CSA/ACVM Canadian Securities Administrators | Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis 51-366 du personnel des ACVM
Préoccupations d'ordre réglementaire relatives à certaines acquisitions d'entreprises ou d'actifs

I Certify that this instrument was registered in the Office of the Superintendent of Securities
on 2025-06-13 as 2025-17
Deputy Superintendent of Securities

Le 3 juillet 2025

1. Introduction

Le personnel (le **personnel** ou **nous**) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) a relevé des préoccupations d'ordre réglementaire à propos de certaines opérations se déroulant principalement sur les marchés émergents. Il s'agit d'opérations dans le cadre desquelles l'émetteur assujetti effectue le placement d'un grand nombre de titres en vue d'acquérir, à un prix qui paraît excessif, une entreprise ou un actif qui semble n'avoir en réalité que peu de valeur, voire aucune, ou qu'un court historique d'exploitation, voire aucun.

L'objectif du présent avis est double : illustrer les principaux éléments qui, du point de vue de la réglementation et de la protection des investisseurs, préoccupent le personnel dans ces acquisitions, notamment le risque de présentation d'information fausse ou trompeuse servant à manipuler le marché, et rappeler aux émetteurs assujettis les exigences applicables.

2. Préoccupations d'ordre réglementaire

Les acquisitions problématiques dont il est question ici se distinguent habituellement par les caractéristiques suivantes :

- **Émission d'un grand nombre de titres**
  L'émetteur assujetti effectue le placement d'un grand nombre de titres ne comportant aucune restriction à la revente, ou qu'un court délai de conservation, en vue d'acquérir une entreprise ou un actif n'ayant en réalité que peu ou pas de valeur.

- **Acquisition, à un prix qui paraît excessif, d'une entreprise ou d'un actif n'ayant en réalité que peu de valeur, voire aucune, ou qu'un court historique d'exploitation, voire aucun**
  L'émetteur assujetti attribue une grande valeur à l'entreprise ou à l'actif à acquérir, mais l'information continue qu'il publie par la suite fait douter du bien-fondé de son évaluation et montre que l'entreprise ou l'actif présente une ou plusieurs des particularités suivantes :
  - une valeur comptable minime;
  - un stade de développement très précoce;
  - aucune dépense importante engagée par le vendeur pour son développement entre sa récente acquisition auprès d'un tiers et sa revente à l'émetteur assujetti.

Voici les principales préoccupations que soulève ce type d'acquisition sur le plan réglementaire :

- Il est possible que le dossier d'information continue de l'émetteur assujetti renferme de l'information fausse ou trompeuse, ce qui peut entraîner :
  - une asymétrie de l'information, puisque les investisseurs achètent des titres à un prix potentiellement exagéré sans disposer de l'information appropriée sur la valeur de l'acquisition;
  - la revente de nombreux titres sur le marché secondaire avant la publication d'information sur la valeur réelle de l'entreprise ou de l'actif.
- Si la valeur initialement attribuée à l'entreprise ou à l'actif à acquérir ne repose pas sur des hypothèses raisonnables, il y a un risque d'information fausse ou trompeuse.

- Il se peut que l'émetteur assujetti :
  - en s'appuyant sur des hypothèses déraisonnables ou infondées, ait comptabilisé à titre d'immobilisations incorporelles ou de goodwill la totalité ou une fraction substantielle de la contrepartie transférée;
  - présente, peu après l'acquisition, des pertes de valeur correspondant à une dépréciation quasi totale de ces immobilisations incorporelles ou de ce goodwill.
- L'information diffusée dans le cadre des campagnes promotionnelles pour mousser l'acquisition n'est pas nécessairement vraie et impartiale.
- La valeur attribuée ne repose pas forcément sur une évaluation raisonnable et fondée.

