appliquent.

réaliser l'objet du placement visé par le prospectus (la « disposition sur le refus de visa pour insuffisance du produit »)³.

En raison de ces dispositions législatives, l'évaluation de la situation financière de l'émetteur est un élément primordial de l'examen du prospectus. Le prospectus doit contenir de l'information claire sur la façon dont l'émetteur entend employer le produit du placement et l'information sur sa situation financière, notamment sur tout problème de trésorerie. Cette information est importante pour les investisseurs parce qu'elle les avertit des risques importants auxquels l'émetteur est ou pourrait être confronté à court terme et peut les aider à éviter les répercussions négatives éventuelles de leurs décisions de placement ou à les atténuer. Il pourrait être pertinent de présenter, dans un tel contexte, le flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif, le déficit du fonds de roulement, la perte nette et les risques importants en matière de continuité de l'exploitation.

Cependant, l'information en soi peut être insuffisante pour dissiper les réserves pouvant mener à un refus de visa dans certaines circonstances. Par exemple, une recommandation de refus de visa peut s'imposer dans le cas où l'émetteur ne dispose pas de fonds suffisants pour poursuivre son exploitation, ou si le produit du placement au moyen d'un prospectus sera insuffisant pour réaliser l'objet du placement. Dans le cadre des examens de prospectus, nous pouvons juger que les fonds qui devraient être réunis grâce au placement seront insuffisants dans les situations suivantes :

- les fonds sont réunis à une fin précise, mais ne répondent pas aux besoins de trésorerie à court terme de l'émetteur
- le placement est effectué pour compte et n'est pas subordonné à une souscription minimale, ou la souscription minimale ne semble pas suffisante pour répondre aux besoins de trésorerie à court terme de l'émetteur
- le placement est effectué au moyen d'un prospectus préalable et les fonds peuvent être réunis progressivement mais, pris séparément, peuvent ne pas suffire à répondre aux besoins de trésorerie à court terme de l'émetteur.

La disposition sur le refus de visa pour insuffisance du produit a pour objectif principal de protéger l'intégrité des marchés des capitaux, laquelle serait compromise si un émetteur mettait fin à ses activités en raison de fonds insuffisants peu de temps après avoir effectué un appel public à l'épargne.

Nous craignons les possibles répercussions sur les investisseurs de l'incapacité de l'émetteur des titres dans lesquels ils ont investi à poursuivre son exploitation pendant une période raisonnable. Nous considérons que l'émetteur devrait disposer de ressources suffisantes pour répondre à ses besoins de trésorerie à court terme, ces derniers variant selon la situation propre à chacun. Le tableau qui suit donne certaines indications à ce sujet.

³ Voir l'alinéa c du paragraphe 2 de l'article 120 de la *Securities Act* (Alberta), l'alinéa c du paragraphe 2 de l'article 120 des *Securities Rules* (Colombie-Britannique), l'alinéa c du paragraphe 2 de l'article 61 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) et le paragraphe 3 de l'article 15 de *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec). Consulter la législation en valeurs mobilières des autres territoires canadiens pour connaître les dispositions qui s'y appliquent.

Type d'émetteur	Ressources pour répondre aux besoins de trésorerie à court terme
Émetteur au stade de l'exploration	suffisantes pour parachever la prochaine phase d'un projet
Émetteur en phase de développement	suffisantes pour réaliser la prochaine étape clé de l'émetteur
Émetteur en recherche et développement	suffisantes pour faire avancer le développement d'un produit-clé
Émetteur en activité	lui permettant de poursuivre son exploitation à court terme ⁴

Nous pouvons aussi juger que la disposition sur le refus de visa pour insuffisance du produit s'applique lorsque l'émetteur déposant un prospectus préalable de base ne semble pas disposer de ressources en trésorerie suffisantes pour répondre à ses besoins de trésorerie à court terme pendant une période raisonnable, soit, selon nous, généralement 12 mois.

Possibilité de refus de visa

Le décideur ne vise pas le prospectus lorsque l'émetteur se trouve dans l'une ou l'autre des situations suivantes :

- il semble que le prospectus ne présente pas adéquatement la situation financière de l'émetteur ni le risque lié à la continuité de son exploitation
- l'information fournie sur la situation financière de l'émetteur est adéquate, mais il semble que la disposition sur le refus de visa pour insuffisance du produit s'applique ou qu'il n'est pas dans l'intérêt public d'accorder le visa.

