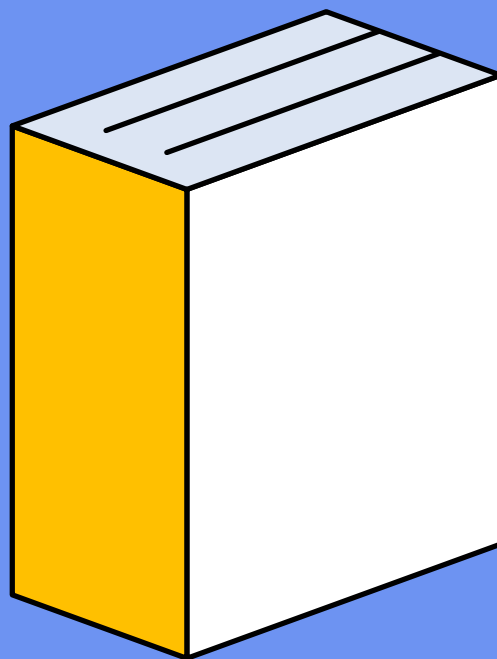




**Autorité
des marchés
financiers**

Mai 2026

Sommaire des activités de surveillance et de réglementation



NOTE : Dans le but d'alléger le texte, les noms complets des règlements (incluant les annexes), instructions générales et avis sont indiqués à l'Annexe.

Dépôt légal – Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2026

ISSN 2561-1992 (PDF)

ISBN 978-2-555-03523-2 (PDF)

Message du directeur principal du financement des sociétés

C'est avec grand plaisir que nous présentons aux participants du marché des capitaux québécois le sommaire des activités de surveillance et de réglementation de la Direction principale du financement des sociétés (DPFS) pour l'année terminée le 31 décembre 2025.

La DPFS encadre et surveille les placements, l'information et certaines opérations des sociétés qui se financent au moyen des marchés des capitaux. À ce titre, elle contribue directement à assurer l'intégrité et l'efficacité des marchés, protéger les investisseurs et maintenir la confiance du public dans les marchés.

L'année 2025 a été marquée par des turbulences politiques et économiques à l'échelle mondiale, notamment chez nos voisins américains. Malgré cet environnement en constante évolution, les indices boursiers canadiens ont fait preuve de résilience et affiché des rendements positifs soutenus. Nous avons poursuivi nos efforts afin de préserver l'intégrité et la robustesse du secteur financier québécois, tout en favorisant l'efficacité des marchés.

En collaboration avec nos partenaires des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, nous avons notamment publié quatre décisions générales coordonnées visant à alléger le fardeau réglementaire des émetteurs et à soutenir la mobilisation des capitaux, tant sur les marchés publics que sur les marchés dispensés. Parallèlement, nous avons continué d'adapter notre encadrement afin qu'il demeure pertinent face à l'évolution rapide des marchés et des modèles d'affaires.

En 2025, les sociétés québécoises ont une fois de plus eu davantage recours au marché dispensé qu'aux marchés publics pour leurs activités de financement. Le marché des premiers appels public à l'épargne est demeuré discret, tandis que nous avons observé une croissance des activités de fusions et acquisitions.

Nous vous présentons dans la première partie du sommaire des statistiques sur les sociétés québécoises et sur les placements qu'elles ont réalisés.

La deuxième partie du sommaire fait état des constatations découlant de nos révisions des documents de placement et d'information continue déposés par nos émetteurs et met en lumière divers enjeux identifiés en matière d'encadrement, avec l'objectif de permettre aux sociétés et à leurs conseillers d'améliorer la qualité de l'information fournie aux investisseurs.

La partie « Initiatives réglementaires » présente un résumé de nos diverses initiatives en matière de réglementation, lesquelles visent principalement à améliorer la compétitivité du marché des capitaux tout en réduisant, lorsque possible, la charge de conformité de nos émetteurs sans compromettre la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés.

La dernière portion du sommaire aborde divers sujets d'intérêt, dont certains développements récents en matière de jetonisation (*tokenisation*) et de cryptoactifs, ainsi que notre implication sur le plan international.

Cette publication revêt une signification particulière puisqu'elle constitue ma première à titre de directeur principal du financement des sociétés. Je tiens d'emblée à souligner l'apport remarquable de mon prédécesseur, Benoît Gascon. Sous sa direction, la DPFS a su faire évoluer ses pratiques, renforcer la qualité de son encadrement et affirmer son rôle de régulateur rigoureux, influent et à l'écoute du marché. Je lui exprime ma profonde reconnaissance pour son engagement, sa vision et la solidité de l'héritage qu'il laisse à l'équipe.

Dans cette perspective de continuité du mandat, tout en tenant compte de l'évolution des marchés des capitaux et des attentes à l'égard du régulateur, la DPFS a fait évoluer son organisation. Ainsi, depuis le 1^{er} avril 2026, elle est composée des directions suivantes :

- La Direction de l'encadrement des sociétés qui développe et met à jour la réglementation relative aux placements et à l'information des sociétés et aux initiés, suit les tendances et les initiatives d'autres régulateurs ou organismes pertinents afin d'anticiper leurs impacts sur l'encadrement et analyse les demandes de dispense discrétionnaires en lien avec ces obligations.
- La Direction de la surveillance des sociétés qui autorise les placements effectués au moyen d'un prospectus, déploie des activités visant à assurer la fiabilité et la qualité de l'information fournie par les sociétés et veille au respect des obligations applicables à celles ayant fait un appel public à l'épargne ou procédant à des placements dispensés.
- La Direction des fusions et acquisitions des sociétés qui encadre, surveille et intervient en matière d'opérations de fusion et acquisition, d'offres publiques, de mesures de protection des porteurs minoritaires, d'activisme actionnarial, de courses aux sollicitations de procurations ainsi que de système d'alerte des seuils de détention des sociétés.

En conclusion, je tiens à remercier chacun des membres de la DPFS pour leur travail dévoué dans la réalisation de notre mission.

Bonne lecture!

Olivier Girardeau

Directeur principal du financement des sociétés

Autorité des marchés financiers

Table des matières

Message du directeur principal du financement des sociétés	4	2.2. Observations et précisions concernant la conformité à certaines exigences du Règlement 61-101	26
Lexique des abréviations et sigles utilisés	8	2.2.1. Restrictions relatives à l'utilisation de la dispense pour difficulté financière grave	26
1. Portrait des émetteurs – financements	9	2.2.2. Processus d'examen et d'approbation du conseil d'administration lors d'une opération avec une personne apparentée	27
1.1. En chiffres	9	2.2.3. Mention du délai pour le dépôt d'une déclaration de changement important dans un communiqué	27
1.2. Portrait des émetteurs assujettis québécois dont les titres sont inscrits à la cote de la TSX ou de la TSXV	10	2.3. Observations et précisions concernant certaines obligations et bonnes pratiques en matière de gouvernance	28
1.3. Portrait des émetteurs assujettis québécois dont les titres sont inscrits à la cote de la CSE ou du NASDAQ	12	2.3.1. Rôle du comité d'audit dans la prévention et la détection des anomalies significatives dans l'information financière	28
1.4. Placements des émetteurs assujettis québécois sur les marchés publics	12	2.3.2. Examen des codes de conduite et d'éthique et des circulaires de sollicitation de procurations d'un échantillon d'émetteurs	29
1.5. Placements des émetteurs québécois sur le marché dispensé	14	2.4. Observations et précisions concernant la présentation de l'information prospective, de l'information financière prospective ou des perspectives financières sur les projets industriels	30
1.6. Autres investissements des souscripteurs québécois sur le marché dispensé	20	2.5. Observations et précisions concernant les IFRS et le rapport de gestion	32
1.7. Autres placements des émetteurs assujettis québécois	21	2.5.1. Hypothèses et incertitudes relatives aux estimations comptables	32
2. Principales lacunes observées dans le cadre de nos examens	22	2.5.2. Information concernant les flux de trésorerie	33
2.1. Observations et précisions concernant certaines exigences en matière de placement	23	2.5.3. Secteurs opérationnels	33
2.1.1. Procédure pour obtenir un avis d'acceptation lors du dépôt d'un prospectus préalable par un émetteur établi bien connu sous le régime d'information multinational	23	2.5.4. Risque de liquidité	33
2.1.2. Durée de validité d'une décision en vertu de l'article 12 de la LVM	23	2.5.5. Perte de crédit attendue	34
2.1.3. Conditions de la dispense de prospectus pour financement de l'émetteur coté	24		
2.1.4. Exigences relatives à la notice d'offre en vertu de l'article 2.9 du Règlement 45-106	25		

2.6. Observations et sensibilisation concernant la publication de la nouvelle norme IFRS 18 États financiers	35
2.6.1. Incidence sur la présentation des informations fournies dans les états financiers	35
2.6.2. Incidence sur la présentation, à l'extérieur des états financiers, des mesures financières non conformes aux PCGR	36
2.7. Rappels	37
2.7.1. Valeur projetée du placement dans un prospectus préalable de base	37
2.7.2. Divulgarion relative au droit de résolution des souscripteurs de titres convertibles, échangeables ou exerçables dans le cadre d' un prospectus	37
2.7.3. Émetteurs assujettis qui se placent sous la protection de la LACC ou de la LFI	38
2.7.4. Communications comportant des messages à caractère promotionnel	39
2.7.5. Mise à jour des profils SEDAR+	39
3. Initiatives réglementaires	40
3.1. Initiatives réglementaires récemment entrées en vigueur	40
3.2. Initiatives réglementaires en cours	45
3.3. Avis du personnel des ACVM	48

4. Autres sujets d'intérêt	49
4.1. Jetonisation et cryptoactifs dans les marchés des capitaux	49
4.1.1. Jetonisation sous les projecteurs	49
4.1.2. Cryptoactifs arrimés à une monnaie fiduciaire	50
4.1.3. Activités de prêts adossés à des cryptoactifs	50
4.2. Informations relatives à certains enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance	51
4.3. L'AMF au Canada et à l'international	52
4.3.1. Qualité d'audit canadien	52
4.3.2. IOSCO	52
4.3.2.1. Réponses à des exposés-sondages	52
4.3.2.2. Estimations et jugements basés sur des évaluations	52
4.3.2.3. Recommandations relatives à l'information à fournir au marché secondaire	52
4.3.2.4. Recommandations relatives aux mesures financières non conformes aux PCGR	53
4.4. Recalibrage des droits	53
4.5. Communication avec l'AMF	53
4.6. Publications de l'AMF	54
4.7. Abolition de la publication du sommaire hebdomadaire des déclarations d'initiés au bulletin de l'AMF	54

Annexe	55
Liste de certains règlements, instructions générales et avis	55
Personnes-ressources	58

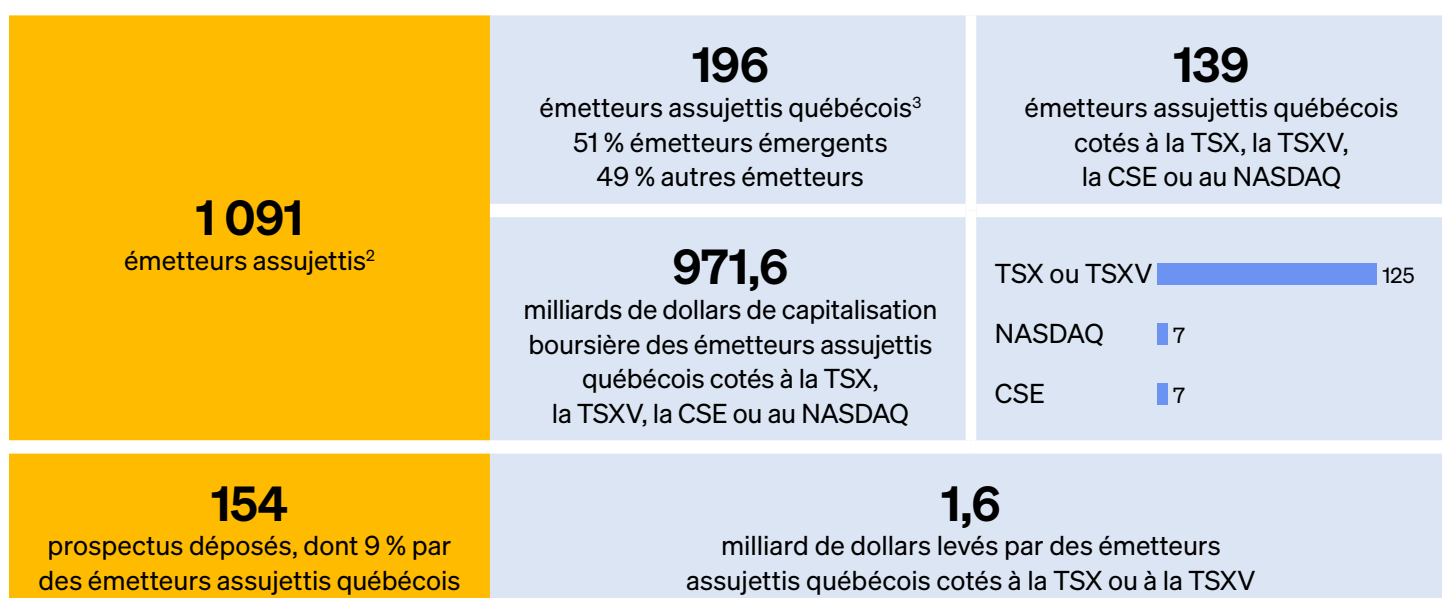
Lexique des abréviations et sigles utilisés

ACVM :	Autorités canadiennes en valeurs mobilières	PAPE :	Premier appel public à l'épargne
AMF :	Autorité des marchés financiers	PCGR :	Principes comptables généralement reconnus
CSE :	Bourse des valeurs canadiennes	PIB :	Produit intérieur brut
DPFS :	Direction principale du financement des sociétés	SAVS :	Société d'acquisition à vocation spécifique
EEBC :	Émetteurs établis bien connus	SCIAN :	Système de classification des industries de l'Amérique du Nord
IASB :	International Accounting Standards Board	SCD :	Société de capital de démarrage
IFRS :	Normes internationales d'information financière	SEC :	Securities and Exchange Commission (États-Unis)
IOSCO :	International Organization of Securities Commissions	SEDAR+ :	Système électronique de données, d'analyse et de recherche +
LACC :	<i>Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies</i>	SEDI :	Système électronique de déclaration des initiés
LFI :	<i>Loi sur la faillite et l'insolvabilité</i>	TMX :	Groupe TMX
LVM :	<i>Loi sur les valeurs mobilières</i>	TSX :	Bourse de Toronto
NASDAQ :	National Association of Securities Dealers Automated Quotations	TSXV :	Bourse de croissance TSX
NAGR :	Normes d'audit généralement reconnues		
MPDD :	Mesure de la performance définie par la direction		

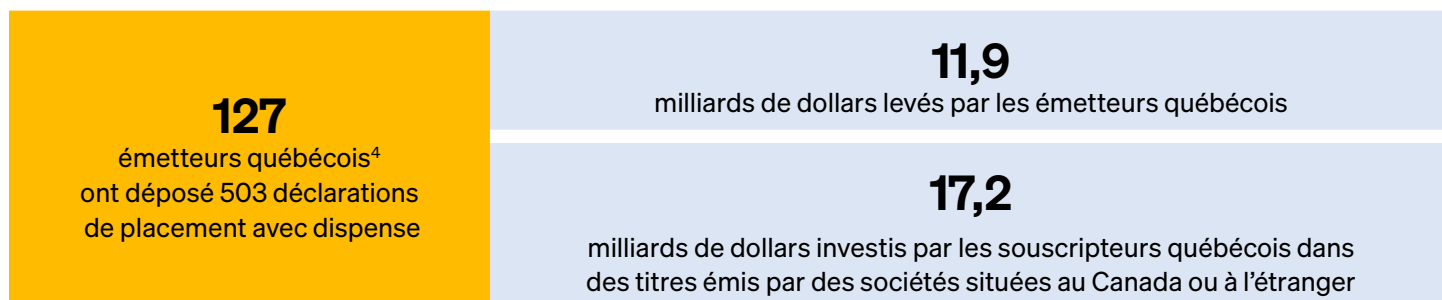
1. Portrait des émetteurs¹ – financements

1.1. En chiffres

Aperçu des marchés publics



Aperçu du marché dispensé



1 À moins d'indication contraire, toutes les données sont en date du 31 décembre 2025.

2 Excluant les 601 émetteurs assujettis sujets à une interdiction d'opérations sur valeurs depuis plus de 12 mois.

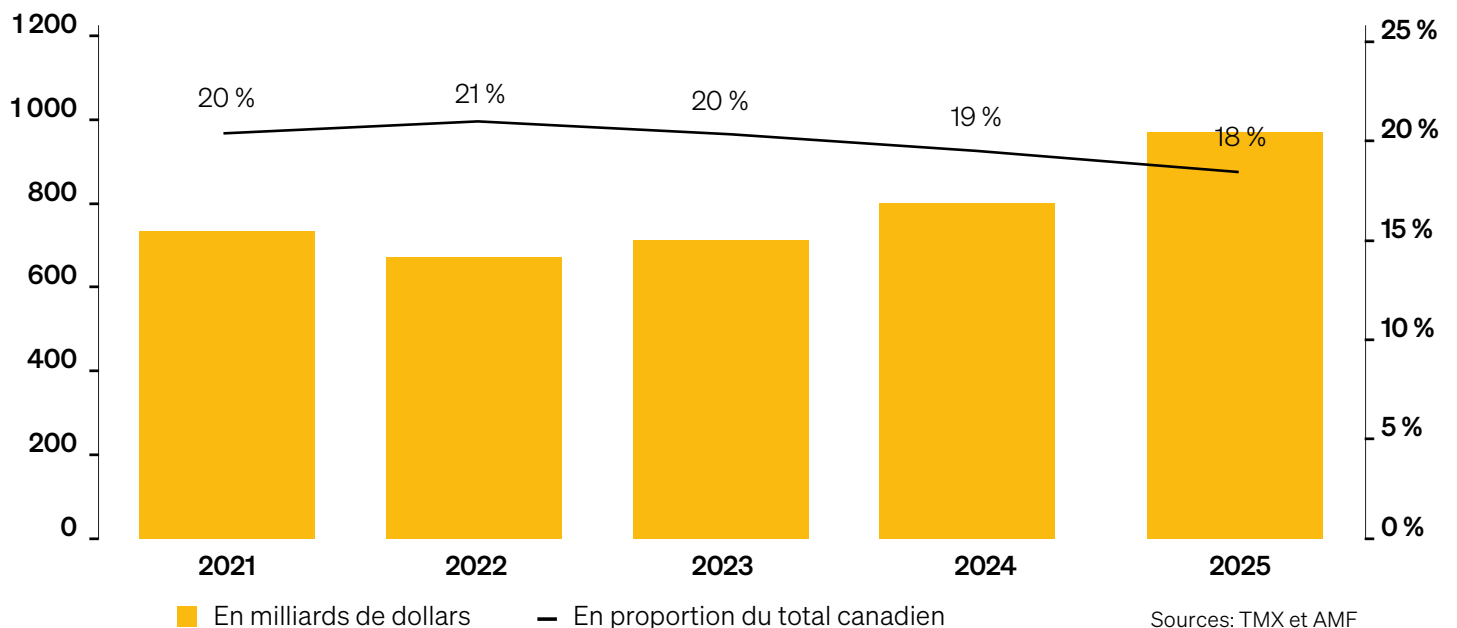
3 L'expression « émetteurs assujettis québécois » réfère à des émetteurs assujettis, autres que des fonds d'investissement, dont l'AMF est l'autorité principale au sens du Règlement 11-102. Ce chiffre exclut les 252 émetteurs assujettis québécois sujets à une interdiction d'opérations sur valeurs depuis plus de 12 mois.