3. Préoccupations relatives à l'information fournie

A. Communiqués et déclarations de changement important

En vertu de la législation en valeurs mobilières, l'émetteur assujetti est tenu de déclarer tout changement important[1]. Comme elles impliquent souvent une contrepartie importante pour l'émetteur assujetti et l'émission d'un grand nombre de titres, nous sommes d'avis que les acquisitions problématiques décrites plus haut représentent généralement un changement important qui entraîne pour lui l'obligation de publier un communiqué et de déposer une déclaration établie selon l'Annexe 51-102A3, *Déclaration de changement important.* De plus amples indications sur la détermination de l'importance se trouvent dans l'Instruction générale canadienne 51-201 : *Lignes directrices en matière de communication de l'information.*

Pour s'acquitter de ses obligations d'information, l'émetteur assujetti doit exposer la nature et la substance du changement dans le communiqué et inclure dans sa déclaration de changement important suffisamment d'information pour permettre au lecteur de comprendre l'importance et l'incidence du changement. Le dépôt de cette déclaration doit se faire le plus tôt possible, mais au plus tard 10 jours après la date à laquelle survient le changement. Dans le cas des opérations qui nous intéressent ici, l'information que nous considérons généralement comme nécessaire pour permettre au lecteur de comprendre l'importance et l'incidence de l'acquisition comprend des éléments tels que les suivants :

- une description de l'entreprise ou de l'actif acquis, y compris le stade de développement et les brevets, licences ou permis obtenus, le cas échéant;
- une explication de la façon dont l'émetteur assujetti a établi la contrepartie à payer et le nombre de titres à émettre en vue de l'acquisition;
- lorsque l'émetteur assujetti se porte acquéreur d'une entreprise ou d'un actif dont le vendeur a lui-même récemment fait l'acquisition auprès d'un tiers, l'explication de tout écart significatif entre le prix payé par le vendeur et la juste valeur de la contrepartie versée ou à verser par l'émetteur;
- toute relation entre l'émetteur assujetti, les initiés à son égard, ses administrateurs ou ses dirigeants et le vendeur, les initiés à son égard, ses administrateurs ou ses dirigeants.

B. États financiers

Certains des émetteurs assujettis qui effectuent ce type d'opération comptabilisent, peu après le regroupement d'entreprises ou l'acquisition d'un actif au sens des Normes IFRS de comptabilité, une perte de valeur au titre des immobilisations incorporelles ou du goodwill acquis. L'émission d'un grand nombre de titres suivie d'une perte de valeur considérable dans un court laps de temps soulève des questions quant à la substance économique d'une telle opération et à la façon adéquate d'appliquer les normes comptables pertinentes[2]. Les émetteurs assujettis devraient faire en sorte que leurs états financiers contiennent toutes les informations à fournir à l'égard de ces opérations selon les Normes IFRS de comptabilité.

---

[1] Article 7.1 de la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue*.

[2] Les Normes IFRS de comptabilité qui s'appliquent le plus souvent à ce type d'opération sont : IFRS 3 *Regroupements d'entreprises,* IFRS 2 *Paiement fondé sur des actions,* IAS 38 *Immobilisation incorporelles* et IAS 36 *Dépréciation d'actifs.*

En général, les émetteurs assujettis sont tenus de déposer des états financiers annuels et intermédiaires établis conformément aux Normes IFRS de comptabilité[3]. Or, les états financiers comportant des anomalies significatives ne sont pas conformes à ces normes. L'émetteur assujetti qui relève, dans ses états financiers déjà déposés, des anomalies significatives concernant l'acquisition ou les pertes de valeur doit donc les corriger rétrospectivement. S'il modifie et dépose de nouveau des états financiers ou retraite l'information financière de périodes comparatives afin de corriger des anomalies significatives, il est tenu de publier et de déposer immédiatement un communiqué pour exposer la nature et la substance des modifications apportées[4].

C. Rapports de gestion

Il ressort de nos examens que, dans certains cas, la nature du goodwill ou des immobilisations incorporelles et, le cas échéant, la perte de valeur qui y est associée ne font pas l'objet d'analyses suffisantes dans le rapport de gestion.

Selon l'Annexe 51-102A1, le rapport de gestion comprend notamment les analyses suivantes :

- une analyse qui aide le lecteur à comprendre les tendances, les événements, les opérations et les charges[5];
- une analyse de l'effet, sur les activités poursuivies de l'émetteur, de toute acquisition, cession, radiation et de tout abandon ou de toute opération similaire[6];
- une analyse des acquisitions ou cessions significatives[7];
- une analyse des événements ou opérations inhabituels ou peu fréquents[8].