Points d'intérêt

Nous pourrions formuler différentes observations dans le cadre du processus d'examen des prospectus lorsque la situation financière de l'émetteur ou la suffisance du produit du placement soulèvent des questions. Le présent avis du personnel concerne cinq points sur lesquels nous pourrions formuler des observations :

1. Le manque d'information sur le montant du placement et le prix des titres offerts
2. La structure du placement
3. L'information sur l'emploi du produit
4. L'information sur les facteurs de risque
5. Les déclarations à l'appui de la capacité à poursuivre l'exploitation.

Cette liste n'est pas exhaustive. Les types d'observations formulées dans de telles circonstances peuvent varier et nous continuerons à examiner et à évaluer chaque prospectus au cas par cas.

⁴ Bien que nous considérions généralement qu'elle s'établit à 12 mois, la période pendant laquelle l'émetteur sera en mesure de poursuivre son exploitation variera.

1. Le manque d'information sur le montant du placement et le prix des titres offerts

Nous exigeons la présentation d'information sur la taille du placement pour évaluer si la disposition sur le refus de visa pour insuffisance du produit s'applique et s'il est dans l'intérêt public que le décideur accorde le visa. Dans le cas du dépôt d'un prospectus provisoire où le montant du placement et l'information sur le prix sont représentés par une puce, nous exigeons d'avoir la possibilité, de façon raisonnable, d'examiner la version soulignée du projet de prospectus définitif (dans un format indiquant le texte supprimé) avant d'être en mesure d'approuver le prospectus définitif. La version soulignée devrait donner l'information qui, dans le prospectus provisoire, figure sous la forme d'une puce, comme le montant du placement, le prix des titres offerts et l'emploi du produit. S'il est impossible de la fournir, nous pourrions accepter une estimation ou une fourchette pour ces valeurs, selon le cas. Nous pourrions en outre faire d'autres observations en fonction des nouveaux renseignements communiqués dans la version soulignée.

Point à retenir

Pour éviter les retards imprévus, les émetteurs devraient déposer la version soulignée du projet de prospectus définitif au plus tard deux jours ouvrables avant le dépôt des documents définitifs.

Nous pourrions demander un exemplaire de tout cahier vert (ou autres documents promotionnels similaires) utilisé dans le cadre d'un placement. L'examen du cahier vert nous permet d'évaluer à un stade précoce la situation financière de l'émetteur en fonction du montant du placement prévu. Il révélera également si le montant définitif du placement est considérablement moins élevé que celui prévu à l'origine.

2. La structure du placement

Nous examinerons la structure générale du placement envisagé en tenant compte de la situation financière de l'émetteur. Même si aucune disposition ne prévoit de souscription minimale (dans la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* ou la Norme canadienne 44-101 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*), l'absence de souscription minimale pourrait soulever une importante réserve en cas de questionnements sur la situation financière de l'émetteur ou lorsqu'un produit minimal semble nécessaire pour réaliser l'objet déclaré du placement. Par conséquent, le paragraphe 3 de la rubrique 6.3 de l'Annexe 41-101A1, *Information à fournir dans le prospectus* (l'« Annexe 41-101A1 ») et le paragraphe 3 de la rubrique 4.2 de l'Annexe 44-101A1, *Prospectus simplifié* (l'« Annexe 44-101A1 ») prévoient la présentation de certains éléments d'information lorsqu'il n'y a aucune certitude quant au produit. Chaque fois qu'un prospectus préalable de base soulèvera des doutes quant à la situation financière, nous pourrions faire des observations, dont l'une ou plusieurs de celles mentionnées ci-dessous. Finalement, l'émetteur pourrait devoir modifier la structure du placement pour dissiper les doutes concernant sa situation financière.