4 L'expression « émetteurs québécois » réfère aux émetteurs, assujettis ou non, autres que les fonds d'investissement, ayant leur siège au Québec et ayant effectué des placements sur le marché dispensé.

1.2. Portrait des émetteurs assujettis québécois dont les titres sont inscrits à la cote de la TSX ou de la TSXV

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de la capitalisation boursière des émetteurs assujettis québécois dont les titres sont inscrits à la cote de la TSX ou de la TSXV et présente la proportion de leur capitalisation boursière en comparaison à celle de l'ensemble des émetteurs assujettis au Canada de 2021 à 2025.

Capitalisation boursière des émetteurs assujettis québécois cotés à la TSX ou la TSXV



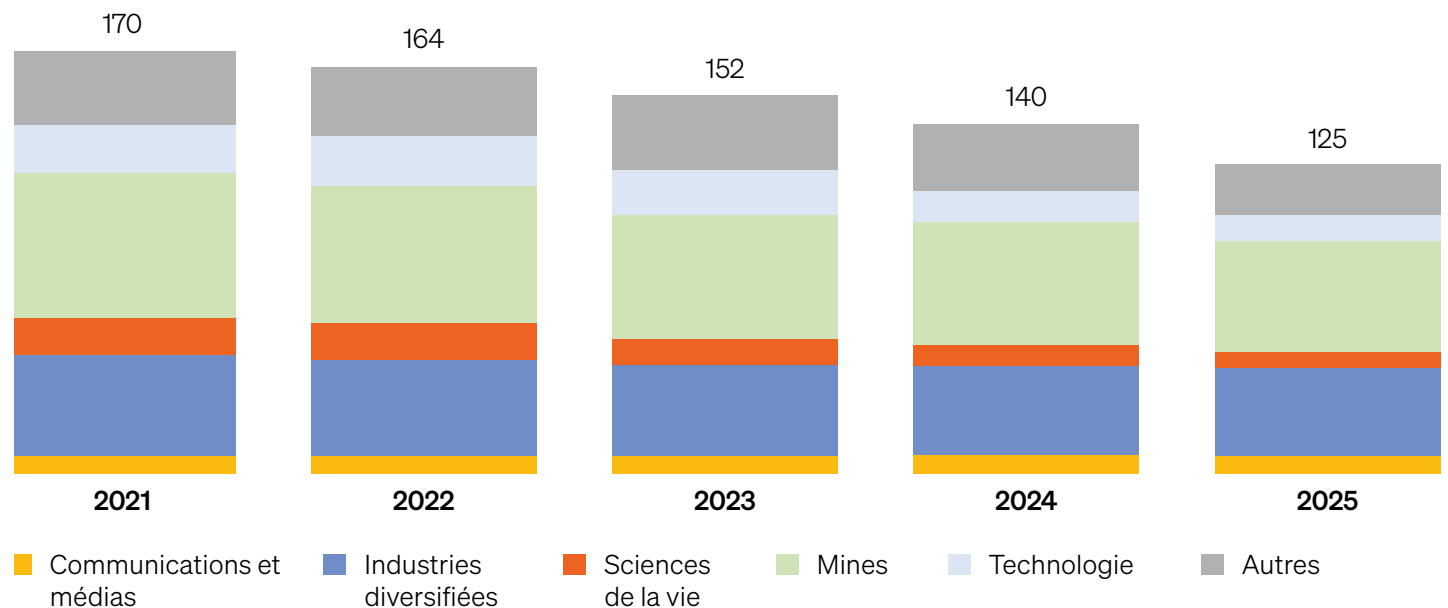
En 2025, la capitalisation boursière des émetteurs assujettis québécois cotés à la TSX ou à la TSXV a maintenu sa tendance à la hausse, en passant de 803,5 à 969,8 milliards de dollars entre 2024 et 2025, soit une augmentation de près de 21 %. Par ailleurs, la capitalisation boursière des émetteurs assujettis autres que les émetteurs assujettis québécois a progressé de près de 29 %, s'élevant à 4,3 billions de dollars en 2025, contre 3,3 billions de dollars en 2024.

La part de la capitalisation boursière des émetteurs assujettis québécois par rapport à celle de l'ensemble des émetteurs assujettis a légèrement reculé en 2025 (18 %) comparativement à 2024 (19 %), et demeure légèrement inférieure à la part du PIB du Québec dans le PIB canadien (19,3 %)⁵.

En dépit de l'augmentation continue de la capitalisation boursière des émetteurs assujettis québécois, le nombre des émetteurs assujettis québécois dont les titres sont inscrits à la cote de la TSX ou de la TSXV a diminué de 11 %, passant de 140 à 125 entre 2024 et 2025. Une baisse plus modérée est observée dans le reste du Canada, où le nombre des émetteurs assujettis, autres que les émetteurs assujettis québécois cotés à la TSX ou à la TSXV a diminué de 3 %, passant de 1 766 à 1 709 entre 2024 et 2025.

Le graphique ci-dessous illustre, par secteurs d'activités, le nombre des émetteurs assujettis québécois dont les titres sont inscrits à la cote de la TSX ou de la TSXV.

Nombre des émetteurs assujettis québécois cotés à la TSX ou à la TSXV par secteurs d'activités⁶



Sources: TMX et AMF

5 Sources : Statistique Canada et Institut de la statistique du Québec. PIB selon le compte des revenus – données désaisonnalisées aux taux annuels. Données préliminaires.

6 La classification des secteurs retenue est celle utilisée par le TMX. Le secteur des industries diversifiées inclut les secteurs des produits et services commerciaux, des produits et services destinés à l'industrie et de l'immobilier.

1.3. Portrait des émetteurs assujettis québécois dont les titres sont inscrits à la cote de la CSE ou du NASDAQ

Une diminution du nombre d'émetteurs assujettis québécois cotés à la CSE ou au NASDAQ a été observée en 2025. Sept émetteurs assujettis québécois avaient leurs titres inscrits à la cote de la CSE en 2025, contre neuf en 2024. Une évolution comparable a été constatée pour les émetteurs assujettis québécois cotés au NASDAQ, dont le nombre est passé de huit à sept entre 2024 et 2025.

La capitalisation boursière des émetteurs assujettis québécois dont les titres sont inscrits à la cote de la CSE a fortement reculé par rapport à 2024, enregistrant une baisse de 72 % pour s'établir à 44,7 millions de dollars en 2025. À l'inverse, la capitalisation boursière des émetteurs assujettis québécois cotés au NASDAQ a progressé de 35 % pour atteindre environ 1,35 milliard de dollars en 2025.

1.4. Placements des émetteurs assujettis québécois sur les marchés publics

Le nombre de prospectus déposés au Canada a augmenté de 4 %, passant de 248 à 259 entre 2024 et 2025, mettant ainsi fin à la tendance baissière observée depuis 2023. La même tendance haussière a été enregistrée pour le nombre de prospectus déposés au Québec, qui a progressé de 6 %, s'établissant à 154 en 2025 comparativement à 145 en 2024. 9 % de ces prospectus ont été déposés par des émetteurs assujettis québécois, tandis que les 91 % restants l'ont été par des émetteurs assujettis autres que des émetteurs assujettis québécois, soit des proportions similaires à celles observées en 2024.

Au Canada, le nombre de PAPE⁷ réalisés à la TSX ou à la TSXV est demeuré inchangé par rapport à 2024. En 2025, quatre PAPE ont été réalisés par des émetteurs assujettis autres que des émetteurs assujettis québécois, dont trois à la TSXV et un seul à la TSX. En valeur, les PAPE ont totalisé 0,7 milliard de dollars en 2025, contre 0,3 milliard de dollars en 2024, soit une hausse notable de 133 %.

Les émetteurs assujettis québécois dont les titres sont inscrits à la cote de la TSX ou de la TSXV ont placé près de 1,6 milliard de dollars⁸ en 2025 dans le cadre de financements publics, soit un niveau comparable à celui observé en 2024. Dans le reste du Canada, les placements publics effectués en 2025 par des émetteurs assujettis autres que des émetteurs assujettis québécois, ont affiché une tendance haussière, progressant de 32 % par rapport à 2024, pour s'établir à 13,9 milliards de dollars⁹ en 2025 par rapport à 2024. Les placements publics ont majoritairement été effectués par des émetteurs assujettis dont les titres sont inscrits à la cote de la TSX.

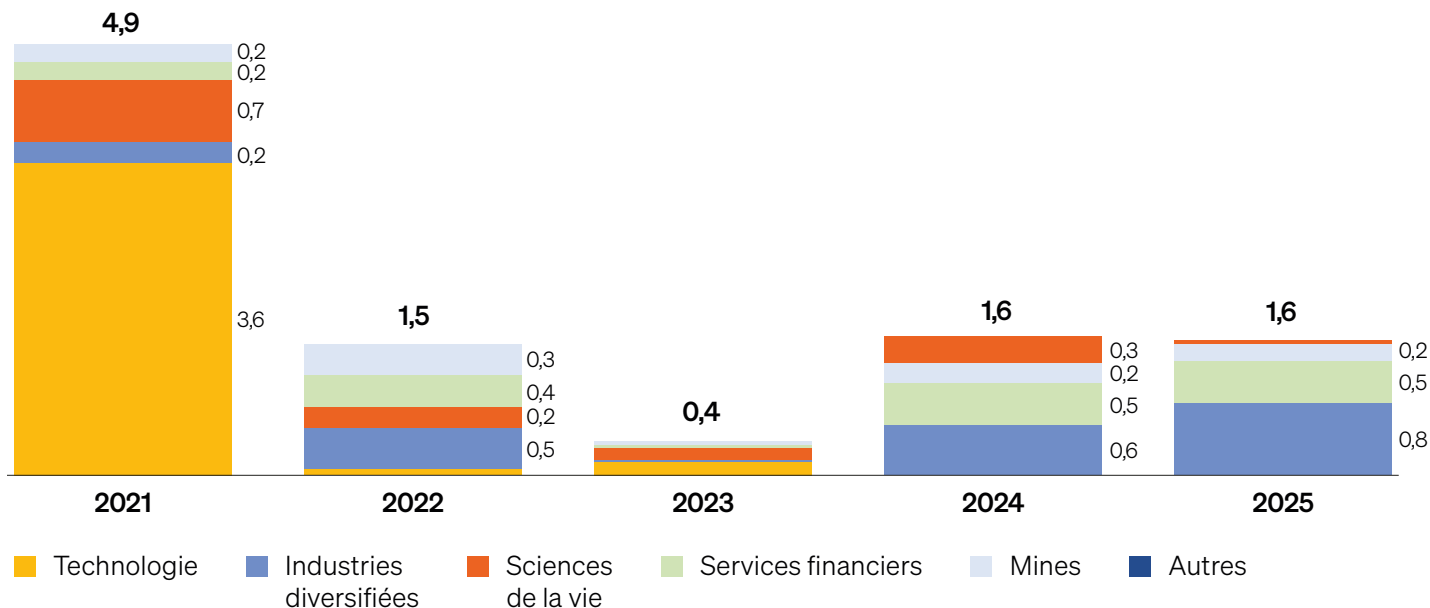
7 Excluant les PAPE réalisés par les SCD et les SAVS ainsi que les PAPE réalisés à la CSE.

8 Source : TMX. Excluant les placements publics réalisés par les SCD et les SAVS dont les titres sont inscrits à la cote de la TSX ou de la TSXV.

9 Idem note 7. Ce montant inclut tous les placements publics, y compris les PAPE, réalisés par des émetteurs assujettis cotés à la TSX ou à la TSXV autres que les émetteurs assujettis québécois.

Le graphique ci-dessous reflète les placements des émetteurs assujettis québécois inscrits à la cote de la TSX ou de la TSXV entre 2021 et 2025, ventilés par secteurs d'activités.

Ventilation des placements effectués par les émetteurs assujettis québécois cotés à la TSX ou à la TSXV (en milliards de dollars)¹⁰



Sources: TMX et AMF

Comme le démontre le graphique, les placements des émetteurs assujettis québécois œuvrant dans le secteur des industries diversifiées ont enregistré une hausse d'environ 33 % en 2025, comparativement à 2024.

¹⁰ Idem note 7.

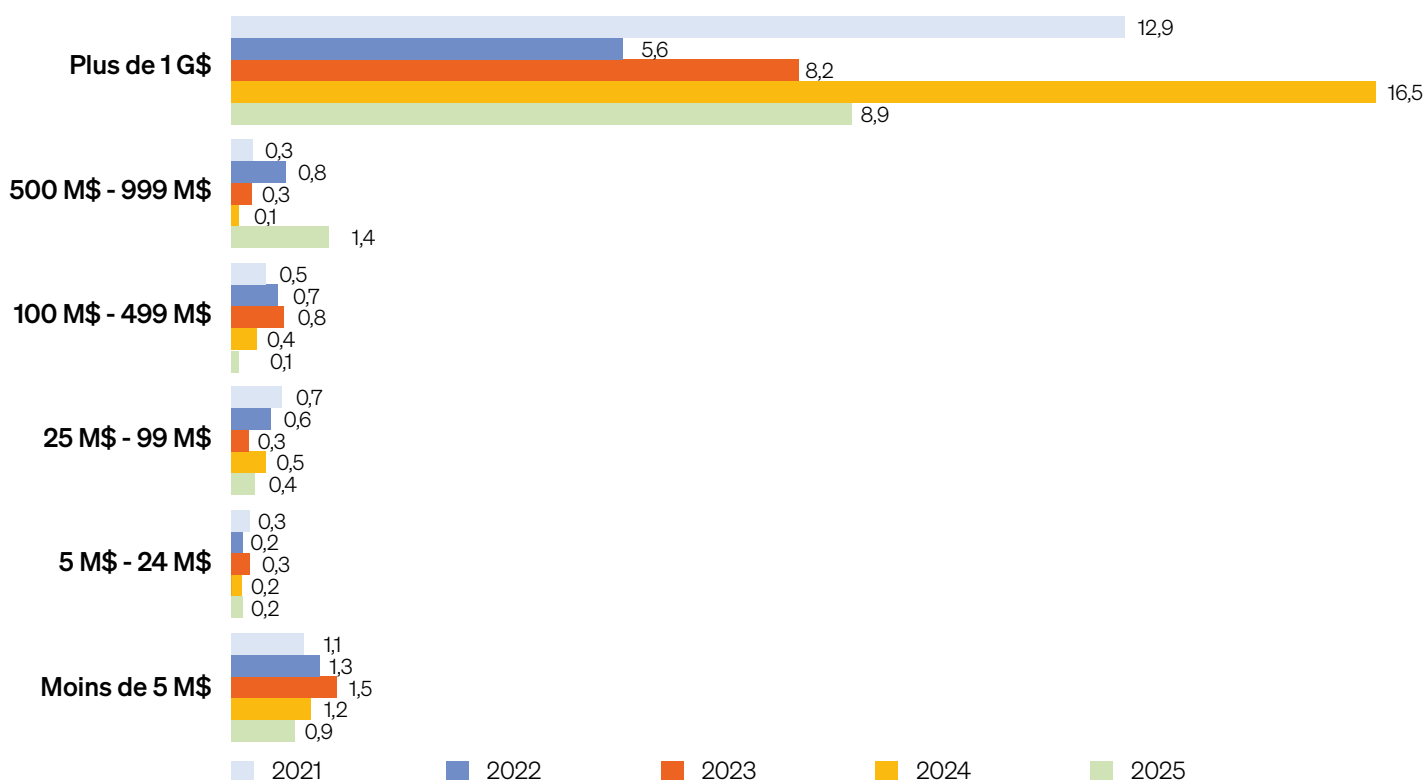
1.5. Placements des émetteurs québécois sur le marché dispensé

Les émetteurs québécois¹¹ ont mobilisé près de 11,9 milliards de dollars sur le marché dispensé en 2025¹², contre 18,8 milliards de dollars en 2024, soit une baisse de 36 %¹³.

Au cours de l'année 2025, 127 émetteurs québécois ont déposé 503 déclarations de placement avec dispense. Les émetteurs assujettis ont conservé leur position dominante avec 61 % des placements effectués sur le marché dispensé en 2025 comparativement au pourcentage de 66 % enregistré en 2024.

Les émetteurs québécois disposant d'actifs totaux supérieurs à 1 milliard de dollars ont représenté plus de 75 % des capitaux levés en 2025, contre 87 % en 2024. Le graphique suivant reflète la répartition des placements dispensés effectués entre 2021 et 2025, par tailles des actifs des émetteurs québécois.

Ventilation des placements dispensés effectués par les émetteurs québécois par tailles de leurs actifs (en milliards de dollars)



11 Les données fournies couvrent les placements effectués par les émetteurs québécois en vertu des dispenses de prospectus du Règlement 45-106 requérant le dépôt d'une déclaration de placement avec dispense ([l'Annexe 45-106A1 Déclaration de placement avec dispense](#)) et dont le dépôt a eu lieu en 2025. Les amendements à ces déclarations déposés après le 15 janvier 2026 ne sont pas pris en compte.