Nous considérons que pour remplir les obligations énoncées à l'Annexe 51-102A1 et éviter de présenter de l'information fausse ou trompeuse, l'émetteur assujetti qui comptabilise des montants importants au titre du goodwill ou des immobilisations incorporelles dans le cadre du type d'opération dont traite le présent avis est censé inclure dans son rapport de gestion suffisamment d'information pour permettre au lecteur de comprendre l'opération et ses effets sur ses activités poursuivies. Voici quelques exemples d'éléments d'information à fournir :

- s'agissant d'immobilisations acquises par le vendeur :
  - la date de cette acquisition;
  - le coût des immobilisations incorporelles (qui comprend les coûts d'acquisition et le montant estimé des frais de développement engagés ultérieurement par le vendeur);
- s'agissant d'immobilisations incorporelles développées en interne par le vendeur :
  - la date à laquelle leur développement a commencé;
  - les frais de développement estimés ainsi que leurs composantes importantes;
  - leur stade de développement;
  - l'information sur les brevets, permis ou licences qui y sont associés, le cas échéant.

De plus, nous nous attendons généralement à ce que l'émetteur assujetti qui, peu après l'opération, comptabilise un montant important au titre d'une perte de valeur du goodwill ou des immobilisations incorporelles en expose une analyse dans son rapport de gestion[9]. Dans cette analyse complémentaire à l'information présentée dans les états financiers, il indique tout changement par rapport aux méthodes, aux données d'entrées clés ou aux hypothèses qui ont servi à établir la répartition du prix d'achat ou l'analyse de dépréciation à la date d'acquisition.

---

[3] Articles 4.1 et 4.3 de la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue* et article 3.2 de la Norme canadienne 52-107 sur les *principes comptables et normes d'audit acceptables*.
[4] Article 11.5 de la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue*.
[5] Paragraphe *d* de la partie 1 de l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*.
[6] Rubrique 1.2 de la partie 2 de l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*.
[7] Paragraphe 2 de la rubrique 1.3 de la partie 2 de l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*.
[8] Paragraphe *j* de la rubrique 1.4 de la partie 2 de l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*.
[9] Rubrique 1.2, paragraphe 2 de la rubrique 1.3 et paragraphe *j* de la rubrique 1.4 de l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*.

D. Dirigeants signataires et comité d'audit

À propos des documents annuels et intermédiaires, nous rappelons aux dirigeants signataires qu'ils doivent fournir les attestations suivantes :

- Aucune information fausse ou trompeuse : à leur connaissance, les documents ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour la période visée par les documents.

- Image fidèle : à leur connaissance, les états financiers annuels ou le rapport financier intermédiaire et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents annuels ou intermédiaires donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie[10].

Rappelons également qu'il incombe aux membres du comité d'audit d'examiner les états financiers, les rapports de gestion et les communiqués concernant le résultat net annuel et intermédiaire de l'émetteur assujetti avant que celui-ci ne les publie. Le comité d'audit doit avoir la certitude que des procédures adéquates sont en place pour examiner la communication faite au public, par l'émetteur assujetti, de l'information financière extraite ou dérivée de ses états financiers et doit à cet effet apprécier périodiquement l'adéquation de ces procédures.

4. Préoccupations relatives aux campagnes promotionnelles

Nous nous attendons à ce que les émetteurs et autres personnes menant des campagnes promotionnelles se conforment à l'ensemble de la législation en valeurs mobilières applicable – notamment l'interdiction générale de faire des déclarations fausses ou trompeuses dont on peut s'attendre à ce qu'elles aient un effet significatif sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur – et suivent les indications pertinentes[11].

5. Préoccupations relatives à certains rapports d'évaluation ou à certaines attestations d'équité

Un rapport d'évaluation peut fournir une conclusion à l'égard d'une valeur ou d'une fourchette de valeurs spécifiques de l'entreprise ou de l'actif acquis. Quant à l'attestation d'équité, elle contient une conclusion quant au caractère équitable d'une opération envisagée, pour les porteurs de titres, d'un point de vue financier. Les deux s'appuient généralement sur des travaux d'une étendue limitée, comportent des restrictions et des réserves, et visent à répondre à des besoins spécifiques.