Placement au moyen d'un prospectus préalable de base

Nous pourrions estimer qu'un prospectus préalable de base ne convient pas compte tenu de la situation financière de l'émetteur et de l'incertitude relative au financement. Comme il est mentionné ci-dessus, nous pourrions juger que la disposition sur le refus de visa pour insuffisance du produit s'applique lorsque l'émetteur ne semble pas disposer de ressources en trésorerie suffisantes pour répondre à ses besoins de trésorerie à court terme pendant une période

raisonnable, soit, selon nous, généralement 12 mois. L'émetteur peut, grâce à un prospectus préalable de base, réunir progressivement de petits montants de capital sur la période de 25 mois. Nous pourrions demander les renseignements suivants :

- la raison invoquée par l'émetteur pour déposer un prospectus préalable de base
- si l'émetteur entend déposer un supplément de prospectus dans un avenir prochain et, le cas échéant, le type de titres qu'il offrira, le montant à réunir et l'emploi qui sera fait du produit
- la disponibilité d'autres sources de financement pouvant répondre aux besoins de fonds de roulement et de financement de l'activité de l'émetteur si les fonds réunis sont insuffisants
- la nature et l'échéancier proposés des placements au moyen du prospectus préalable de base, notamment :
 - la participation d'un mandataire ou d'un placeur, le cas échéant
 - l'emploi du produit prévu pour les 12 mois suivants
- des précisions concernant les étapes de développement clés et concrètes qui favoriseraient l'atteinte des objectifs commerciaux de l'émetteur et qui devraient être terminées au cours des 12 mois suivants, y compris :
 - une description de l'étape clé
 - l'échéancier prévu
 - les besoins en matière de financement.

Pour dissiper les doutes sur la possibilité que les tirages supplémentaires ne suffisent pas à combler les besoins de trésorerie à court terme de l'émetteur, nous pourrions demander à l'émetteur de :

- déposer un prospectus simplifié fixant une souscription minimale
- déposer un prospectus simplifié visant un placement faisant l'objet d'une prise ferme
- prendre les arrangements nécessaires pour disposer d'autres sources de financement.

Placement de droits

Nous pourrions suggérer des solutions de rechange à la souscription minimale, comme un engagement de souscription, lorsque la suffisance du produit pour réaliser l'objet déclaré du placement ou la situation financière de l'émetteur soulève des doutes.

3. L'information sur l'emploi du produit

L'information à fournir sur l'emploi du produit dans un prospectus sert à évaluer si le produit du placement sera suffisant pour réaliser l'objet déclaré du placement. Nous jugerons si cette information satisfait à toutes les obligations applicables prévues à la rubrique 6 de l'Annexe 41-101A1 ou à la rubrique 4 de l'Annexe 44-101A1.

Nous avons noté que l'information fournie sur l'emploi du produit était inadéquate dans les domaines suivants :

- les objectifs principaux auxquels le produit sera affecté
- les objectifs commerciaux et les jalons
- le flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif.

Un exemple de type d'information ne donnant pas suffisamment de détails sur la répartition du produit est présenté ci-dessous.

Exemple d'information insuffisante sur l'emploi du produit

Le produit net revenant à la société sera combiné à son fonds de roulement, le montant total des fonds disponibles s'élevant alors à environ 3 000 000 \$. Le produit net estimatif du placement revenant à la société sera réparti de la façon suivante :

Objectif principal	Montant
Activités d'exploration	2 000 000 \$
Besoins généraux de la société	1 000 000 \$
Total des fonds disponibles	3 000 000 \$

La société affectera le produit net du placement aux activités d'exploration et à ses besoins généraux. Elle s'attend à atteindre les objectifs commerciaux décrits dans le présent prospectus en utilisant le montant total des fonds disponibles. La société a l'intention de dépenser les fonds dont elle disposera de la manière indiquée dans le présent prospectus. Certaines circonstances pourraient justifier, pour des motifs commerciaux valables, la réaffectation des fonds.

Les indications données ci-dessous portent sur le type de renseignements que nous nous attendons à trouver dans l'information fournie sur l'emploi du produit.

Objectifs principaux auxquels sera affecté le produit

Lorsque l'information est trop générale, nous pourrions demander à l'émetteur des renseignements supplémentaires, notamment :

- la ventilation du produit affecté à une phase donnée d'un projet, dans le cas d'un émetteur qui est en phase d'exploration ou de développement
- la ventilation du produit affecté aux dépenses en immobilisations
- la ventilation du produit affecté aux frais généraux et aux frais d'administration
- des précisions sur la façon dont les fonds réunis grâce aux opérations de financement récentes sont répartis ou l'ont été.