12 Source : calculs de l'AMF.

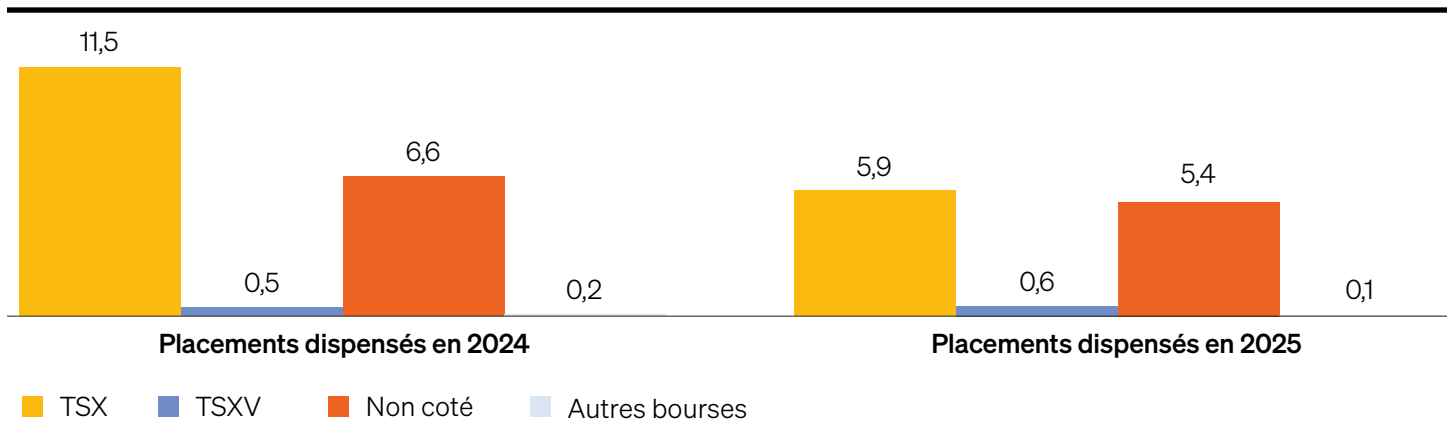
13 Les données des années 2023 et 2024 apparaissant aux rubriques 1.5 et 1.6 ont été ajustées pour tenir compte des montants placés par les émetteurs québécois entre 2023 et 2024 et pour lesquels les déclarations de placement avec dispense requises ont été déposées ou amendées après le 15 janvier 2025.

En 2025, les émetteurs québécois cotés à la TSX ou à la TSXV sont demeurés les plus actifs sur le marché dispensé avec 54 % des placements réalisés, contre 63 % en 2024. Les émetteurs québécois non cotés, pour leur part, ont levé près de 45 % du total des capitaux levés en 2025, comparativement à 35 % en 2024. En 2025, les émetteurs cotés à la TSX ou à la TSXV et les émetteurs non

cotés ont représenté respectivement 44 % du nombre total des émetteurs québécois qui se sont financés sur le marché dispensé.

Le graphique suivant montre la ventilation des placements dispensés des émetteurs québécois en 2024 et 2025 par statuts de cotation.

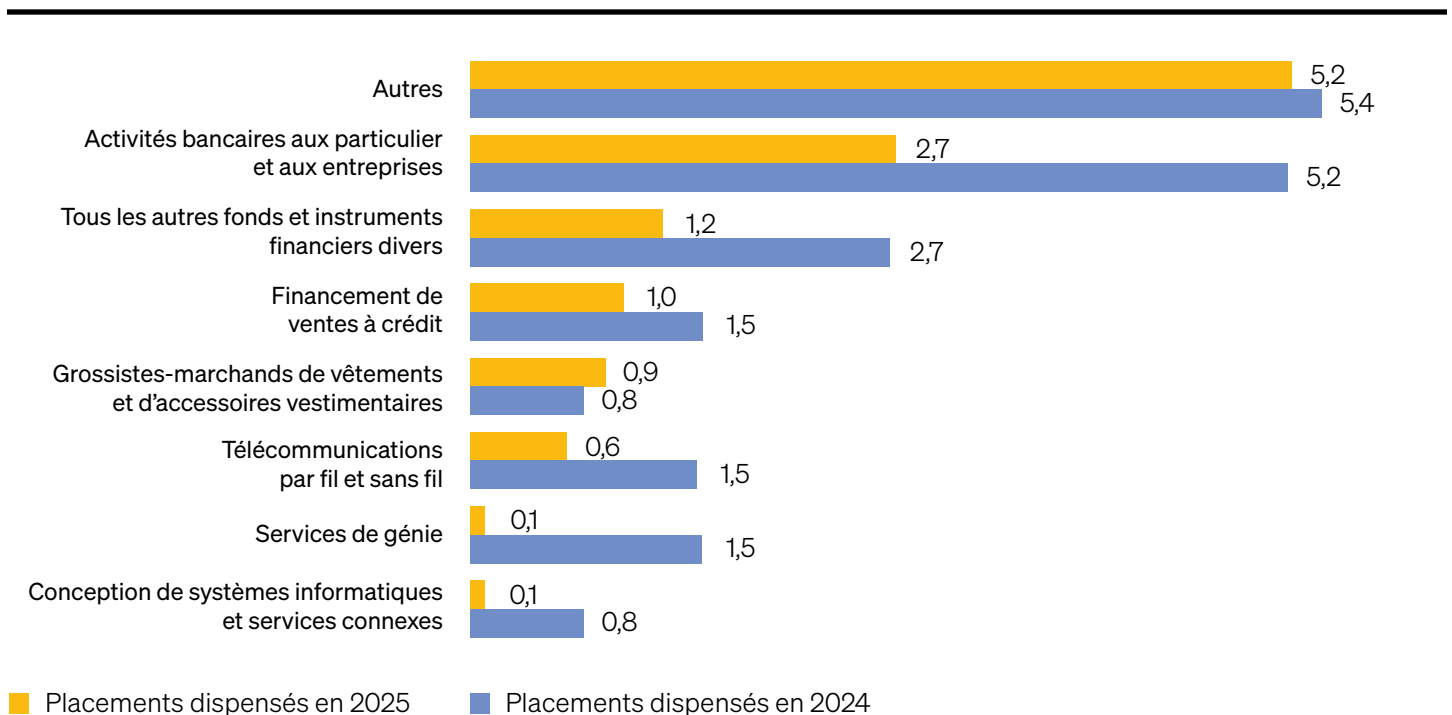
Ventilation des placements dispensés des émetteurs québécois par statuts de cotation (en milliards de dollars)



Près de 42 % des placements effectués sur le marché dispensé en 2025 l'ont été par des émetteurs québécois qui évoluent dans le secteur bancaire et financier, comparativement à 49 % en 2024.

Le graphique ci-dessous présente la ventilation des placements dispensés des émetteurs québécois par secteurs d'activités classés selon la nomenclature du SCIAN en 2024 et 2025.

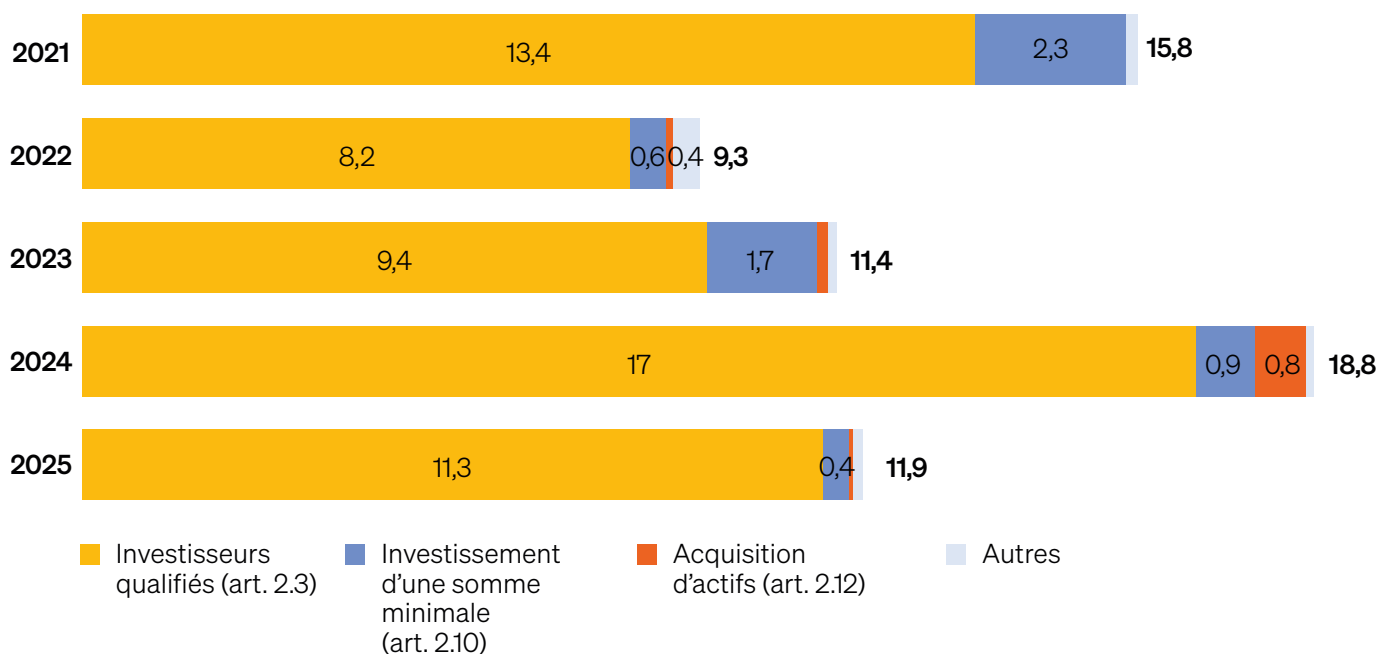
Ventilation des placements des émetteurs québécois par secteurs d'activités (en milliards de dollars)



À l’instar des années antérieures, la dispense de prospectus pour placement auprès d’investisseurs qualifiés (article 2.3 du [Règlement 45-106](#)) demeure la plus fréquemment invoquée par les émetteurs québécois en 2025, suivie de la dispense pour investissement d’une somme minimale (150 000 \$) (article 2.10 du Règlement 45-106). En 2025, la dispense pour financement de l’émetteur coté (article 5A du Règlement 45-106) a gagné en importance auprès des émetteurs québécois, qui ont levé près de 128 millions de dollars en vertu de cette dispense.

Le graphique suivant reflète l’évolution des placements des émetteurs québécois entre 2021 et 2025 par dispenses invoquées.

Évolution des placements effectués par les émetteurs québécois répartis par dispenses invoquées (en milliards de dollars)¹⁴

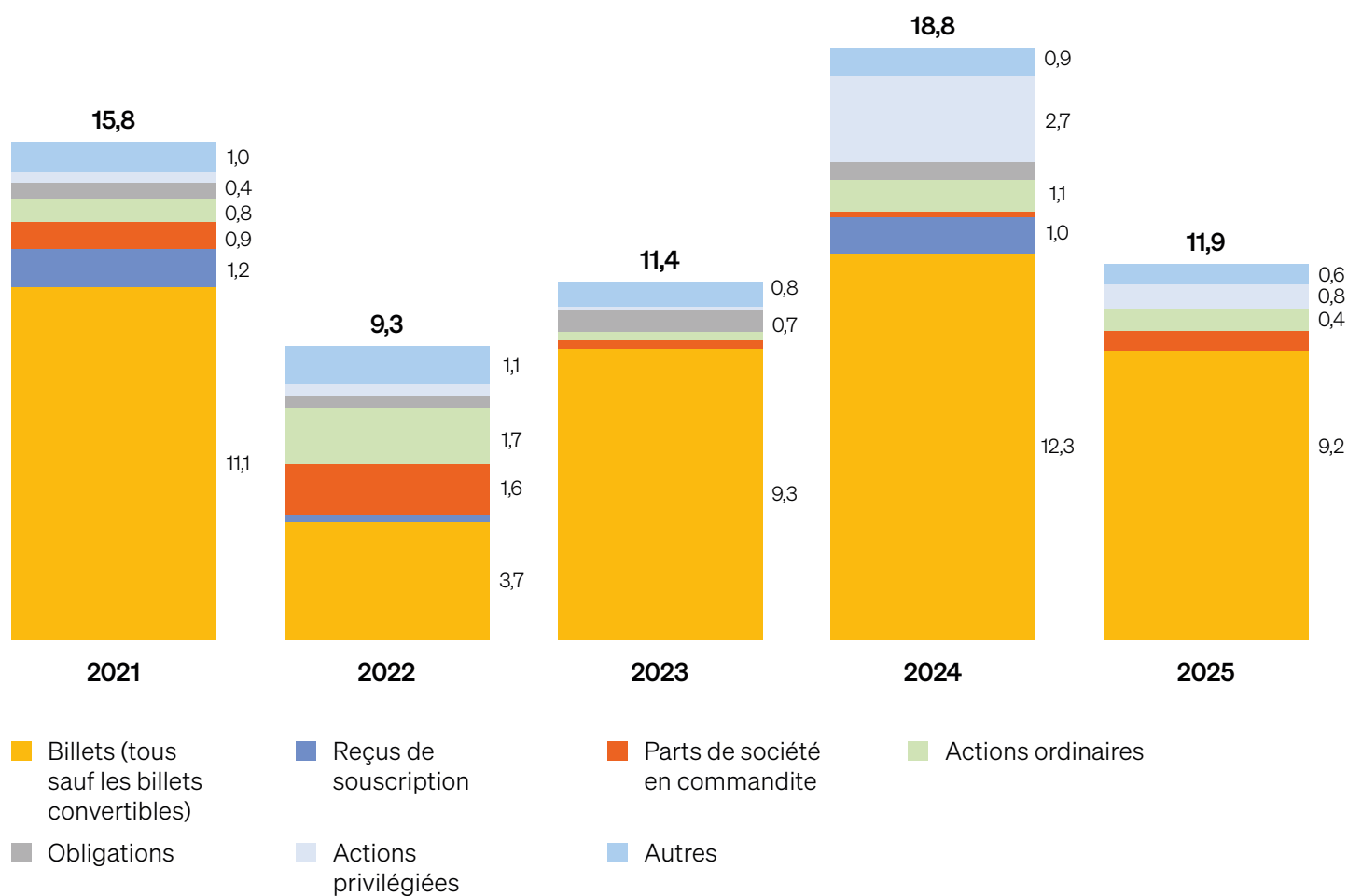


¹⁴ Les articles mentionnés dans ce graphique réfèrent au Règlement 45-106.

En contrepartie des montants levés, les émetteurs québécois ont continué de privilégier l'émission de titres de dette sur le marché dispensé en 2025. Les billets (autres que des billets convertibles) ont représenté 77 % des placements, bien devant les actions privilégiées (7 %).

Le graphique suivant représente la ventilation des montants placés par catégories de titres émis entre 2021 et 2025.

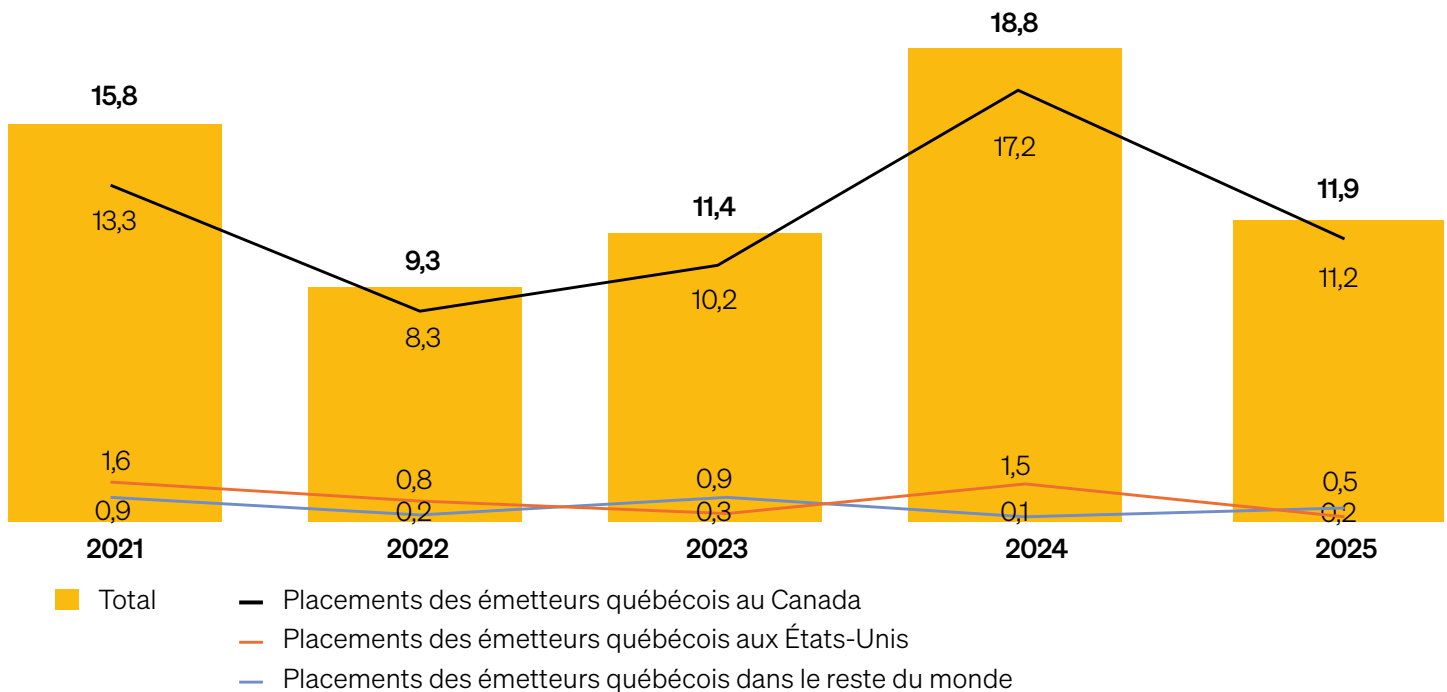
Ventilation des placements dispensés effectués par les émetteurs québécois par catégories de titres émis (en milliards de dollars)



Les investisseurs résidant au Canada demeurent les principaux acquéreurs des titres émis par les émetteurs québécois. En 2025, près de 94 % des titres émis sur le marché dispensé ont été placés au Canada, pour un montant total de 11,2 milliards de dollars comparativement à 17,2 milliards de dollars en 2024. En 2025, les placements des émetteurs québécois auprès d'investisseurs résidant aux États-Unis ont repris de l'importance, enregistrant une hausse significative des montants placés pour représenter près de 4,4 % du total levé en 2025, contre 0,7 % en 2024.

Le graphique suivant illustre la répartition des placements dispensés des émetteurs québécois par pays de résidence des investisseurs entre 2021 et 2025.