Nous avons constaté que, dans le cas des acquisitions faisant l'objet du présent avis, les évaluations mentionnées dans les communiqués ou les documents d'information continue reposent souvent sur des hypothèses déraisonnables ou infondées conduisant à un prix d'acquisition excessif et, de ce fait, la présentation d'information potentiellement fausse ou trompeuse. Dans ces situations, les rapports d'évaluation ou attestations d'équité sont généralement délivrés au terme d'un examen minimal, avec peu ou pas de corroboration de l'information pertinente par l'évaluateur. Selon nos observations, il arrive aussi que les émetteurs assujettis omettent d'indiquer l'étendue limitée des travaux ainsi que les restrictions ou réserves que comporte le rapport d'évaluation ou l'attestation d'équité; l'information présentée peut alors être incomplète, partiale, fausse ou trompeuse.

6. Examen mené par les bourses

Nous rappelons aux émetteurs qu'en vertu des décisions de reconnaissance, les bourses au Canada sont tenues d'exercer leurs fonctions d'une manière compatible avec l'intérêt public. Lorsqu'elles examinent les

---

[10] Rubriques 2 et 3 de l'Annexe 52-109A1 et de l'Annexe 52-109AE1, *Attestation des documents annuels*, et rubriques 2 et 3 de l'Annexe 52-109A2 et de l'Annexe 52-109A, *Attestation des documents intermédiaires*.

[11] Avis 51-356 du personnel des ACVM, *Activités promotionnelles problématiques des émetteurs* et BC Notice 15-702 *Prohibitions against Misrepresentations and False or Misleading Statements*.

documents déposés relativement à une acquisition, elles peuvent envisager de refuser une opération ou d'obliger l'émetteur assujetti à en revoir la structure dans les situations suivantes :

- les éléments probants fournis pour étayer la valeur de l'entreprise ou de l'actif ne sont pas adéquats;
- le prix auquel l'émetteur acquiert l'entreprise ou l'actif est considérablement plus élevé que celui payé par le vendeur, sans qu'il y ait d'explication raisonnable à cet écart.

Les bourses peuvent aussi imposer des conditions à l'égard de ce type d'opération, par exemple des exigences d'entiercement des titres ou des restrictions à la revente se rattachant à des étapes clés, selon ce qui convient aux activités et au stade de développement de l'émetteur assujetti.

7. Sanctions réglementaires ou civiles

La présentation d'information fausse ou trompeuse peut exposer l'émetteur assujetti ainsi que ses administrateurs et dirigeants à des sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire. De même, le fait d'approuver des états financiers ou des rapports de gestion comportant des anomalies significatives liées à l'acquisition ou aux pertes de valeur ou de signer une attestation à l'égard de tels documents peut se traduire par d'éventuelles sanctions réglementaires ou civiles pour l'émetteur assujetti, ses administrateurs et ses dirigeants signataires.

Nous continuerons d'exercer une surveillance réglementaire accrue à l'égard des émetteurs assujettis participant à des acquisitions qui semblent soulever les problèmes décrits dans le présent avis. S'il s'avère qu'une acquisition est problématique, nous pourrions par exemple ajouter l'émetteur assujetti à la liste des émetteurs ayant commis un manquement ou lui demander de déposer certains documents d'information continue modifiés ou de publier un communiqué de clarification, ou encore requérir une interdiction d'opérations sur valeurs ou une ordonnance d'arrêt d'opérations.

En outre, l'émetteur assujetti ainsi que ses administrateurs et dirigeants peuvent faire l'objet de mesures d'application de la loi s'ils participent à des stratagèmes de manipulation du marché ou commettent d'autres manquements.

8. Questions

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

Autorité des marchés financiers

Lucie Massé
Analyste experte en normes comptables et en certification
Direction principale du financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
418 525-0337, poste 4404
lucie.masse@lautorite.qc.ca

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

British Columbia Securities Commission

Larissa Streu
Manager, Corporate Disclosure
British Columbia Securities Commission
604 899-6888
lstreu@bcsc.bc.ca

Maggie Zhang
Senior Securities Analyst, Corporate Disclosure
British Columbia Securities Commission
604 899-6823
mzhang@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

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

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Matthew Au
Senior Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8132
mau@osc.gov.on.ca

Julius Jn-Baptiste
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8311
jjnbaptiste@osc.gov.on.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick

Ray Burke
Manager, Corporate Finance
Commission des services financiers et des services
aux consommateurs du Nouveau-Brunswick
506 643-7435
ray.burke@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7059
jack.jiang@novascotia.ca

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