Si le placement est subordonné à une souscription minimale, l'emploi du produit doit être précisé pour les souscriptions minimale et maximale. L'information fournie devrait prévoir des ajustements des dépenses dans le cas où le montant réuni serait inférieur au montant maximal. Cette information, visée au paragraphe 3 de la rubrique 6.3 de l'Annexe 41-101A1 et au paragraphe 3 de la rubrique 4.2 de l'Annexe 44-101A1, est obligatoire dans les situations suivantes :

- la clôture du placement n'est pas subordonnée à un montant minimum du placement
- le placement est effectué pour compte
- l'émetteur a des dépenses inévitables à court terme significatives.

Les dépenses inévitables à court terme significatives comprennent celles liées aux besoins généraux de la société, ou des engagements de capital ou contractuels à court terme significatifs et il se peut que l'émetteur n'ait pas d'autres ressources facilement accessibles pour y faire face. Nous pourrions demander à l'émetteur de présenter une analyse, qualitative et quantitative, de la façon dont il emploiera le produit, par rapport à divers seuils potentiels de produit, dans le cas où il réunirait un montant inférieur à la souscription maximale et les répercussions possibles sur sa situation de trésorerie, son exploitation, ses sources de financement et sa solvabilité.

Finalement, nous rappelons aux émetteurs qu'une déclaration telle que « pour les besoins généraux de la société » n'est pas considérée comme suffisante⁵.

Objectifs commerciaux et jalons

Lorsqu'un émetteur n'aura pas décrit de manière suffisante chacun des principaux événements devant se produire pour que ses objectifs commerciaux soient atteints, nous exigerons de l'information supplémentaire sur chaque événement et sur la période précise au cours de laquelle chacun est censé se produire, ainsi que les coûts qu'il entraînera. En général, nous nous attendons à ce que le produit du placement soit suffisant pour répondre aux besoins de fonds de roulement et aux besoins opérationnels jusqu'au prochain jalon important.

Dans le cas d'un émetteur du secteur minier, l'information fournie sur l'emploi du produit devrait être conforme à la recommandation et au budget figurant dans son ou ses rapports techniques. Il est possible que les déclarations générales concernant l'achèvement d'une « phase » d'un programme d'exploration ne suffisent pas. Nous pourrions demander une ventilation plus détaillée des activités d'exploration envisagées dans chaque phase, selon le cas, et le temps nécessaire à la réalisation de chacune.

Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif

L'émetteur dont le flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles est négatif au dernier exercice pour lequel il a inclus des états financiers dans le prospectus devrait :

- mettre ce fait en évidence dans la section du prospectus portant sur l'emploi du produit
- indiquer s'il emploiera le produit du placement pour résorber le flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif prévu dans les exercices à venir et, le cas échéant, dans quelle mesure
- indiquer le flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif parmi les facteurs de risque⁶.

Nous pourrions aussi demander des renseignements supplémentaires dans le prospectus sur les sujets suivants :

- le montant le plus récent du fonds de roulement de l'émetteur
- le taux d'épuisement des liquidités de l'émetteur par mois ou par trimestre

⁵ Comme il est indiqué au paragraphe 2 de l'article 4.3 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* (l'« **Instruction complémentaire 41-101** ») et au paragraphe 2 de l'article 4.4 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 44-101 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (l'« **Instruction complémentaire 44-101** »).

⁶ Se reporter aux indications données au paragraphe 1 de l'article 4.3 de l'Instruction complémentaire 41-101 et au paragraphe 1 de l'article 4.4 de l'Instruction complémentaire 44-101.

- la période pendant laquelle les fonds réunis grâce au placement devraient financer les activités
- les dettes importantes arrivant à échéance à court terme.

La rubrique 6.2 de l'Annexe 41-101A1 prévoit la présentation d'information supplémentaire concernant les petits émetteurs, telle que le montant total des fonds disponibles, et la ventilation suivante de ces fonds :

- une estimation du produit net du placement des titres offerts au moyen du prospectus
- une estimation du fonds de roulement consolidé (déficitaire) arrêté à la fin du mois précédant le dépôt du prospectus
- le montant total des autres fonds disponibles qui seront utilisés pour atteindre les objectifs principaux fixés par le petit émetteur en vertu de cette rubrique.

Point à retenir

Selon les circonstances, nous pourrions établir que cette information est un fait important pour les émetteurs qui, techniquement, ne sont pas de petits émetteurs et qu'elle devrait être présentée dans un prospectus de façon à respecter l'obligation de révéler « de façon complète, véridique et claire tous les faits importants ».