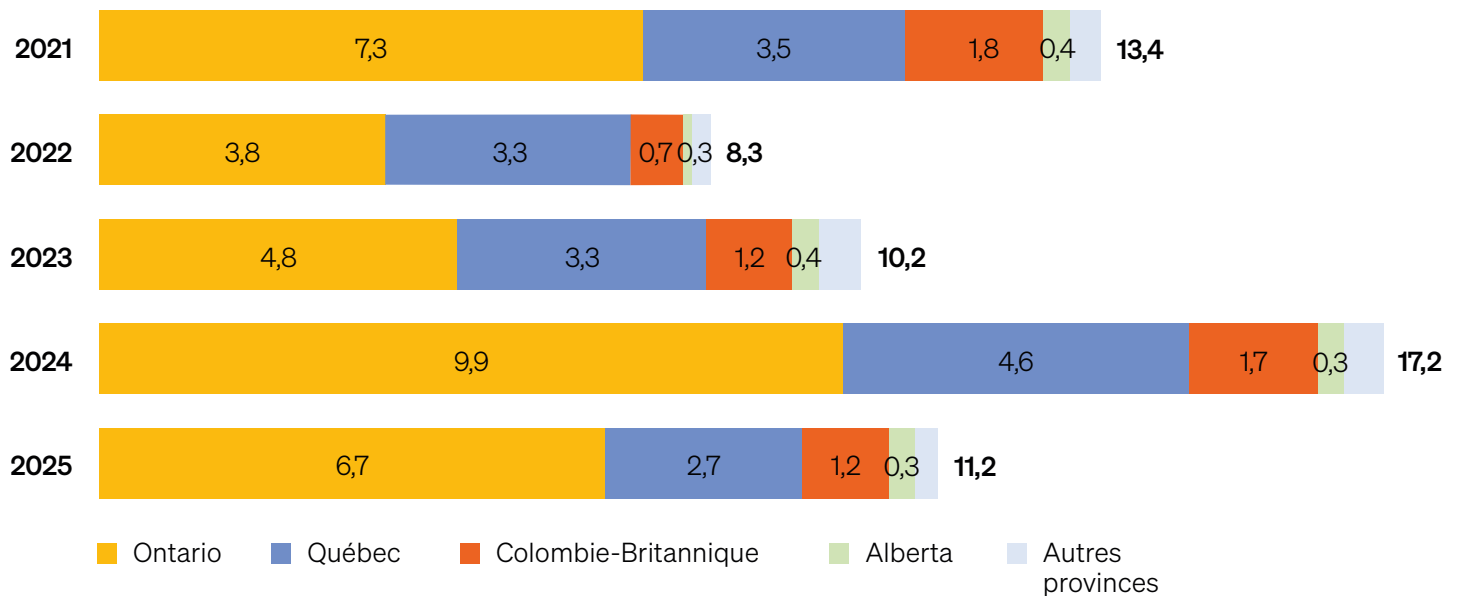
Ventilation des placements des émetteurs québécois par pays de résidence des investisseurs (en milliards de dollars)



Les investisseurs ontariens sont demeurés les plus dynamiques sur le marché dispensé à l'égard des titres émis par les émetteurs québécois, souscrivant 60 % du montant placé en 2025, soit une proportion similaire à celle observée en 2024. Les investissements des souscripteurs québécois dans les titres émis par les émetteurs québécois ont continué de diminuer en termes de proportion des montants placés pour atteindre 2,7 milliards de dollars et 24 % des placements effectués par les émetteurs québécois en 2025, contre 27 % en 2024 et 32 % en 2023.

Le graphique ci-dessous reflète la ventilation des placements dispensés effectués par les émetteurs québécois auprès des souscripteurs canadiens selon leur province de résidence entre 2021 et 2025.

Ventilation des placements dispensés des émetteurs québécois auprès des investisseurs canadiens par provinces de résidence (en milliards de dollars)



1.6. Autres investissements des souscripteurs québécois sur le marché dispensé

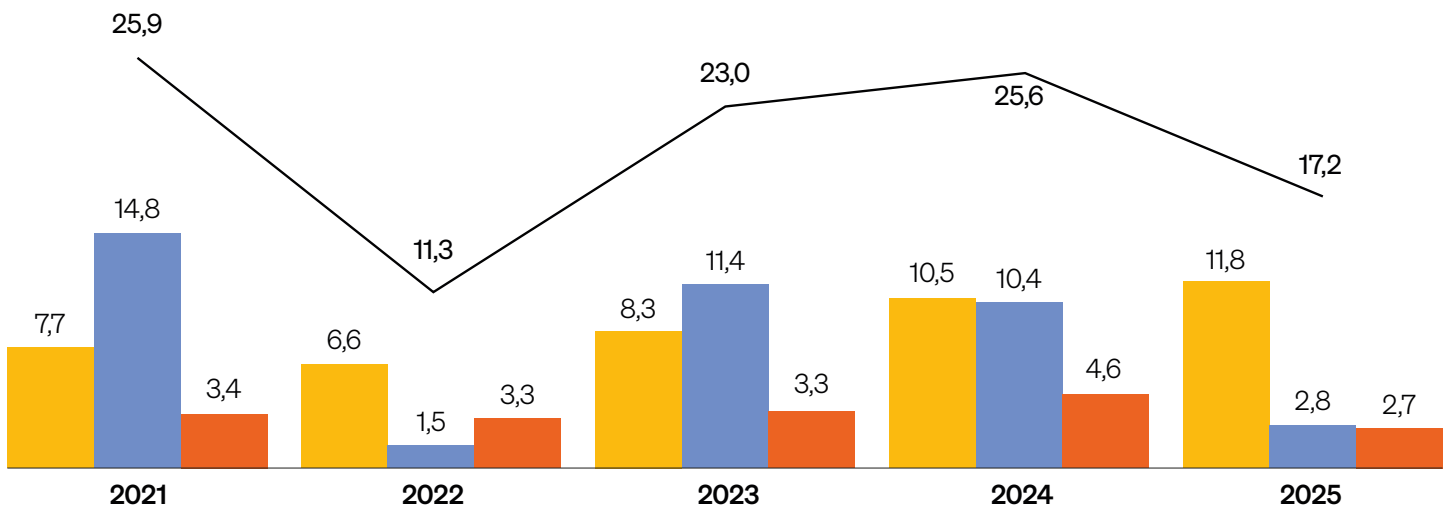
Au total, les investisseurs québécois ont investi environ 17,2 milliards de dollars sur le marché dispensé en 2025, soit une baisse d'environ 33 % par rapport aux 25,6 milliards de dollars enregistrés en 2024. Ces investissements sont répartis comme suit :

- 2,7 milliards de dollars investis dans des titres émis par des émetteurs québécois, soit une baisse d'environ 43 % comparativement à 2024;
- 11,7 milliards de dollars investis dans des titres émis par les émetteurs canadiens autres que les émetteurs québécois, soit une hausse d'environ 12 % par rapport à 2024;
- 2,8 milliards de dollars investis dans des titres émis par des émetteurs étrangers, soit une diminution de 73 % comparativement à l'année précédente.

Comme en 2024, les placements réalisés par des émetteurs étrangers auprès d'investisseurs québécois ont été effectués presque exclusivement (98 % des montants investis) sous la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés.

Le graphique ci-dessous montre la ventilation des investissements des investisseurs québécois sur le marché dispensé par lieux du siège des émetteurs ayant effectué des placements dispensés entre 2021 et 2025.

Ventilation du montant total investi par les investisseurs québécois sur le marché dispensé par lieux du siège des émetteurs (en milliards de dollars)



- Montant investi par les investisseurs québécois dans des émetteurs canadiens autres que les émetteurs québécois
- Montant investi par les investisseurs québécois dans des émetteurs étrangers
- Montant investi par les investisseurs québécois dans des émetteurs québécois
- Total du montant investi par les investisseurs québécois dans le marché dispensé

1.7. Autres placements des émetteurs assujettis québécois

En 2025, l'AMF a donné son accord en vertu de l'article 12 de la [LVM](#) à 19 occasions à des émetteurs assujettis québécois pour des placements à l'extérieur du Québec (par prospectus ou par dispense de prospectus) pour des montants maximums totaux de 30 milliards de dollars canadiens, 86,8 milliards de dollars américains, 15 milliards d'euros et 3,1 milliards de dollars australiens¹⁵. En 2024, l'AMF avait donné son accord à 20 occasions pour des montants maximums totaux de 7,3 millions de dollars canadiens, 92,2 milliards de dollars américains et 13 milliards d'euros.

¹⁵ Les montants indiqués représentent les montants autorisés. Comme il n'existe aucune exigence d'informer l'AMF des montants effectivement levés, ceux-ci pourraient différer des montants autorisés.

2. Principales lacunes observées dans le cadre de nos examens

La DPFS surveille l'application des exigences législatives et réglementaires régissant notamment les placements de valeurs, les opérations de fusion et acquisition, les documents d'information continue des émetteurs ainsi que les déclarations d'initiés.

En vertu de la LVM, toute personne qui entend procéder au placement d'une valeur est tenue d'établir un prospectus soumis au visa de l'AMF, à moins de bénéficier d'une dispense de prospectus. L'un des aspects sur lequel nous portons une attention particulière lors de l'examen des prospectus est l'obligation qui incombe aux émetteurs de s'assurer que leurs prospectus et les documents intégrés par renvoi révèlent de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif à un titre émis ou qui fait l'objet d'un placement.

Les règlements portant sur l'information continue visent à ce que les émetteurs fournissent aux investisseurs une information leur permettant de prendre des décisions d'investissement et de vote éclairées. Le programme de surveillance en place permet, entre autres, d'aider les émetteurs à mieux comprendre la nature et la portée de leurs obligations en vertu de ces règlements afin qu'ils produisent de l'information de meilleure qualité, plus complète et diffusée en temps opportun.

Avec l'objectif de promouvoir une information de qualité pour les investisseurs, nous exposons ci-dessous les principales lacunes que nous avons observées lors de nos examens au cours de l'année 2025. Nous présentons également les bonnes pratiques à adopter afin de pallier ces lacunes et de produire des documents de placement et d'information continue conformes à la réglementation en valeurs mobilières.

Le saviez-vous?

Nous pouvons intervenir lorsqu'un document déposé n'est pas conforme à la réglementation applicable.

Les émetteurs qui ne se conforment pas à leurs obligations en vertu de la législation en valeurs mobilières s'exposent aux conséquences suivantes :

- devoir corriger et redéposer un document;
- devoir apporter des modifications aux prochains documents à déposer;
- être ajoutés à une liste publique des émetteurs en défaut;
- être visés par une interdiction d'opérations sur valeurs;
- se voir refuser l'octroi d'un visa lors de financements par prospectus;
- se faire imposer des sanctions administratives;
- devoir reporter une assemblée des porteurs de titres;
- devoir modifier la composition de leur conseil d'administration.

2.1. Observations et précisions concernant certaines exigences en matière de placement

2.1.1. Procédure pour obtenir un avis d'acceptation lors du dépôt d'un prospectus préalable par un émetteur établi bien connu sous le régime d'information multinational

En 2025, le [Règlement 44-102](#) a été modifié afin d'introduire un régime de prospectus préalable accéléré pour les émetteurs établis bien connus (« EEBC » ou, en anglais, « *Well-Known Seasoned Issuer* » ou « WКСI »).

Ce régime permet à un émetteur qui satisfait aux critères d'admissibilité et aux conditions applicables de déposer un prospectus préalable de base définitif et d'être réputé en avoir obtenu le visa, sans être d'abord tenu de déposer un prospectus préalable de base provisoire ni de se soumettre au processus habituel d'examen réglementaire.

Afin d'aider les émetteurs qui souhaitent recourir au régime du prospectus préalable de base de l'EEBC pour rendre admissibles des titres placés et vendus aux États-Unis en vertu du régime d'information multinational, l'AMF peut, sur demande, délivrer un avis d'acceptation conforme à la partie 4 de l'[Instruction complémentaire 71-101](#).

Nous soulignons toutefois que la délivrance d'un tel avis n'est pas automatique. L'EEBC doit recourir au processus confidentiel de dépôt préalable afin d'en faire la demande. Dans le cadre de ce processus, le personnel de l'AMF peut formuler des commentaires et exiger que des modifications soient apportées au prospectus préalable de base de l'émetteur.

Une fois cette analyse complétée et toutes les préoccupations du personnel résolues, l'émetteur procède au dépôt officiel de son prospectus préalable de base définitif, à la suite de quoi l'AMF rend son avis d'acceptation.

2.1.2. Durée de validité d'une décision en vertu de l'article 12 de la LVM

En vertu de l'article 12 de la LVM, l'AMF peut donner son accord à un émetteur pour qu'il puisse procéder, à partir du Québec, au placement d'une valeur auprès de personnes établies à l'extérieur du Québec. Cet accord, octroyé sous forme de décision, est valide pour le placement visé par la demande de l'émetteur.

Nous constatons que certains des placements visés par les décisions rendues en vertu de l'article 12 de la LVM relèvent de programmes de financement public à l'extérieur du Québec qui peuvent faire l'objet de renouvellements. Nous tenons à préciser que les décisions rendues en vertu de l'article 12 de la LVM peuvent viser un programme initial et ses renouvellements dans la mesure où les modalités principales du programme initial demeurent inchangées.

Un nouvel accord de l'AMF sera requis au renouvellement d'un programme de financement donné, si une ou des modalités relatives à la taille ou la valeur du programme (par exemple, le nombre de titres à placer, le prix et la valeur totale du placement) changent.

Nous souhaitons par ailleurs rappeler que les émetteurs demeurent tenus de déposer auprès de l'AMF, à titre informatif, le nouveau document d'offre et, par le fait même, de nous informer du renouvellement.

2.1.3. Conditions de la dispense de prospectus pour financement de l'émetteur coté

L'émetteur qui souhaite effectuer un placement en vertu de la dispense de prospectus pour financement de l'émetteur coté prévue à la partie 5A du Règlement 45-106 doit respecter l'ensemble des conditions de la dispense, notamment les suivantes :

- **Suffisance des fonds**

Au moment du placement, l'émetteur assujéti doit s'attendre raisonnablement à disposer de fonds suffisants pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses besoins de trésorerie pour les 12 mois suivant le placement, conformément au paragraphe i) de l'article 5A.2 du Règlement 45-106.

- **Dépôt du document d'offre**

Avant de solliciter une offre de souscription, l'émetteur assujéti doit déposer le document prévu à l'[Annexe 45-106A19 Document de financement de l'émetteur coté](#) dûment complété, conformément au sous-paragraphe ii) du paragraphe k) de l'article 5A.2 du Règlement 45-106

Nous avons constaté que certains émetteurs souhaitant recourir à cette dispense ne respectaient pas ces conditions.

En particulier, des éléments ne satisfaisant pas aux exigences de la rubrique 8 de l'[Annexe 45-106A19 – Fonds disponibles](#), ont parfois été inclus dans le total des fonds disponibles à la clôture du placement. À titre d'exemple, certains émetteurs ont inclus, dans les fonds disponibles, des ajustements au montant du fonds de roulement (insuffisance) à la fin du dernier mois ou des flux de trésorerie projetés concernant des revenus anticipés dans les sources de financement supplémentaires.

Tout émetteur qui entend utiliser la dispense de prospectus pour financement de l'émetteur coté doit, avant de déposer son document d'offre, s'assurer d'estimer raisonnablement s'il dispose des fonds suffisants pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à tous ses besoins de trésorerie pendant les 12 mois suivant le placement.

À cet égard, l'émetteur doit tenir compte notamment de ce qui suit :

- Le fonds de roulement ou l'insuffisance de celui-ci, à la fin du dernier mois le plus récent, correspond à la différence entre le total des actifs courants et le total des passifs courants conforme aux états financiers de base établis selon les IFRS de l'émetteur;
- Un ajustement pourrait être fait si un événement important est survenu après le calcul du fonds de roulement (insuffisance), par exemple, lorsqu'une modification des conventions existantes de crédit ou une modification des modalités de paiement des contrats de prêt ou une modification des clauses restrictives d'un contrat de prêt permet à l'émetteur de reclasser la partie court terme dans la partie long terme. Le cas échéant, l'émetteur doit fournir des détails et des explications;
- Afin de pouvoir être prises en compte dans les calculs, les sources de financement supplémentaires doivent être garanties au moment du placement, par exemple un placement privé par prise ferme concomitant ou une facilité de crédit disponible. Les sources de financement supplémentaires ne peuvent pas inclure des perspectives financières qui pourraient se concrétiser après la clôture du placement, comme des montants provenant des opérations futures de l'émetteur.

Le saviez-vous?

- Nous pouvons demander que des modifications soient apportées au document prévu à l'[Annexe 45-106A19](#) ou prendre la décision d'interrompre le placement si nous jugeons qu'un émetteur ne respecte pas l'ensemble des conditions de la dispense de prospectus pour financement de l'émetteur coté.
- L'[Avis 45-330 du personnel des ACVM](#) a été publié afin de répondre à certaines questions fréquemment posées concernant cette dispense et constitue une ressource utile pour les émetteurs et leurs conseillers.

2.1.4. Exigences relatives à la notice d'offre en vertu de l'article 2.9 du Règlement 45-106

Nous rappelons que l'émetteur qui souhaite effectuer un placement en se prévalant de la dispense de prospectus prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106 doit produire une notice d'offre contenant l'ensemble de l'information exigée conformément à l'[Annexe 45-106A2 Notice d'offre de l'émetteur non admissible](#) ou à l'[Annexe 45-106A3 Notice d'offre de l'émetteur admissible](#), selon le cas, et respecter l'ensemble des conditions de cette dispense.

Au cours de la dernière année, nous avons constaté que certains émetteurs n'ont pas divulgué les conflits d'intérêts qui peuvent exister entre les personnes qui participent au placement, notamment à l'égard des parties liées ou des placeurs des titres. Le souscripteur devrait avoir connaissance d'une telle situation pour prendre une décision d'investissement éclairée.

Nous avons également observé que certains émetteurs ont omis de transmettre à l'AMF et de mettre à la disposition des porteurs des titres, dans les 120 jours suivants la fin de chaque exercice, des états financiers annuels audités ainsi qu'un avis sur l'emploi du produit, comme prévu aux paragraphes 17.5) et 17.19) de l'article 2.9 du Règlement 45-106.

Nous rappelons également que nous réalisons des activités de surveillance sur les notices d'offre et qu'en cas de non-respect de la réglementation en valeurs mobilières, nous pouvons exiger que des modifications soient apportées à la notice d'offre ou encore prononcer une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs à l'égard des émetteurs en défaut.

2.2. Observations et précisions concernant la conformité à certaines exigences du Règlement 61-101

2.2.1. Restrictions relatives à l'utilisation de la dispense pour difficulté financière grave

Le [Règlement 61-101](#) prévoit aux articles 5.5 g) et 5.7 e) la possibilité pour un émetteur de se soustraire aux obligations d'évaluation officielle et d'approbation des porteurs minoritaires lorsque ce dernier procède à une opération avec une personne apparentée et qu'il est en difficulté financière grave (la « dispense pour difficulté financière grave »).

Le recours à cette dispense est toutefois assujéti à des critères stricts, notamment :

- (i) que l'émetteur soit insolvable ou en difficulté financière grave;
- (ii) que l'opération vise à améliorer sa situation financière;
- (iii) que l'opération ne soit pas soumise à l'approbation d'un tribunal en vertu du droit de la faillite ou de l'insolvabilité;
- (iv) que l'émetteur compte un ou plusieurs administrateurs indépendants à l'égard de l'opération; et
- (v) que le conseil d'administration de l'émetteur, agissant de bonne foi, détermine que les conditions de la dispense pour difficulté financière grave sont réunies et que les modalités de l'opération sont raisonnables compte tenu des circonstances.

Au cours de la dernière année, nous sommes intervenus auprès de certains émetteurs qui ne respectaient pas les critères de la dispense pour difficulté financière grave ou qui l'utilisaient de façon répétitive. Nous invitons les émetteurs qui se prévalent de cette dispense à inclure dans les documents qu'ils déposeront toutes les informations pertinentes pour permettre aux investisseurs de bien comprendre la situation de l'émetteur et le respect des critères.

Nous rappelons aux émetteurs que cette dispense est une mesure d'urgence dans le cas où l'émetteur n'a ni le temps ni les ressources financières nécessaires pour obtenir une évaluation officielle et pour convoquer une assemblée des actionnaires afin d'obtenir leur approbation pour réaliser l'opération envisagée. Cette dispense qui s'appuie sur le devoir fiduciaire des administrateurs, devrait donc être utilisée de façon exceptionnelle.

2.2.2. Processus d'examen et d'approbation du conseil d'administration lors d'une opération avec une personne apparentée

Nous constatons que l'information fournie par certains émetteurs dans les déclarations de changement important quant au processus d'approbation d'une opération avec une personne apparentée par le conseil d'administration et par le comité spécial, le cas échéant, est parfois insuffisante pour satisfaire aux exigences prévues au sous-paragraphe 5.2(1) e) du Règlement 61-101.

L'information fournie doit présenter un exposé du processus d'examen et d'approbation à l'égard de l'opération suffisamment précis, incluant notamment les facteurs importants sur lesquels les administrateurs se sont fondés pour conclure au caractère équitable de l'opération. À cet égard, nous rappelons que lorsqu'un membre du conseil d'administration est une personne apparentée qui participe à une opération visée par le Règlement 61-101 et que le conseil d'administration vote sur l'opération, il est nécessaire d'indiquer si ce membre du conseil a été exclu du vote.

2.2.3. Mention du délai pour le dépôt d'une déclaration de changement important dans un communiqué

Lorsqu'une opération avec une personne apparentée ne constitue pas un changement important pour l'émetteur et que celui-ci n'a pas l'intention de déposer une déclaration de changement important à cet égard, l'émetteur ne doit pas indiquer dans le communiqué les motifs justifiant un délai de dépôt inférieur à 21 jours.

Nous avons constaté que certains émetteurs, par inadvertance, omettent de retirer cette mention dans leur communiqué alors qu'aucune déclaration de changement important ne sera déposée.

Nous attirons l'attention des émetteurs sur l'importance de mettre en place des règles et un processus de gouvernance rigoureux encadrant la révision de leurs communications avant leur diffusion, afin d'éviter que des erreurs ne laissent croire que l'information publiée n'a pas été adéquatement vérifiée ou n'est pas véridique.

2.3. Observations et précisions concernant certaines obligations et bonnes pratiques en matière de gouvernance

2.3.1. Rôle du comité d'audit dans la prévention et la détection des anomalies significatives dans l'information financière

Nous constatons que l'information en matière de gouvernance fournie par certains émetteurs est parfois générique et ne permet pas aux investisseurs de comprendre leur approche en matière de gestion des risques de gouvernance. Ce constat met en évidence l'importance du rôle du comité d'audit dans la supervision de la qualité et de la rigueur de l'information rendue publique.

L'AMF encourage les émetteurs et leurs conseils d'administration à réexaminer le mandat et les responsabilités de leur comité d'audit afin d'évaluer s'il y a lieu de préciser davantage son rôle en matière de prévention et de détection des fraudes ou des erreurs dans l'information financière.

Le comité d'audit doit disposer de règles écrites décrivant clairement son mandat, lesquelles doivent être communiquées dans les documents d'information continue pertinents. Aux côtés de la haute direction et du conseil d'administration, le comité d'audit joue un rôle central dans la prévention et la détection des anomalies significatives, notamment par :

- l'examen de l'information financière avant sa publication, y compris les rapports de gestion et les communiqués;
- la supervision des travaux des auditeurs externes;
- l'établissement de procédures permettant aux salariés de signaler des préoccupations en matière de comptabilité ou d'audit.

De plus, ce rôle de surveillance est devenu plus exigeant au fil des ans, en particulier dans le contexte de risques émergents et d'opérations complexes qui requiert des jugements complexes. À titre d'exemple, le comité d'audit doit informer l'auditeur externe de sa compréhension des objectifs commerciaux des situations qui pourraient avoir une incidence sur leur traitement comptable, comme l'évaluation de la juste valeur.

Bonnes pratiques de communication d'information

Les pratiques ci-après pourraient être envisagées afin de mieux informer les investisseurs du rôle joué par le comité d'audit et ainsi renforcer la confiance à l'égard de la qualité de l'information financière.

Compétences financières

Les émetteurs pourraient préciser la façon dont ils déterminent si les membres du comité d'audit possèdent les compétences financières adéquates et si certains d'entre eux ont une connaissance suffisante des PCGR et des NAGR compte tenu des activités de l'émetteur.

Ces compétences sont particulièrement importantes lors de l'examen des états financiers intermédiaires puisqu'aucune exigence n'impose l'intervention d'un auditeur.

Membres de la haute direction siégeant au comité d'audit

Bien que la réglementation permette aux membres de la direction d'un émetteur émergent de siéger au comité d'audit, cette situation peut soulever des enjeux de conflits d'intérêts réels ou perçus. Les émetteurs pourraient envisager de décrire les mécanismes mis en place pour atténuer ces risques, notamment la tenue de réunions du comité sans la présence des membres de la direction concernés.

Procédures de dénonciation

Le comité d'audit doit établir des procédures de dénonciation. Une divulgation accrue de ces procédures pourrait favoriser l'adoption de pratiques rigoureuses et permettre aux investisseurs de mieux comprendre la gouvernance entourant le traitement des signalements et le suivi des enquêtes.

Audit interne

La fonction d'audit interne constitue un levier important pour le comité d'audit dans l'exercice de ses responsabilités. Les émetteurs pourraient envisager de divulguer s'ils disposent d'une telle fonction et, le cas échéant, si le comité d'audit en a évalué l'efficacité.

2.3.2. Examen des codes de conduite et d'éthique et des circulaires de sollicitation de procurations d'un échantillon d'émetteurs

L'AMF a procédé à un examen des codes de conduite et d'éthique et des circulaires de sollicitation de procuration d'un échantillon d'émetteurs non émergents.

La principale lacune constatée lors de cet examen concerne l'absence de dépôt sur SEDAR+ des codes de conduite et d'éthique après leur mise à jour par les émetteurs. Nous rappelons qu'en vertu de l'article 2.3 du [Règlement 58-101](#),

tout émetteur qui a adopté ou modifié un code de conduite et d'éthique doit en déposer une copie sur SEDAR+ au plus tard lors du dépôt de ses prochains états financiers.

Nous encourageons, par ailleurs, les émetteurs à se référer aux lignes directrices de l'[Instruction générale 58-201](#) dans l'élaboration de leurs pratiques de gouvernance. En effet, nous relevons que certains sujets ne sont pas pris en compte ou le sont partiellement dans le contenu des codes de conduite et d'éthique, notamment :

- le traitement des conflits d'intérêts;
- la protection et la bonne utilisation de l'actif social et des opportunités de l'émetteur;
- le traitement équitable des porteurs, des clients, des salariés ou d'autres parties prenantes.

L'analyse de circulaires de sollicitation de procuration a permis d'identifier des lacunes sur la présentation de l'information sur l'éthique commerciale requise en vertu de l'[Annexe 58-101A1 Information concernant la gouvernance](#), notamment en ce qui concerne :

- l'approche qu'utilise le conseil d'administration pour s'assurer du respect de son code de conduite et d'éthique ou si un comité spécial du conseil y veille;
- les mesures mises en place par le conseil d'administration pour garantir le jugement indépendant de ses administrateurs;
- les mesures établies par le conseil d'administration afin de favoriser une culture d'éthique commerciale.

Rappel

- Conformément aux lignes directrices de l'Instruction générale 58-201, nous rappelons aux émetteurs que leur conseil d'administration devrait adopter un code de conduite et d'éthique écrit, applicable à leurs dirigeants et salariés. Le code devrait définir des normes visant raisonnablement à promouvoir l'intégrité et à prévenir les fautes.
- L'article 3.8 de l'Instruction générale 58-201 présente certains éléments en matière d'éthique commerciale qui devraient être pris en compte dans l'élaboration du code de conduite et d'éthique.
- La rubrique 5 de l'Annexe 58-101A1 prévoit l'information sur l'éthique commerciale à inclure, le cas échéant, dans la circulaire de sollicitation de procurations.

2.4. Observations et précisions concernant la présentation de l'information prospective, de l'information financière prospective ou des perspectives financières sur les projets industriels

Nous avons constaté des lacunes quant à la manière dont certains émetteurs communiquent de l'information prospective, de l'information financière prospective ou des perspectives financières sur les projets industriels¹⁶.

Absence d'hypothèses ou de fondements valables

Nous observons que des informations s'étendent sur plusieurs années et sont souvent présentées sans que soient fournis les hypothèses ou facteurs importants utilisés dans leur établissement, ou encore sans fondement valable pour les appuyer. À titre d'exemple, certains émetteurs ont présenté les perspectives financières suivantes :

- Production annuelle moyenne;
- Produits des activités ordinaires annuels moyens;
- Dépenses d'investissement en immobilisations;
- Dépenses d'exploitation annuelles;
- Valeur actualisée nette;
- Taux de rendement interne;
- Flux de trésorerie d'exploitation annuels;
- Bénéfice avant charge d'impôt, intérêt et amortissements annuel.

Le simple fait d'indiquer que les hypothèses sont raisonnables et valables puisqu'elles sont fondées sur une étude d'ingénierie ou des estimations optimistes de la direction pourrait ne pas être suffisant pour répondre aux exigences des parties 4A et 4B du [Règlement 51-102](#).

Incertitudes significatives et facteurs de risques importants

Nous avons constaté qu'il existait des incertitudes significatives et des facteurs de risques importants liés à certains projets industriels, lesquels peuvent être indépendants ou non de la volonté de l'émetteur et dépendre par exemple de sa capacité à :

- conclure ou respecter les conditions pour obtenir le financement nécessaire des phases de construction du projet industriel;
- déterminer le début de la construction du projet industriel, les délais administratifs pour l'obtention des permis ou des plans, la disponibilité d'une bâtisse ou d'un terrain nécessaire à la réalisation du projet industriel ou la disponibilité des matériaux et de la main-d'œuvre spécialisée;
- s'approvisionner en matière première pour alimenter le projet industriel;
- conclure des contrats de vente avec des clients potentiels;
- se procurer des équipements essentiels à la mise en production de son projet industriel;
- atteindre l'acceptabilité sociale de son projet industriel.

Comment communiquer l'information?

Quand ils communiquent des perspectives financières, les émetteurs doivent se conformer à la partie 4B du Règlement 51-102. Ces informations doivent être fondées sur des facteurs ou des hypothèses raisonnables et ne devraient généralement pas s'étendre au-delà de la clôture de l'exercice financier suivant de l'émetteur.

¹⁶ Dans cette section, l'expression « projet industriel » réfère à un projet qui n'est pas un projet minier ou qui n'est pas rattaché à un tel projet, dont les activités planifiées et structurées visent notamment à concevoir, développer, améliorer ou mettre en production un bien, un service, une infrastructure ou autre dans un contexte industriel.

Les émetteurs devraient notamment prendre en considération leur capacité à formuler des hypothèses appropriées et raisonnables, la nature de leur secteur d'activité et leur cycle d'exploitation. Les hypothèses utilisées doivent être soutenues par un fondement valable solide et devraient se concrétiser dans un délai raisonnable.

Lorsque l'information prospective, l'information financière prospective ou les perspectives financières couvrent plusieurs exercices, les émetteurs devraient considérer les éléments suivants dans l'appréciation du fondement valable de ces informations, notamment :

- si le caractère raisonnable des hypothèses qui sous-tendent l'information est justifiable dans les circonstances;
- si les hypothèses sont appuyées par des données qualitatives et quantitatives raisonnables, de sorte qu'un investisseur puisse clairement comprendre comment a été établie l'information.

Dans le cadre de nos activités de surveillance, nous veillons à ce que l'information prospective communiquée repose sur un fondement valable. Lorsque ce n'est pas le cas, nous pouvons exiger le retrait de l'information ou demander que celle-ci soit limitée à une période plus courte pour laquelle un fondement raisonnable existe.

Projets industriels

Lorsqu'un projet d'usine de traitement de minerai ou une usine de transformation n'est pas rattaché à un projet minier

au sens du [Règlement 43-101](#), il est exclu du champ d'application de ce règlement. Il est alors soumis, entre autres, aux dispositions des parties 4A et 4B du Règlement 51-102. Les émetteurs qui choisissent de présenter de l'information prospective, de l'information financière prospective ou des perspectives financières pour un projet industriel, doivent se conformer aux dispositions du Règlement 51-102 en limitant leurs projections financières à une période pour laquelle elles peuvent faire l'objet d'estimations raisonnables.

Dans certains secteurs d'activité, la présentation de perspectives financières s'échelonnant sur plusieurs années pour un projet industriel pourrait être plus courante et plus facilement prévisible. Par exemple, un émetteur œuvrant dans le secteur minier et ayant un projet industriel qui n'est pas intégré à son projet minier au sens du Règlement 43-101 pourrait être en mesure de présenter ses informations pour une période plus longue, en raison de la nature et de la stabilité des intrants utilisés dans l'établissement des hypothèses. En effet, le projet minier de l'émetteur pourrait fournir des intrants et contribuer à appuyer le caractère raisonnable des hypothèses qui sous-tendent l'information prospective, l'information financière prospective ou les perspectives financières présentées pour le projet industriel. Il peut également exister d'autres situations où les informations à long terme pourraient être pertinentes et justifiables à présenter pour un émetteur.

Rappel

- Nous rappelons que l'[Avis 51-330 du personnel des ACVM](#) fournit des indications sur l'application des obligations relatives à l'information prospective. Il encourage notamment les émetteurs à recourir à des tableaux et à d'autres modes de présentation permettant de lier de façon claire des hypothèses ou facteurs importants à de l'information prospective précise.
- L'Annexe A de l'[Avis 51-355 du personnel des ACVM](#) présente les résultats provenant du programme d'examen de l'information continue (PEIC) et inclut un exemple d'information

insuffisante, ainsi qu'un exemple d'information plus étoffée et propre à un émetteur sur l'information prospective, notamment lorsque l'information prospective présentée couvre plusieurs exercices et ne se fonde pas suffisamment sur des hypothèses qualitatives et quantitatives raisonnables.

- Nous rappelons que le [Règlement 52-112](#) s'applique aux émetteurs qui décident de présenter dans les documents rendus publics des mesures financières non conformes aux PCGR qui constituent de l'information prospective.

2.5. Observations et précisions concernant les IFRS et le rapport de gestion

2.5.1. Hypothèses et incertitudes relatives aux estimations comptables

Nous constatons que certains émetteurs présentent des informations incomplètes concernant les hypothèses, les incertitudes relatives aux estimations ainsi que les jugements portés par la direction lors de l'application des méthodes comptables pour l'établissement des états financiers.

Ces informations sont d'autant plus importantes dans l'environnement géopolitique et économique actuel, lequel accroît l'incertitude entourant les estimations, dont les hypothèses sous-jacentes peuvent être amenées à évoluer de façon significative à court terme.

En vertu des IFRS, nous rappelons aux émetteurs qu'ils doivent s'assurer que l'information présentée aux états financiers permette aux utilisateurs de comprendre la nature des estimations et les jugements portés par la direction, notamment :

- les incertitudes relatives aux estimations qui présentent un risque important d'entraîner un ajustement significatif des valeurs comptables au cours de l'exercice suivant (IAS 1 *Présentation des états financiers*);
- les hypothèses clés sur lesquelles la direction a fondé ses projections des flux de trésorerie pour chaque unité génératrice de trésorerie avec goodwill ou immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée lorsque la valeur recouvrable de l'unité est basée sur la valeur d'utilité (IAS 36 *Dépréciation d'actifs*);
- les hypothèses et les données d'entrée utilisées pour évaluer les pertes de crédit attendues (IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir*);
- la description des techniques d'évaluation et des données d'entrée utilisées pour déterminer les justes valeurs classées au niveau 2 ou 3 de la hiérarchie, y compris les risques inhérents aux techniques d'évaluation retenues et aux données d'entrée utilisées (IFRS 13 *Évaluation de la juste valeur*).

Rappel

- Les émetteurs doivent s'appuyer sur l'information la plus récente et la plus fiable disponible pour établir leurs jugements et estimations comptables afin de se conformer aux IFRS.
- Nous rappelons que les jugements et estimations doivent être spécifiques à chaque émetteur et mis à jour de manière cohérente, tant dans les rapports financiers intermédiaires que dans les états financiers annuels.

2.5.2. Information concernant les flux de trésorerie

Nous constatons que certains émetteurs présentent de manière incorrecte des transactions sans effet sur la trésorerie dans le tableau des flux de trésorerie. Or, les informations concernant les flux de trésorerie constituent une base essentielle pour évaluer la capacité d'une société à en générer et en utiliser.

En vertu de l'IAS 7 *Tableau des flux de trésorerie*, nous rappelons aux émetteurs qu'ils doivent exclure toutes les transactions sans effet sur la trésorerie, par exemple :

- la conversion d'une dette en capitaux propres;
- les intérêts non payés capitalisés à un prêt à long terme;
- l'acquisition d'actifs par la prise en charge de passifs directement liés.

De telles transactions doivent être indiquées ailleurs dans les notes aux états financiers de façon à fournir l'information pertinente à propos des activités d'investissement et de financement auxquelles elles se rapportent.