4. Information sur les facteurs de risque

La rubrique 21.1 de l'Annexe 41-101A1 et la rubrique 17.1 de l'Annexe 44-101A1 prévoient la présentation des facteurs de risque pour l'émetteur et ses activités, par exemple les problèmes éventuels de flux de trésorerie et de liquidité. Les instructions connexes donnent des indications précisant que les risques devraient être classés selon leur gravité, en ordre décroissant. Nous avons noté que l'information présentée dans le prospectus sur nombre de facteurs de risque clés se rapportant à la situation financière de l'émetteur est insuffisante et utilise des formules toutes faites.

Exemple d'information insuffisante sur les facteurs de risque utilisant des formules toutes faites

La capacité de la société à poursuivre son exploitation dépend de sa capacité à obtenir un financement suffisant et à atteindre des niveaux d'exploitation rentables. La société n'a aucun antécédent reconnu de rendement, de bénéfice ou de succès.

Situation financière de l'émetteur

Le prospectus devrait indiquer clairement le risque pour l'émetteur de ne pas être mesure de poursuivre son exploitation afin de permettre au lecteur de prendre une décision d'investissement éclairée. L'information fournie devrait comprendre une explication des incertitudes pouvant donner lieu à un tel risque et de la façon dont l'émetteur gère la situation. Comme il est indiqué ci-dessus, même si le risque est présenté de manière adéquate, nous ferons preuve de discernement pour évaluer si la disposition sur le refus de visa pour insuffisance du produit est applicable ou si l'octroi du visa est dans l'intérêt public.

Lorsqu'ils établissent l'information relative aux facteurs de risque concernant leur situation financière, les émetteurs devraient inclure les éléments suivants :

- la quantification des pertes, du déficit du fonds de roulement, du flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif, des niveaux d'endettement
- les moyens que l'émetteur entend utiliser pour remédier aux problèmes de trésorerie ou de solvabilité
- les autres sources de financement dont dispose l'émetteur
- les conséquences découlant de la situation de trésorerie, des sources de financement, de l'exploitation (c'est-à-dire la réduction des activités d'exploration, des dépenses en immobilisations, des dépenses de recherche et développement, des frais généraux et frais d'administration, etc.) et sa capacité à poursuivre son exploitation
- la période pendant laquelle les fonds réunis grâce au placement devraient financer les activités.

Dans de nombreuses circonstances, l'émetteur assujéti au risque lié à la continuité de son exploitation devrait inclure l'information exigée des petits émetteurs prévue à la rubrique 8.7 de l'Annexe 41-101A1 :

- la période pendant laquelle les fonds réunis grâce au placement devraient financer les activités
- une estimation du total des coûts opérationnels nécessaires à la réalisation des objectifs commerciaux déclarés de l'émetteur
- une estimation des autres dépenses en immobilisations importantes au cours de cette période.

Point à retenir

Même si la rubrique 8.7 de l'Annexe 41-101A1 s'applique expressément aux petits émetteurs, l'information qui y est exigée peut constituer un fait important pour d'autres émetteurs compte tenu de leur situation et, le cas échéant, nous pourrions demander qu'elle soit présentée.

Risque lié à un flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif

Nous rappelons aux émetteurs que selon l'article 4.3 de l'Instruction complémentaire 41-101 et l'article 4.4 de l'Instruction complémentaire 44-101, ils doivent indiquer qu'un flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif représente un facteur de risque.

Risque lié à la structure du placement – absence de souscription minimale

Dans le cas d'un placement pour compte pour lequel nous avons accepté qu'une souscription minimale ne soit pas exigée, l'émetteur est tenu, conformément au paragraphe 3 de la rubrique 1.4 de l'Annexe 41-101A1 et au paragraphe 3 de la rubrique 1.6 de l'Annexe 44-101A1, d'indiquer sur la page de titre du prospectus qu'il n'y a pas de minimum de fonds à réunir dans le cadre du placement.

5. Les déclarations à l'appui de la capacité à poursuivre l'exploitation

Nous estimons que l'émetteur qui envisage d'effectuer un placement devrait être en mesure de poursuivre son exploitation pendant une période raisonnable et de répondre à ses besoins de trésorerie à court terme, comme il est expliqué à la page deux du présent avis du personnel. La période pendant laquelle l'émetteur sera en mesure de poursuivre son exploitation variera selon le secteur d'activité et entre les différents émetteurs d'un secteur donné. Par conséquent, les émetteurs devraient s'attendre à recevoir des observations sur leur capacité à poursuivre leur exploitation.