2.5.3. Secteurs opérationnels

Nous constatons que certains émetteurs fournissent de l'information incomplète sur leurs secteurs opérationnels dans leurs états financiers, ce qui ne permet pas d'évaluer adéquatement la nature et les effets financiers des activités auxquelles ils se livrent, ni les environnements économiques dans lesquels ils exercent leurs activités. De plus, nous constatons que, dans certains rapports de gestion, les analyses des secteurs opérationnels ne permettent pas toujours de comprendre la performance financière réelle des secteurs à présenter, notamment lorsque l'indicateur du résultat net sectoriel analysé correspond à une mesure ajustée qui omet certaines charges significatives.

En vertu de l'IFRS 8 *Secteurs opérationnels* et des obligations de l'Annexe 51-102A1 *Rapport de gestion*, nous rappelons aux émetteurs qu'ils doivent fournir pour chaque secteur à présenter :

- dans leurs états financiers, un indicateur du résultat net et les éléments significatifs de produits et charges, même s'ils ne sont pas inclus dans cet indicateur lorsqu'ils sont fournis régulièrement au principal décideur opérationnel¹⁷;
- dans leurs rapports de gestion, une analyse fournissant une représentation fidèle de la performance financière cohérente avec les états financiers pris dans leur ensemble, ce qui inclut l'incidence des charges significatives, telles que l'amortissement, les pertes de valeur résultant de la dépréciation d'actifs ou encore les coûts de réorganisation, même lorsqu'elles ne sont pas prises en compte dans l'indicateur du résultat net examiné par le principal décideur opérationnel.

2.5.4. Risque de liquidité

Nous constatons que certains émetteurs ne présentent pas de façon adéquate l'analyse des échéances de leurs passifs financiers ni la manière dont ils gèrent le risque de liquidité dans leurs états financiers. De plus, les rapports de gestion omettent parfois d'expliquer la capacité de l'émetteur à financer ses activités et à faire face à ses obligations futures.

En vertu de l'IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir* et des obligations de l'Annexe 51-102A1 *Rapport de gestion*, nous rappelons aux émetteurs qu'ils doivent fournir :

- dans leurs états financiers, une analyse quantitative et qualitative du risque de liquidité, dont les échéances des actifs financiers;
- dans leurs rapports de gestion, une analyse approfondie de la trésorerie et de la liquidité, ainsi que des obligations contractuelles et besoins futurs.

Rappel

Les analyses de trésorerie et de liquidité doivent être mise à jour périodiquement, afin de refléter l'évolution de l'environnement afin de permettre de comprendre leurs incidences sur la situation de l'émetteur.

¹⁷ Décision de l'IFRS Interpretations Committee émise en 2024: [Informations à fournir sur les produits et les charges des secteurs à présenter \(IFRS 8 Secteurs opérationnels\)](#).

2.5.5. Perte de crédit attendue

Nous avons constaté à quelques reprises que les prévisions de la conjoncture économique propres aux activités de certains émetteurs ne sont pas adéquatement reflétées dans l'estimation des pertes de crédit attendues comptabilisées avant que l'instrument financier ne devienne en souffrance.

En vertu de l'IFRS 9 *Instruments financiers*, nous rappelons aux émetteurs qu'ils doivent généralement comptabiliser les pertes de crédit attendues avant que l'instrument financier ne devienne en souffrance ou que se manifestent d'autres facteurs observables a posteriori. Ils doivent utiliser les informations raisonnables et justifiables de nature prospective pour apprécier les variations du risque de crédit.

2.6. Observations et sensibilisation concernant la publication de la nouvelle norme IFRS 18 États financiers

2.6.1. Incidence sur la présentation des informations fournies dans les états financiers

Tous les émetteurs devront appliquer de façon **rétrospective** l'IFRS 18 *États financiers* et ce, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027.

Nous anticipons un changement significatif de la présentation des informations fournies dans les états financiers des émetteurs.

Avant l'entrée en vigueur

Conformément à l'IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*, nous rappelons qu'avant l'entrée en vigueur d'une nouvelle norme, un émetteur doit fournir, dans ses états financiers, des informations spécifiques sur l'incidence de l'application de la nouvelle norme sur les périodes futures.

Première application – Information financière intermédiaire

Les émetteurs devront s'assurer que leurs rapports financiers intermédiaires sont conformes aux dispositions transitoires de l'IFRS 18, notamment présenter dans leurs états chaque rubrique et sous-total qu'ils s'attendent à présenter conformément à l'IFRS 18. De plus, les émetteurs devront fournir un rapprochement pour chaque poste présenté dans l'état du résultat net pour les périodes comparatives qui précèdent immédiatement la période considérée et la période considérée cumulée.

Mesure de la performance définie par la direction (MPDD)

L'IFRS 18 introduit le concept de MPDD et exige que ces mesures soient présentées dans une note aux états financiers. Historiquement, ces mesures étaient considérées comme des mesures financières non conformes aux PCGR puisqu'elles étaient présentées uniquement à l'extérieur des états financiers.

Afin de se conformer aux exigences d'information à fournir de l'IFRS 18, nous invitons les émetteurs à évaluer les mesures financières non conformes aux PCGR actuellement présentées à l'extérieur des états financiers qui se qualifient de MPDD. Ces mesures devront être présentées dans une note aux états financiers audités.

2.6.2. Incidence sur la présentation, à l'extérieur des états financiers, des mesures financières non conformes aux PCGR

Les émetteurs devront s'assurer que la présentation, à l'extérieur des états financiers, des MPDD est conforme aux exigences d'information sur les mesures financières non conformes aux PCGR prévues au Règlement 52-112. Ainsi, bien que des améliorations aient été constatées quant à la conformité des émetteurs au Règlement 52-112, des lacunes récurrentes subsistent, en particulier dans les premières pages des rapports annuels et les présentations destinées aux investisseurs publiées sur les sites Web. Nous constatons que de nombreux émetteurs accordent une grande importance aux mesures financières non conformes aux PCGR, au détriment de l'information tirée de leurs états financiers de base. Certains omettent également l'information obligatoire devant accompagner ces mesures.

Il est essentiel de rappeler que les mesures financières non conformes aux PCGR peuvent donner une image plus avantageuse de la performance financière, notamment en excluant ou en incluant certains éléments issus des états financiers de base. Des indicateurs comme le « BAIIA ajusté » ou les « flux de trésorerie liés à l'exploitation ajustés » ne sont pas normalisés et peuvent donc varier d'un émetteur à l'autre, même si les termes utilisés sont identiques.

N'oubliez pas!

La présentation d'une mesure financière non conforme aux PCGR ne doit en aucun cas occulter la mesure financière la plus directement comparable figurant dans les états financiers de base. Les émetteurs doivent s'assurer notamment de :

- mettre en évidence les mesures financières issues des états financiers de base au moins autant que les mesures financières non conformes aux PCGR;
- présenter chaque mesure financière non conforme aux PCGR utilisée dans la composition d'un ratio non conforme aux PCGR (y compris lorsqu'il s'agit d'information prospective);
- expliquer l'utilité de chaque mesure financière non conforme aux PCGR pour un investisseur;
- fournir une explication claire de chaque élément de rapprochement, adaptée à sa nature et à sa complexité.

2.7. Rappels

2.7.1. Valeur projetée du placement dans un prospectus préalable de base

Nous constatons que certains émetteurs déposent de manière récurrente des prospectus pour lesquels la valeur des titres réellement placée est inférieure à la valeur des titres visée par le prospectus. Nous tenons à souligner que nous demeurons sensibles à cette tendance.

À cet égard, nous rappelons que l'article 5.4 du Règlement 44-102 prévoit que le prospectus préalable de base ne doit pas indiquer une valeur en dollars supérieure à celle des titres que l'émetteur ou le porteur vendeur s'attend raisonnablement à placer dans les 25 mois suivant la date du visa. La valeur projetée du placement doit donc reposer sur une appréciation réaliste des besoins de financement et des conditions anticipées du marché.

Afin de limiter les questionnements et d'éviter des délais additionnels dans le cadre de financements subséquents, nous invitons les émetteurs à faire preuve de rigueur, de transparence et de cohérence dans la détermination de la valeur des titres visée par un prospectus préalable de base.

2.7.2. Divulcation relative au droit de résolution des souscripteurs de titres convertibles, échangeables ou exerçables dans le cadre d'un prospectus

Lorsqu'un prospectus vise des titres convertibles, échangeables ou exerçables, notamment des bons de souscription visant des actions ou des titres de créance, contrats d'achat d'actions ou unités d'achat d'actions, nous estimons qu'il est d'intérêt public de garantir aux souscripteurs de tels titres des droits comparables à ceux dont ils bénéficient au moment de leur souscription, avant la conversion, l'échange ou l'exercice de ces titres.

À cet égard, nous précisons que nos préoccupations ne visent pas les bons de souscription émis à titre incitatif dans le cadre d'un placement d'unités.

En considération de ce qui précède, l'AMF s'attend à ce que l'émetteur inclut dans un tel prospectus, y compris dans un prospectus préalable de base qui vise des titres convertibles, échangeables ou exerçables, une divulgation similaire à la suivante:

- *Les porteurs initiaux de titres convertibles disposent d'un droit contractuel de résolution à l'encontre de l'émetteur en cas de conversion, d'échange ou d'exercice de ces titres.*
- *Ce droit contractuel de résolution permet aux porteurs initiaux le remboursement du montant payé lors de la conversion, de l'échange ou de l'exercice, moyennant la restitution des titres sous-jacents ainsi acquis, dans l'éventualité où le prospectus contiendrait une information fausse ou trompeuse, à condition que :*
 - i. *la conversion, l'échange ou l'exercice ait lieu dans les 180 jours suivant la date d'achat du titre convertible, échangeable ou exerçable en vertu du prospectus ; et*
 - ii. *le droit de résolution soit exercé dans les 180 jours suivant la date d'achat du titre convertible, échangeable ou exerçable en vertu du prospectus.*
- *Le droit de résolution sera conforme au droit de résolution prévu à l'article 217 de la Loi sur les valeurs mobilières (Québec) et s'ajoute à tout autre droit ou recours dont disposent les porteurs initiaux en vertu de cet article ou autrement.*
- *Il est également porté à l'attention des porteurs initiaux que, dans certains territoires, le droit d'action en dommages-intérêts relativement à une information fausse ou trompeuse dans un prospectus est limité au montant payé pour le titre convertible, échangeable ou exerçable acquis en vertu d'un prospectus. Par conséquent, un paiement supplémentaire effectué au moment de la conversion, de l'échange ou de l'exercice pourrait ne pas être remboursé dans le cadre d'une action en dommages-intérêts. Le porteur est invité à consulter les dispositions applicables de la législation sur les valeurs mobilières de son territoire pour connaître le détail de ces droits ou consulter un conseiller juridique.*

2.7.3. Émetteurs assujettis qui se placent sous la protection de la LACC ou de la LFI

Nous avons observé qu'un nombre accru d'émetteurs assujettis s'est placé sous la protection de la LACC ou de la LFI au cours de la dernière année. Nous rappelons aux émetteurs assujettis que le fait de se placer sous la protection de la LACC ou de la LFI ne les dispense pas de leur obligation de se conformer à la législation en valeurs mobilières.

En effet, certains émetteurs assujettis demandent à la Cour supérieure, dans le cadre de leur demande d'ordonnance initiale déposée en vertu de la LACC ou de la LFI, de les dispenser de leurs obligations d'information continue.

L'AMF considère avec déférence que la Cour supérieure n'a pas la compétence pour prononcer une telle ordonnance, qui relève de sa compétence exclusive et de celle du Tribunal administratif des marchés financiers. Bien que la Cour supérieure ne partage pas cette interprétation¹⁸, l'AMF a porté cette décision en appel. Dans l'intervalle, l'AMF effectue une vigie systématique de l'ensemble des demandes initiales déposées en Cour supérieure et intervient, lorsque requis, afin de faire retirer toute conclusion visant à soustraire un émetteur à ses obligations d'information continue.

Nous rappelons également aux émetteurs assujettis qu'une ordonnance de dévolution inversée (« ODI », ou *reverse-vesting order*), rendue par la Cour supérieure dans le cadre d'une procédure entreprise sous la LACC, n'a pas pour effet de soustraire un émetteur assujetti à son obligation de collaborer avec l'AMF dans le cadre d'une enquête. À cet égard, la décision *Arrangement relatif à 9526-1624 Québec inc.*, 2025 QCCS 3490, rendue le 26 septembre 2025, a confirmé qu'une enquête menée par l'AMF, organisme public chargé de la protection du public, ne constitue pas une réclamation au sens de la LACC ou de la LFI et, par conséquent, n'est pas visée par une ODI. Les émetteurs assujettis demeurent donc tenus de coopérer pleinement avec l'AMF et de fournir les renseignements requis, malgré l'existence d'une telle ordonnance.

18 En ce sens, voir la décision *Syndic de Valeo Pharma Inc.*, [2024 QCCS 4251](#).

2.7.4. Communications comportant des messages à caractère promotionnel

Nous avons constaté que certaines communications publiques d'émetteurs comportent des messages à caractère promotionnel qui peuvent être trompeurs pour les investisseurs, notamment lorsqu'ils omettent des informations pertinentes ou incluent des déclarations exagérées, infondées ou partiales. Certains cas observés pouvaient s'apparenter à de l'écoblanchiment, à des analyses de résultats financiers non équilibrées, à des publications montrant des prix projetés des métaux déraisonnables ou des déclarations exagérées ou infondées lors de la promotion d'un projet industriel, d'un projet minier ou d'une technologie.

2.7.5. Mise à jour des profils SEDAR+

Nous rappelons aux émetteurs leurs obligations en matière de mise à jour de leur profil SEDAR+ afin de s'assurer en continu que l'information qui y figure soit exacte et complète¹⁹. Cette information est importante puisque SEDAR+ se fie à celle-ci pour identifier des manquements et calculer des délais ou des droits.

N'oubliez pas!

Nous rappelons aux émetteurs qu'ils doivent mettre en place un cadre de gouvernance et des contrôles internes permettant de s'assurer que l'information communiquée, quel qu'en soit le support, soit exacte, équilibrée, accompagnée d'un contexte et de détails pertinents, dans un langage mesuré, et étayée d'une documentation et de références pertinentes. À cet égard, nous les invitons à consulter attentivement :

- l'[Avis 51-356 du personnel des ACVM](#), qui rappelle les attentes des autorités réglementaires en matière de communication de l'information et présente de nombreux exemples de pratiques promotionnelles problématiques;
- le Règlement 52-112, qui prévoit les exigences relatives à la présentation et la communication de certaines mesures financières non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières par les émetteurs.

¹⁹ Paragraphe 2 de l'article 4 du [Règlement 13-103](#).

3. Initiatives réglementaires

La présente partie offre un aperçu des initiatives réglementaires récemment entrées en vigueur et en cours touchant le financement et les obligations d'information continue des émetteurs ainsi que des avis du personnel des ACVM publiés au cours de l'année.

3.1. Initiatives réglementaires récemment entrées en vigueur

Initiatives réglementaires récemment entrées en vigueur	Sommaire	Dates importantes
<p>Décision générale coordonnée 51-933 relative aux dispenses permettant les rapports semestriels pour certains émetteurs émergents</p> <p>Avis de publication des ACVM Décision générale coordonnée 51-933 relative aux dispenses permettant les rapports semestriels pour certains émetteurs émergents</p>	<p>Les ACVM ont octroyé une décision générale coordonnée afin de mettre en œuvre des dispenses d'application de certaines obligations d'information continue et un régime d'information semestrielle à adhésion volontaire pour un sous-ensemble d'émetteurs émergents, sous réserve de certaines conditions. La décision générale coordonnée vise à réduire le fardeau administratif et les coûts liés à l'établissement de l'information financière des premier et troisième trimestres.</p>	<p>La décision a pris effet le 19 mars 2026.</p>
<p>Avis de publication des ACVM Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable concernant les émetteurs établis bien connus</p>	<p>Les ACVM ont mis en œuvre un régime de prospectus préalable accéléré pour les émetteurs établis bien connus (EEBC) au Canada.</p> <p>Les modifications permettent à l'émetteur admissible de faire ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • déposer un prospectus préalable de base définitif et être réputé en avoir obtenu le visa sans être d'abord tenu de déposer un prospectus préalable de base provisoire ou de se soumettre à un examen réglementaire; • omettre certains renseignements dans le prospectus préalable de base; • bénéficier d'un visa valide 37 mois à compter de la date de son octroi réputé, sous réserve de vérification annuelle de son admissibilité. <p>Les modifications visent à réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis établis qui sont bien connus et qui possèdent un suivi solide sur le marché, un dossier d'information public complet ainsi qu'une quantité suffisante de capitaux propres ou empruntés. Les modifications visent également à favoriser la formation de capital par les EEBC sur les marchés publics canadiens.</p>	<p>Publication le 28 août 2025 et entrée en vigueur le 28 novembre 2025.</p>

Initiatives réglementaires récemment entrées en vigueur	Sommaire	Dates importantes
<p>Règlement modifiant le Règlement 13-102 sur les droits relatifs au système</p>	<p>Les ACVM ont majoré les droits relatifs au système pour SEDAR+ et la Base de données nationale d'inscription (BDNI) sur cinq ans à compter du 28 novembre 2025. Cette mesure est nécessaire au financement adéquat des systèmes pancanadiens des ACVM au cours des cinq prochaines années. Conformément aux modifications, le montant total de ces droits qu'elles perçoivent a augmenté, mais aucun nouveau droit n'a été introduit. Les ACVM emploient un barème de droits fixes selon lequel l'augmentation des droits est proportionnelle à l'utilisation du système afin de maintenir l'équité et la transparence dans le recouvrement des coûts.</p>	<p>Publication le 10 juillet 2025 et entrée en vigueur le 28 novembre 2025.</p>
<p>Décision générale coordonnée 51-932 relative à la dispense temporaire des obligations prévues par le Règlement 51-102 et le Règlement 54-101 relativement à l'envoi de certains documents reliés aux procurations pendant une suspension des services postaux</p>	<p>Les ACVM ont offert exceptionnellement, pendant la suspension des services postaux, une dispense temporaire des obligations relatives à l'envoi des documents reliés aux procurations pour les assemblées des actionnaires où certaines questions faisant l'objet d'un vote annuel sont abordées, sous certaines conditions. Les ACVM ont compté sur les émetteurs assujettis, les intermédiaires et tous les autres participants au processus de vote par procuration pour collaborer pendant la suspension des services postaux et prendre toutes les mesures raisonnables pour faciliter l'exercice des droits de vote des actionnaires.</p>	<p>La décision a pris effet le 7 octobre 2025.</p>

Initiatives réglementaires récemment entrées en vigueur	Sommaire	Dates importantes
<p>Avis de publication des ACVM Modification de certains règlements et de certaines instructions générales portant sur la catégorie supérieure de la Bourse des valeurs canadiennes, les nouvelles dénominations Cboe Canada Inc. et AQSE Growth Market ainsi que les obligations relatives au vote majoritaire par procuration</p>	<p>Les ACVM ont apporté des modifications à certains règlements et à certaines instructions générales pour répondre à plusieurs questions, dont la création d'une catégorie supérieure par la CSE.</p> <p>La catégorie supérieure de la CSE a été créée pour les émetteurs non émergents et présente des obligations qui cadrent avec celles des bourses d'émetteurs non émergents. Les modifications révisent la définition d'« émetteur émergent » dans le but d'en exclure les émetteurs de la catégorie supérieure de la CSE et de faire que ces derniers soient traités de la même manière en vertu de la législation en valeurs mobilières que ceux inscrits à la cote d'autres bourses d'émetteurs non émergents.</p> <p>Les modifications prévoient également ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'élargissement de certaines dispenses et conditions d'admissibilité afin qu'elles s'appliquent de la même manière à la CSE qu'aux autres bourses d'émetteurs non émergents; • l'inscription dans la réglementation des décisions générales rendues par les membres des ACVM le 31 janvier 2023, lesquelles dispensent les émetteurs assujettis constitués en vertu de la <i>Loi canadienne sur les sociétés par actions</i> de l'obligation relative au choix de vote dans le formulaire de procuration à l'occasion d'une élection d'administrateurs non contestée; • la prise en compte du changement de dénomination de La Neo Bourse Aequitas Inc., devenue Cboe Canada Inc.; • la prise en compte du changement de dénomination des marchés PLUS, devenus AQSE Growth Market; • la suppression de l'obligation de signature des conventions d'entiercement par les porteurs devant témoins qui est requise par la législation en valeurs mobilières. 	<p>Publication le 19 juin 2025 et entrée en vigueur le 19 septembre 2025.</p>

Initiatives réglementaires récemment entrées en vigueur	Sommaire	Dates importantes
<p>Décision générale coordonnée 45-935 relative à la dispense de certaines conditions de la dispense pour financement de l'émetteur coté (décision no 2025-PDG-0034)</p> <p>Avis des ACVM: Décision générale coordonnée 45-935 relative à la dispense de certaines conditions de la dispense pour financement de l'émetteur coté</p>	<p>Les ACVM ont rehaussé la limite applicable à la collecte de capitaux prévue par la dispense pour financement de l'émetteur coté, sous réserve de certaines conditions, afin de favoriser la compétitivité des marchés des capitaux du Canada. Les émetteurs inscrits sont maintenant autorisés à recueillir le montant plus élevé entre 25 millions de dollars et 20 % de la valeur de marché globale de leurs titres inscrits, à concurrence de 50 millions de dollars au cours d'une période de 12 mois, sous réserve de certaines conditions, notamment que le placement ne donne pas lieu à une augmentation de plus de 50 % de leurs titres de capitaux propres inscrits à la cote qui sont en circulation pendant cette période. Il s'agit d'une augmentation considérable par rapport au plafond antérieur de 10 millions de dollars que prévoyait la dispense.</p>	<p>La décision générale a pris effet le 15 mai 2025.</p>

Initiatives réglementaires récemment entrées en vigueur	Sommaire	Dates importantes
<p>Décision générale coordonnée 41-930 relative aux dispenses de certaines obligations liées au prospectus et de certaines obligations d'information (décision no 2025-PDG-0026)</p> <p>Décision générale coordonnée 45-930 relative à la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis (décision n° 2025-PDG-0028)</p> <p>Décision générale coordonnée 45-933 relative à la dispense du plafond d'investissement applicable sous le régime de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre afin d'exclure les réinvestissements (décision no 2025-PDG-0027)</p> <p>Avis des ACVM</p> <p>Décision générale coordonnée 41-930 relative aux dispenses de certaines obligations liées au prospectus et de certaines obligations d'information</p> <p>Décision générale coordonnée 45-930 relative à la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis</p> <p>Décision générale coordonnée 45-933 relative à la dispense du plafond d'investissement applicable sous le régime de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre afin d'exclure les réinvestissements</p>	<p>Les décisions générales coordonnées s'inscrivent dans le cadre des initiatives des ACVM d'adapter les exigences réglementaires aux besoins changeants des émetteurs, investisseurs et autres participants de marché.</p> <p>La décision générale coordonnée 41-930 a pour objet de simplifier certaines obligations en vue de réduire les délais et les coûts liés à l'établissement de l'information connexe aux dépôts de prospectus, aux opérations de restructuration et aux offres publiques, sans compromettre la protection des investisseurs.</p> <p>La décision générale coordonnée 45-930 a pour objet de faciliter la collecte de capitaux pour les nouveaux émetteurs assujettis en prévoyant une nouvelle dispense de prospectus, sous réserve des conditions énoncées dans la décision.</p> <p>La décision générale coordonnée 45-933 a pour objet d'augmenter les occasions de collecte de capitaux pour les émetteurs et permettre à certains investisseurs de participer à de plus grandes opportunités de financement en augmentant un des plafonds d'investissement applicables à la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre présentement en vigueur, sous réserve des conditions énoncées dans la décision.</p>	<p>Les décisions ont pris effet le 17 avril 2025.</p>

3.2. Initiatives réglementaires en cours

Initiatives réglementaires en cours	Sommaire	Dates importantes
<p>Avis de deuxième consultation des ACVM : Projets de modification visant la mise en œuvre d'un modèle d'accès à certains documents d'information continue des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement</p>	<p>Les ACVM prévoient publier la version définitive des modifications visant la mise en œuvre d'un modèle d'accès à certains documents d'information continue des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement. Les modifications visent, entre autres, le Règlement 51-102 et l'Instruction générale 51-102.</p> <p>Le modèle d'accès vise la modernisation de la façon dont les documents sont mis à la disposition des investisseurs en permettant aux émetteurs de fournir à ceux-ci un accès électronique aux états financiers annuels, rapports financiers intermédiaires et rapports de gestion correspondants, sans les priver de leur droit d'en demander une version imprimée ou électronique ou de fournir des instructions permanentes pour leur transmission.</p>	<p>La période de consultation a pris fin le 17 février 2025.</p> <p>Publication et entrée en vigueur prévues prochainement.</p>
<p>Modifications réglementaires visant le recalibrage des droits</p>	<p>Les modifications proposées par l'AMF visent à instaurer une tarification plus équitable et mieux adaptée aux réalités des marchés financiers. Elles s'inscrivent dans une volonté de répartir de manière juste et proportionnée les coûts réglementaires entre les participants aux marchés et de favoriser l'efficacité du secteur financier québécois, tout en assurant une couverture adéquate des coûts associés à l'émergence de nouvelles activités financières.</p>	<p>La période de consultation a pris fin le 19 septembre 2025.</p> <p>Entrée en vigueur prévue le 22 juin 2026.</p>
<p>Avis de consultation des ACVM : Projet de Règlement modifiant le Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié concernant les fonds d'investissement et certains produits structurés</p>	<p>Les ACVM ont publié pour consultation le 9 avril 2026 un projet de modification au Règlement 55-104 qui vise principalement à clarifier la portée de certaines exigences et dispenses en matière de déclaration d'initié en lien avec certains fonds d'investissement (principalement les fonds négociés en bourse à action unique), et certains autres produits d'investissement (autres que des fonds d'investissement), dont la valeur est en grande partie fondée sur celle des titres d'un émetteur assujetti.</p>	<p>La période de consultation prendra fin le 8 juin 2026.</p>

Initiatives réglementaires en cours	Sommaire	Dates importantes
<p>Avis de consultation des ACVM : Projet de Règlement modifiant le Règlement 52-112 sur l'information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières</p>	<p>Les ACVM ont publié pour consultation un projet de modifications du Règlement 52-112 qui a principalement pour but de faire en sorte que les mesures traditionnellement visées par les obligations prévues par le Règlement 52-112 continuent d'y être assujetties à la suite de la mise en œuvre de la nouvelle norme comptable IFRS 18 <i>États financiers : présentation et informations à fournir</i>.</p> <p>Prenant effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027, l'IFRS 18 exige la présentation des MPDD dans une seule note aux états financiers.</p>	<p>La période de consultation a pris fin le 11 février 2026.</p>
<p>Avis de consultation des ACVM : Projet d'abrogation et de remplacement du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers</p>	<p>Le projet d'abrogation et de remplacement du Règlement 43-101 aurait pour effet de clarifier et de simplifier le régime canadien d'information minière sans imposer de fardeau réglementaire indu aux participants du marché. Il viendrait actualiser et rehausser les normes en matière de renseignements scientifiques et techniques à fournir concernant les projets miniers afin de tenir compte de l'évolution des pratiques en la matière et des considérations réglementaires relevées par le personnel des ACVM, ainsi que de refléter les changements survenus dans le secteur et les attentes des investisseurs.</p>	<p>La période de consultation a pris fin le 10 octobre 2025.</p>
<p>Consultation Faits nouveaux concernant l'information liée au changement climatique et Avis de consultation des ACVM Projet de Règlement 51-107 sur l'information liée aux questions climatiques</p> <p>Avis de consultation des ACVM : Projet de Règlement modifiant le Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance, visant particulièrement l'Annexe 58-101A1 Information concernant la gouvernance</p> <p>Projet de modification de l'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance</p>	<p>Afin d'appuyer les marchés et les émetteurs canadiens dans leurs efforts d'adaptation face aux événements survenus aux États-Unis et à l'échelle mondiale, les ACVM ont annoncé, par communiqué de presse, la suspension des travaux sur l'élaboration d'un nouveau règlement sur la divulgation obligatoire d'information liée au changement climatique et des travaux de modifications des obligations d'information sur la diversité existantes.</p>	<p>Publication du communiqué le 23 avril 2025.</p>

Initiatives réglementaires en cours	Sommaire	Dates importantes
<p>Avis de consultation des ACVM : Projet de Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue et autres projets de modifications relatives au dépôt de documents annuels et intermédiaires des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement. Sollicitation de commentaires sur un projet de régime d'information semestrielle à adhésion volontaire pour les émetteurs émergents</p>	<p>Les ACVM ont publié pour consultation un projet de modifications au Règlement 51-102 qui transformerait l'obligation de dépôt des documents annuels et intermédiaires des émetteurs assujettis, en particulier par l'introduction de déclarations d'information intermédiaires et annuelles.</p> <p>En octobre 2023 les ACVM ont indiqué que le modèle d'accès qu'elles décideront de mettre en œuvre s'appliquera aux déclarations d'information intermédiaires et annuelles envisagées par le projet de modifications au Règlement 51-102 et que tant que ces travaux sont en cours, les ACVM ne prévoyaient pas d'instituer les modifications qui introduiraient ces déclarations.</p> <p>Le modèle d'accès devant être publié en forme finale prochainement (voir ci-dessus), les ACVM prévoient faire le point sur le projet de modifications au Règlement 51-102 dans les mois à venir.</p>	<p>La période de consultation a pris fin le 17 septembre 2021.</p>

3.3. Avis du personnel des ACVM

Avis du personnel des ACVM	Sommaire	Dates importantes
<p>Avis 51-366 du personnel des ACVM : Préoccupations d'ordre réglementaire relatives à certaines acquisitions d'entreprises ou d'actifs</p>	<p>Le personnel des ACVM a publié des indications sur des préoccupations d'ordre réglementaire relevées à propos de certaines opérations se déroulant principalement sur les marchés émergents, dont le risque de présentation d'information fautive ou trompeuse servant à manipuler le marché.</p> <p>Ces indications portent sur les 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.</p> <p>L'objectif des indications est d'illustrer les principaux éléments qui, du point de vue de la réglementation et de la protection des investisseurs, préoccupent le personnel dans ces acquisitions et de rappeler aux émetteurs assujettis les exigences applicables.</p>	<p>Publication le 3 juillet 2025.</p>
<p>Avis 11-348 du personnel des ACVM et de consultation: Applicabilité du droit canadien des valeurs mobilières à l'utilisation des systèmes d'intelligence artificielle dans les marchés des capitaux</p>	<p>Le personnel des ACVM a publié un avis donnant des éclaircissements et des indications sur la façon dont la législation en valeurs mobilières s'applique à l'utilisation des systèmes d'intelligence artificielle (IA) par les participants aux marchés des capitaux. Le personnel des ACVM pose également des questions afin de recueillir des commentaires sur le rôle évolutif de ces systèmes et sur l'opportunité d'adapter ou de modifier les approches actuelles en matière de surveillance et de réglementation à la lumière des avancées à cet égard.</p> <p>Les indications fournies dans l'avis portent sur les points clés à considérer pour les personnes inscrites, les émetteurs assujettis, les marchés boursiers et les autres participants aux marchés pouvant bénéficier de l'utilisation des systèmes d'IA. Elles font ressortir l'importance de la transparence, de la reddition de comptes et de l'atténuation des risques pour le maintien de marchés équitables et efficaces. Par ailleurs, les réponses aux questions aideront les ACVM à déterminer s'il y aurait lieu de fournir des indications supplémentaires et d'accroître la surveillance pour favoriser les pratiques responsables en matière d'innovation et d'adoption des systèmes d'IA dans les marchés des capitaux, et s'il est nécessaire de modifier les exigences du droit des valeurs mobilières.</p>	<p>Publication le 5 décembre 2024.</p> <p>La période de consultation a pris fin le 31 mars 2025.</p>

4. Autres sujets d'intérêt

4.1. Jetonisation et cryptoactifs dans les marchés des capitaux

4.1.1. Jetonisation sous les projecteurs

En 2025, les ACVM ont mis en place le [Collaboratoire ACVM](#), un espace collaboratif où les autorités de réglementation et les esprits novateurs mettent en commun leur expertise et leurs connaissances. Ce collaboratoire constitue un environnement d'essai par cohortes qui permet de tester, à même les marchés des capitaux, de nouveaux concepts financiers, de nouvelles technologies, des approches réglementaires et des modèles d'entreprise novateurs, au sein d'un cadre réglementaire souple et contrôlé et avec la participation du personnel des ACVM.

À l'automne 2025, le [Projet jetonisation](#) (*tokenisation*) a officiellement été lancé afin d'examiner l'articulation entre la réglementation en valeurs mobilières et les produits financiers jetonisés, et de déterminer la manière dont les ACVM peuvent, à titre d'autorités de réglementation, fournir une réponse éclairée et concertée à l'innovation sur les marchés.

Le Projet jetonisation tirera parti d'un espace ouvert de collecte d'information et de mise à l'essai qui permettra d'interagir avec des parties prenantes, de cartographier les enjeux, de procéder à des recherches ciblées et d'effectuer des tests en situation réelle, afin de favoriser l'apprentissage et l'exploration collaborative sur le plan réglementaire. Son objectif principal consiste à acquérir une compréhension partagée de la jetonisation et de ses implications pour les marchés canadiens tout en assurant la protection des investisseurs et l'intégrité du marché.

L'AMF rappelle que la législation en valeurs mobilières s'applique aux offres de services et de produits jetonisés dès lors qu'une personne qui offre des titres ou facilite des opérations sur des titres exerce son activité à partir du Canada ou que des investisseurs canadiens peuvent souscrire ces titres. Les activités de jetonisation peuvent ainsi entraîner l'obligation de déposer un prospectus, de s'inscrire à titre de courtier, de respecter les règles de marché ou encore d'obtenir une dispense de leur application.

N'hésitez pas à communiquer avec l'AMF à l'adresse financementdessocietes@lautorite.qc.ca pour discuter des aspects applicables de la législation en valeurs mobilières et ainsi éviter des imprévus potentiellement coûteux sur le plan réglementaire liés au développement de votre projet de jetonisation d'actifs.

Le saviez-vous?

En novembre 2025, l'OICV a publié [son rapport final](#)²⁰ présentant les recherches et les informations recueillies sur l'état actuel du développement et de l'adoption de la jetonisation et de la technologie des registres distribués (en anglais « *Distributed Ledger Technology* » ou « DLT ») dans les produits et services des marchés de capitaux. Le rapport identifie également certaines implications potentielles des activités de jetonisation sur l'intégrité des marchés et la protection des investisseurs. Il se concentre sur la jetonisation d'actifs financiers et met en lumière plusieurs vulnérabilités pour la stabilité financière liées à la jetonisation basée sur la technologie des registres distribués.

20 Le rapport intitulé « *Tokenization of Financial Assets* » a été publié le 11 novembre 2025.

4.1.2. Cryptoactifs arrimés à une monnaie fiduciaire

En 2025, un émetteur canadien de cryptoactifs arrimés à une monnaie fiduciaire a reçu un visa définitif pour son prospectus visant le placement d'un nombre illimité de jetons. Il s'agit du premier émetteur au Canada à déposer un prospectus pour procéder au placement de cryptoactifs arrimés à une monnaie fiduciaire.

Parallèlement au dépôt du prospectus, les ACVM ont obtenu de la part de cet émetteur un engagement conforme à l'approche temporaire et aux exigences prévues dans l'[Avis 21-333 du personnel des ACVM](#) et ont rendu une décision dispensant l'émetteur de diverses obligations liées aux régimes d'inscription et d'information continue d'un émetteur assujéti.

Dans un contexte où les activités touchant les cryptoactifs arrimés à une monnaie fiduciaire ne cessent de prendre de l'ampleur et constituent un sujet majeur de discussion à l'échelle mondiale, le gouvernement du Canada a déposé, le 4 novembre 2025, le projet de *Loi sur les cryptomonnaies stables* (le « projet de loi »), visant à instaurer un cadre prudentiel pour l'émission de tels actifs, sous la supervision de la Banque du Canada. Ce cadre sera précisé ultérieurement par voie réglementaire.

Les ACVM poursuivent leurs travaux afin d'évaluer les répercussions du projet de loi sur les activités qu'elles réglementent et d'assurer une coordination adéquate entre les cadres fédéral et provincial, dans l'intérêt de l'efficacité des marchés et la protection des investisseurs.

4.1.3. Activités de prêts adossés à des cryptoactifs

Dans la dernière année, les plateformes proposant des prêts adossés à des cryptoactifs ont gagné en importance. Ce type de prêt requiert généralement que l'emprunteur transfère à la plateforme (ou au prêteur), à titre de sûreté, des cryptoactifs dont la valeur est supérieure à celle du prêt, qui seront détenus par la plateforme pendant la durée du prêt.

Le 22 octobre 2025, les ACVM ont publié un [communiqué](#) afin de rappeler que ces activités peuvent être assujétiées à la législation en valeurs mobilières.

Récemment, l'AMF a accordé une dispense discrétionnaire de prospectus et d'inscription à une plateforme québécoise souhaitant développer des activités de prêts adossés à des cryptoactifs. Selon le modèle d'affaires de la société, des prêts d'argent sont consentis par la plateforme (ou par une ou plusieurs filiales en propriété exclusive) à des emprunteurs. En contrepartie, ceux-ci doivent transférer du bitcoin ou de l'ether, qui seront détenus par la plateforme ou ses filiales à titre de garantie.