Déclaration concernant la capacité à poursuivre l'exploitation

Pour évaluer si nous avons des réserves pouvant mener à un refus de visa, nous pourrions demander à l'émetteur de produire une déclaration écrite précisant le nombre de mois pendant lequel il sera en mesure de poursuivre son exploitation compte tenu de sa situation financière. Le produit du placement devrait entrer en ligne de compte uniquement lorsque le placement prend la forme d'une prise ferme, qu'il est subordonné à un montant minimum ou fait l'objet d'un engagement de souscription. De même, le produit d'autres arrangements en matière de financement ne devrait être inclus dans cette analyse que s'il est certain. En général, nous demandons aussi d'inclure cette déclaration dans le prospectus, parce que nous estimons que cette information est un fait important pour l'émetteur compte tenu de nos questionnements sur sa situation financière. Nous pourrions décider que son absence peut constituer une omission d'un fait important ou porter atteinte à l'intérêt public.

Appui aux déclarations concernant la capacité à poursuivre l'exploitation

L'émetteur a la responsabilité d'établir le nombre de mois pendant lequel il s'attend à pouvoir poursuivre son exploitation compte tenu de sa situation financière. Dans certains cas, ses déclarations sur sa capacité à poursuivre son exploitation et la période pendant laquelle il s'attend à pouvoir le faire peuvent présenter les lacunes suivantes :

- manquer de cohérence avec le tableau des flux de trésorerie historique (en particulier les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles)
- manquer de cohérence avec l'information fournie dans le prospectus provisoire, y compris l'information sur la rentabilité actuelle ou attendue, les calendriers de remboursement des dettes et les sources potentielles de financement additionnel
- sembler déraisonnables.

Dans de telles situations, nous pouvons demander à l'émetteur de nous fournir un sommaire des flux de trésorerie prévisionnels afin d'appuyer sa déclaration pour la période où il s'attend à disposer de fonds suffisants (c'est-à-dire, à pouvoir poursuivre son exploitation). Comme il est indiqué ci-dessus, le produit devrait entrer dans cette analyse uniquement lorsque le placement prend la forme d'une prise ferme, qu'il est subordonné à un montant minimum ou fait l'objet d'un engagement de souscription, ou, dans le cas d'autres arrangements en matière de financement, s'il est certain.

Le sommaire des flux de trésorerie devrait permettre de faire une projection des sources importantes de trésorerie et utilisations importantes de celle-ci pour la période pendant laquelle l'émetteur a déclaré être en mesure de poursuivre son exploitation, et traiter du déficit du fonds de roulement, s'il y en a un. Il devrait également être accompagné d'une série d'hypothèses et de facteurs importants afin d'étayer les estimations établies par la direction. Nous évaluerons si les hypothèses sont cohérentes avec l'information présentée dans le prospectus de même qu'avec la performance financière historique de l'émetteur et les obligations qui lui incombent. Nous pourrions demander des tableaux complémentaires et des renseignements plus détaillés pour nous permettre d'évaluer le caractère raisonnable des hypothèses formulées par l'émetteur. Se reporter à la section ci-dessous pour savoir ce qui constitue de l'information prospective et de l'information financière prospective.

Point à retenir

Dans les cas restreints où nous demandons un sommaire des flux de trésorerie, nous pourrions demander de présenter l'information supplémentaire suivante dans le prospectus :

- le sommaire dans sa totalité ainsi que toutes les hypothèses importantes et les facteurs de risque importants pouvant faire que les résultats diffèrent sensiblement du sommaire
- les parties importantes du sommaire des flux de trésorerie ou les hypothèses et facteurs importants utilisés pour l'élaborer.

Cette information vient appuyer la déclaration concernant la capacité de l'émetteur à poursuivre son exploitation et peut éclairer les décisions de placement des investisseurs. Nous pouvons conclure que, dans certains cas, le sommaire des flux de trésorerie constitue un fait important pour l'émetteur compte tenu des questions que soulève sa situation financière. Toute information fournie dans le prospectus est assujettie aux dispositions en matière de responsabilité.