L'AMF entend soutenir les sociétés novatrices en accordant, lorsque cela est approprié, des dispenses discrétionnaires adaptées à leur modèle d'affaires et assorties de conditions visant à protéger les investisseurs.

Nous rappelons que les plateformes non inscrites auprès des autorités en valeurs mobilières, ou n'ayant pas obtenu de dispense discrétionnaire de celles-ci, peuvent présenter des risques importants pour les investisseurs, comme l'absence de contrôles internes visant à protéger les sûretés ou la divulgation d'information inadéquate ou inappropriée concernant les conditions du prêt.

Le saviez-vous?

Les ACVM publient une liste des émetteurs ayant souscrit un engagement selon l'approche temporaire prévue dans l'[Avis 21-333 du personnel des ACVM](#), ainsi qu'une liste de sites Web, de sociétés ou de personnes dont les activités comportent un risque élevé. Consultez le [site Web des ACVM](#) pour en prendre connaissance!

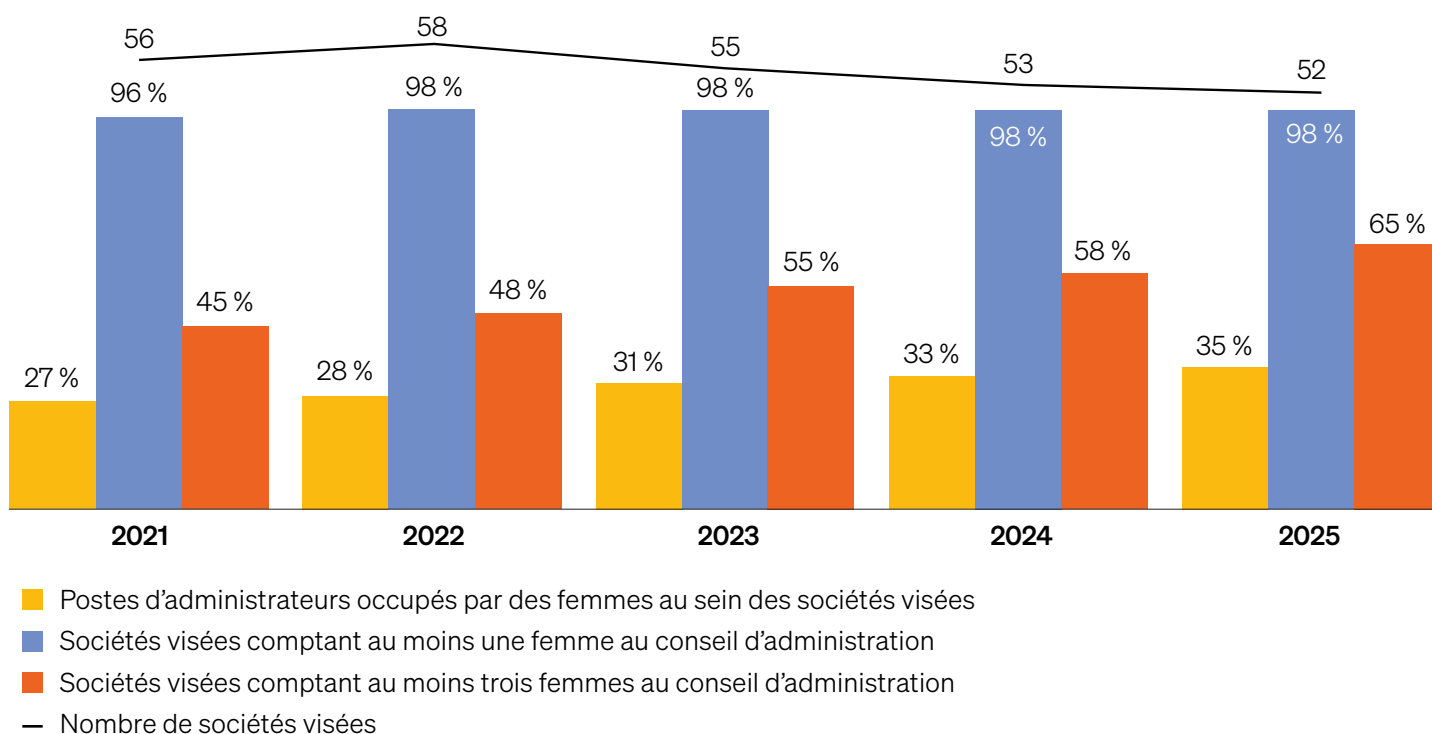
4.2. Informations relatives à certains enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance

Bien que les ACVM aient annoncé en 2025 la suspension des travaux sur l'élaboration d'un nouveau règlement sur la divulgation obligatoire d'information liée au changement climatique et des travaux de modifications des obligations d'information sur la diversité existantes, l'AMF continue d'assurer la surveillance de la divulgation faite par les sociétés sur ces sujets. Cette activité de surveillance permet notamment à l'AMF de se tenir informée des tendances du marché et de noter les améliorations ou détériorations des informations fournies et bonnes pratiques suivies par les sociétés.

À cet égard, l'AMF a décidé de reconduire pour l'exercice 2025 son examen annuel de l'information fournie par les sociétés²¹ à l'égard de la représentation des femmes aux postes d'administrateurs et de membres de la haute direction.

À titre informatif, le tableau ci-dessous présente quelques données compilées par l'AMF pour la période 2021-2025.

Représentation de femmes aux postes d'administrateurs et de membres de la haute direction entre 2021 et 2025



21 Dont la fin d'exercice est entre le 31 décembre de l'année précédente et le 31 mars de l'année de référence et qui ont déposé une circulaire de sollicitation de procurations avant le 31 juillet de l'année de référence.

4.3. L'AMF au Canada et à l'international

4.3.1. Qualité d'audit canadien

La qualité de l'information financière fournie par les sociétés est importante pour favoriser la confiance à l'égard des intervenants du secteur financier. Ainsi, l'AMF a participé à des forums canadiens dont l'objectif permettait aux parties prenantes d'exprimer les défis et les enjeux avec lesquels ils doivent naviguer dans le contexte actuel.

4.3.2. IOSCO

L'AMF est membre de l'IOSCO et participe activement à ses travaux, lesquels visent à élaborer, mettre en œuvre et promouvoir des normes internationales en matière de réglementation des valeurs mobilières. L'AMF est notamment membre du Comité 1, consacré à l'amélioration des normes comptables et de certification et dont le mandat vise à favoriser la qualité et la transparence de l'information fournie par les sociétés.

4.3.2.1. Réponses à des exposés-sondages

Au cours de la dernière année, l'IOSCO a formulé des commentaires sur divers exposés-sondages de conseils de normalisation internationaux, dont ceux de l'IASB. L'AMF entend poursuivre son engagement, notamment en ce qui concerne les clarifications d'application de la norme IFRS 18 afin de favoriser une application cohérente et comparable à l'échelle internationale.

4.3.2.2. Estimations et jugements basés sur des évaluations

En 2025, l'IOSCO a [publié](#) une déclaration sur l'importance de la qualité de l'information fournie par les sociétés sur les évaluations utilisées pour la préparation des états financiers. Les dirigeants étant responsables des jugements et estimations présentés, ils devraient évaluer la nécessité de recourir à des experts en évaluation, compte tenu de la complexité des méthodes employées.

De plus, cette publication présente de bonnes pratiques, dont :

- l'utilisation d'hypothèses objectives;
- une information suffisante sur ces hypothèses dans les états financiers.

Le personnel des ACVM a rappelé que, lorsque des évaluations sont mentionnées dans des communiqués ou documents d'information continue, les sociétés doivent fournir une information permettant aux investisseurs d'en apprécier la nature, la portée et les limites (par exemple, la limite de l'étendue des travaux et les restrictions ou réserves du rapport), y compris l'indépendance de l'évaluateur²².

4.3.2.3. Recommandations relatives à l'information à fournir au marché secondaire

L'AMF a participé activement à la rédaction du document de consultation de l'IOSCO concernant la mise à jour des [Recommandations relatives à l'information à fournir au marché secondaire](#)²³ et celles spécifiques à [l'information à fournir à l'égard de la finance durable](#). La période de commentaire s'est terminée le 3 février 2026. Ces recommandations visent à fournir un cadre d'information à fournir global et à promouvoir la clarté des informations fournies par les émetteurs assujettis.

22 [Avis 51 366 du personnel des ACVM](#)

23 Le rapport de consultation intitulé « *Recommendations for Secondary Market Disclosure* » a été publié le 3 novembre 2025.

4.3.2.4. Recommandations relatives aux mesures financières non conformes aux PCGR

Le personnel de l'AMF a participé activement à la mise à jour du [document de recommandations relatives aux mesures financières non conformes aux PCGR](#) qui a été publié le 17 mars 2026. Cette mise à jour vise principalement à fournir des clarifications concernant l'interaction entre les mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures encadrées par les recommandations de l'IOSCO et les mesures de la performance définie par la direction requise d'être présentées dans les états financiers par un référentiel comptable.

4.4. Recalibrage des droits

L'AMF rappelle aux émetteurs que le [Règlement sur les valeurs mobilières](#) sera modifié afin d'effectuer un recalibrage de la structure tarifaire de l'AMF, en vue notamment de couvrir tous les volets des services offerts, d'actualiser divers droits et d'introduire certaines sanctions administratives pécuniaires.

Le barème actuel, en vigueur depuis le début des années 1990, nécessite des ajustements afin de permettre une tarification plus équitable et mieux adaptée à l'évolution des marchés financiers.

Parmi les modifications proposées, les suivantes sont susceptibles d'avoir un impact sur les activités des émetteurs :

- **Demandes de dispense**

Les droits exigibles pour le dépôt d'une demande de dispense d'une obligation prévue dans la LVM ou un règlement passeront de 690 \$ à 2 000 \$.

- **Dépôts préalables**

Des droits de 2 000 \$ seront désormais exigibles pour un dépôt préalable, lequel correspond à une consultation de l'AMF effectuée avant le dépôt d'un prospectus ou d'une demande, portant sur l'interprétation et l'application de la législation en valeurs mobilières. Les droits payables à ce titre seront déduits des droits exigibles lors du dépôt du prospectus ou de la demande correspondante.

- **Circulaires de sollicitation de procurations et opérations de restructuration**

Des droits de 2 000 \$ seront désormais exigibles lors du dépôt d'une circulaire de sollicitation de procurations par un émetteur autre qu'un fonds d'investissement, en vue de la tenue d'une assemblée extraordinaire visant à examiner et à approuver une opération de fermeture, une réorganisation, une fusion, un arrangement, ou un regroupement d'entreprises.

- **Rapports géologiques**

Le dépôt d'un rapport géologique au Québec engendrera des droits payables de 1 000 \$ dès son dépôt, alors qu'auparavant, les droits étaient uniquement payables lorsque l'émetteur entendait procéder au placement d'une valeur. De plus, les droits ne seront plus établis en fonction du nombre de terrains visés par le rapport géologique.

- **Déclarations de placement avec dispense – Dépôts en retard**

Des sanctions administratives pécuniaires seront imposées pour les dépôts en retard des déclarations de placement avec dispense dans le délai prévu par règlement. Dorénavant, tout émetteur ou preneur ferme sera tenu au paiement d'une sanction administrative pécuniaire de 100 \$ par déclaration pour chaque jour ouvrable au cours duquel il est en défaut, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de 5 000 \$ au cours d'un même exercice financier de l'AMF.

Nous invitons les émetteurs à prendre connaissance de l'ensemble des modifications proposées, lesquelles entreront en vigueur le 22 juin 2026.

4.5. Communication avec l'AMF

Afin de faciliter le traitement des demandes et d'obtenir une réponse dans les meilleurs délais, il est important de transmettre les renseignements complets et pertinents en lien avec votre demande d'information, par exemple le numéro de projet SEDAR+, le numéro de la demande, s'il y a lieu, ou toute autre information utile, lorsque vous communiquez avec l'AMF.

Nous rappelons aux émetteurs qu'il est toujours possible de recourir à un dépôt préalable, en lien avec le dépôt d'un prospectus ou d'une demande, lorsqu'une consultation de l'AMF est souhaitée concernant l'interprétation de la législation en valeurs mobilières et son application.

Par ailleurs, pour toute difficulté technique concernant SEDAR+, nous vous invitons à consulter la page du [Centre d'aide de SEDAR+](#) ou à contacter directement le poste de service des ACVM dont les coordonnées sont disponibles [sur le site de SEDAR+](#).

4.6. Publications de l'AMF

L'AMF publie régulièrement de l'information sur ses actualités récentes par l'entremise de communiqués de presse, de rapports d'activités, de décisions et d'autres annonces, à l'intention des investisseurs et participants du marché.

Afin de demeurer informés, nous vous invitons à vous abonner à nos infolettres en remplissant le formulaire disponible à la page [Abonnements aux infolettres](#) de l'AMF.

4.7. Abolition de la publication du sommaire hebdomadaire des déclarations d'initiés au bulletin de l'AMF

Depuis le 24 juillet 2025, l'Annexe 2 *Déclarations d'initiés* n'est plus publiée à la section 6.11 du bulletin officiel de l'AMF.

Dans un objectif d'optimisation de la diffusion de l'information, le public est invité à consulter directement les renseignements relatifs aux opérations d'initiés sur le site Web de SEDI à l'adresse : www.sedi.ca. Les déclarations d'initiés ainsi que les sommaires hebdomadaires sont notamment accessibles à la rubrique [Afficher les tableaux récapitulatifs](#) du site Web de SEDI.

Nous estimons que l'information sommaire couvrant une période de trois semaines, constitue une amélioration par rapport à l'information précédemment publiée au bulletin de l'AMF, laquelle ne couvrait que la semaine en cours.

Annexe

Liste de certains règlements, instructions générales et avis

Cette annexe contient la liste des règlements, instructions générales et avis énoncés dans le présent document. Elle contient également les hyperliens permettant d'y accéder.

Tous les règlements et autres textes sont publiés à la rubrique [Valeurs mobilières](#) sur le site Web de l'AMF.

Numéro du règlement ou de l'instruction générale	Nom du règlement ou de l'instruction générale
Règlement 11-102	sur le régime de passeport
Règlement 13-102	sur les droits relatifs au système
Règlement 13-103	sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche + (SEDAR+)
Règlement 43-101	sur l'information concernant les projets miniers
Règlement 44-102	sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable
Règlement 45-106	sur les dispenses de prospectus
Annexe 45-106A1	Déclaration de placement avec dispense
Annexe 45-106A2	Notice d'offre de l'émetteur non admissible
Annexe 45-106A3	Notice d'offre de l'émetteur admissible
Annexe 45-106A19	Document de financement de l'émetteur coté
Règlement 51-102	sur les obligations d'information continue
Instruction générale 51-102	relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue
Annexe 51-102A1	Rapport de gestion

Numéro du règlement ou de l'instruction générale	Nom du règlement ou de l'instruction générale
Règlement 52-110 Annexe 52-110A1 Annexe 52-110A2	sur le comité d'audit Informations sur le comité d'audit à fournir dans la notice annuelle Informations à fournir pour les émetteurs émergents
Règlement 52-112	sur l'information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières
Règlement 54-101	sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti
Règlement 55-104	sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié
Règlement 58-101 Instruction générale 58-201 Annexe 58-101A1	sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance relative à la gouvernance Information concernant la gouvernance
Règlement 61-101	sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières
Règlement 62-103	sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés
Règlement 62-104	sur les offres publiques d'achat et de rachat
Instruction complémentaire 71-101	Régime d'information multinational

Numéro de l'avis	Nom de l'avis
Avis 11-348 du personnel des ACVM et de consultation	Applicabilité du droit canadien des valeurs mobilières à l'utilisation des systèmes d'intelligence artificielle dans les marchés des capitaux
Avis 21-333 du personnel des ACVM	Plateformes de négociation de cryptoactifs : conditions applicables à la négociation de cryptoactifs arrimés à une valeur avec des clients
Avis 45-330 du personnel des ACVM	Questions fréquemment posées à propos de la dispense pour financement de l'émetteur coté
Avis 51-330 du personnel des ACVM	Indications sur l'application des obligations relatives à l'information prospective prévues par le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue
Avis 51-355 du personnel des ACVM	Activités du programme d'examen de l'information continue pour les exercices terminés les 31 mars 2018 et 31 mars 2017
Avis 51-356 du personnel des ACVM	Activités promotionnelles problématiques des émetteurs
Avis 51-366 du personnel des ACVM	Préoccupations d'ordre réglementaire relatives à certaines acquisitions d'entreprises ou d'actifs

Personnes-ressources

Les commentaires et suggestions pouvant améliorer notre Sommaire des activités de surveillance et de réglementation sont bienvenus. Pour nous en faire part ou pour obtenir des renseignements supplémentaires, veuillez communiquer avec l'une des personnes suivantes :

Direction principale du financement des sociétés

Olivier Girardeau

Directeur principal du financement des sociétés
Téléphone : 514 395-0337, poste 4334
Téléphone sans frais : 1 877 525-0337, poste 4334
Courriel : olivier.girardeau@lautorite.qc.ca

Martine Barry

Directrice de la surveillance des sociétés
Téléphone : 514 395-0337, poste 4411
Téléphone sans frais : 1 877 525-0337, poste 4411
Courriel : martine.barry@lautorite.qc.ca

Michel Bourque

Directeur de l'encadrement des sociétés
Téléphone : 514 395-0337, poste 4466
Téléphone sans frais : 1 877 525-0337, poste 4466
Courriel : michel.bourque@lautorite.qc.ca

Patrick Théorêt

Directeur des fusions et acquisitions des sociétés
Téléphone : 514 395-0337, poste 4381
Téléphone sans frais : 1 877 525-0337, poste 4381
Courriel : patrick.theoret@lautorite.qc.ca

Direction principale des données de marchés et de la conformité réglementaire

Marie-Claude Brunet-Ladrie

Directrice de la conformité réglementaire et des processus d'affaires
Téléphone : 514 395-0337, poste 4391
Téléphone sans frais : 1 877 525-0337, poste 4391
Courriel : marie-claude.brunet-ladrie@lautorite.qc.ca

Sans frais : 1 877 525-0337

lautorite.gc.ca

Québec

418 525-0337

Place de la Cité, tour PwC

2640, boulevard Laurier, bureau 400

Québec (Québec) G1V 5C1

Montréal

514 395-0337

800, rue du Square-Victoria, bureau 2200

Montréal (Québec) H3C 0B4