Information prospective et information financière prospective

Une déclaration concernant la capacité de l'émetteur à poursuivre son exploitation constitue une information prospective au sens de la législation en valeurs mobilières. En général, l'information prospective s'entend de toute information sur un événement, une situation ou des résultats d'exploitation possibles établie sur le fondement d'hypothèses concernant les conditions économiques et une ligne de conduite future⁷. Selon le contenu, la déclaration peut ou non représenter également une information financière prospective. L'information de cette nature qui est incluse dans le prospectus doit être conforme aux obligations relatives à l'information prospective et à l'information financière prospective prévues aux parties 4A et 4B de la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue* (la « **Norme canadienne 51-102** »).

Le sommaire des flux de trésorerie et les facteurs et hypothèses s'y rapportant fournis à l'appui de la déclaration, le cas échéant, peuvent aussi être assujettis aux obligations relatives à l'information prospective et à l'information financière prospective.

Les émetteurs sont tenus de mettre à jour l'information prospective importante fournie précédemment dans le rapport de gestion conformément à l'article 5.8 de la Norme canadienne 51-102.

Conclusion

Nous continuerons à formuler des observations à l'égard de la situation financière de l'émetteur et de la suffisance du produit d'un placement au moyen d'un prospectus lorsque nous aurons des réserves sur les points précédemment signalés. De l'information supplémentaire pourra être exigée dans le prospectus en fonction de la situation de

⁷ Pour la définition de l'expression « information prospective », se reporter au paragraphe 1 de l'article 1 de la *Securities Act* (Alberta), au paragraphe 1 de l'article 1 de la *Securities Act* (British Columbia), au paragraphe 1 de l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) et à l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec).

l'émetteur. Dans les cas particuliers où nous aurons de sérieux doutes sur la protection des investisseurs, nous pourrions recommander de ne pas viser le prospectus.

Questions

Pour toute question, veuillez communiquer avec l'une des personnes suivantes :

Québec	
Patrick Théorêt, Directeur du financement des sociétés Tél. : 514 395-0337, poste 4381 Courriel : patrick.theoret@lautorite.qc.ca	Marie-Josée Lacroix, Analyste experte en financement des sociétés Tél. : 514 395-0337, poste 4415 Courriel : marie-josée.lacroix@lautorite.qc.ca
Geneviève Laporte, Analyste à l'information financière Tél. : 514 395-0337, poste 4294 Courriel : genevieve.laporte@lautorite.qc.ca	
Ontario	
Michael Balter, Manager (Legal) Tél. : 416 566-7554 Courriel : mbalter@osc.gov.on.ca	Marie-France Bourret, Manager (Accounting) Tél. : 416 593-8083 Courriel : mbourret@osc.gov.on.ca
Raymond Ho, Senior Accountant Tél. : 416 593-8106 Courriel : rho@osc.gov.on.ca	Julius Jn-Baptiste, Senior Legal Counsel Tél. : 416 593-8939 Courriel : jjnbaptiste@osc.gov.on.ca
Colombie-Britannique	
Allan Lim, Manager Tél. : 604 899-6780 Courriel : alim@bcsc.bc.ca	Larissa Streu, Senior Legal Counsel Tél. : 604 899-6888 Courriel : lstreu@bcsc.bc.ca
Alberta	
Anthony Potter, Manager Tél. : 403 297-7960 Courriel : anthony.potter@asc.ca	Roger Persaud, Senior Securities Analyst Tél. : 403 297-4324 Courriel : roger.persaud@asc.ca
Bhawani Sankaranarayanan, Senior Securities Analyst Tél. : 403 297-6263 Courriel : bhawani.sankaranarayanan@asc.ca	
Saskatchewan	
Heather Kuchuran, Director Tél. : 306 787-1009 Courriel : heather.kuchuran@gov.sk.ca	
Manitoba	
Wayne Bridgeman, Deputy Director Tél. : 204 945-4905 Courriel : wayne.bridgeman@gov.mb.ca	

Nouveau-Brunswick

Joe Adair, Analyste principal en valeurs mobilières

Tél. : 506 643-7435

Courriel : joe.adair@fcbn.ca

Nouvelle-Écosse

Abel Lazarus, Director

Tél. : 902 424-6859

Courriel : abel.lazarus@novascotia.ca