

Avis de consultation

Projet de modification de l'Instruction générale canadienne 41-201 relative aux *fiducies de revenu et autres placements indirects*

Le présent avis accompagne le projet de modification de l'Instruction générale canadienne 41-201 (l'« instruction »), que nous publions pour une période de consultation de 60 jours. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur le projet.

Le ministère fédéral des Finances a récemment annoncé des modifications notables au traitement fiscal des fiducies de revenu et des autres structures de placement indirect. Nous suivons l'évolution de la situation et continuerons d'étudier l'incidence de ces changements sur les fiducies de revenu et les autres structures de placement indirect. Les émetteurs devraient déterminer quelle incidence ces changements auront sur eux et en aviser clairement leurs porteurs de parts.

Introduction

Tous les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont établi l'instruction en décembre 2004. Depuis lors, de nombreux placements de parts de fiducies de revenu ont eu lieu au Canada. Plusieurs sociétés par actions ont notamment été converties en fiducies de revenu. Nous proposons de modifier l'instruction pour clarifier notre position et donner davantage de lignes directrices sur les questions relatives aux fiducies de revenu et aux autres placements indirects.

Résumé et analyse du projet de modification

Nous avons réorganisé l'instruction en regroupant clairement nos attentes en ce qui concerne les liquidités distribuables, les placements au moyen d'un prospectus et l'information continue. On trouvera ci-après un résumé des principales modifications.

Partie 2 – Liquidités distribuables

Les lignes directrices de la partie 2 sont dorénavant axées sur l'encaisse distribuable, maintenant appelée liquidités distribuables. Les lignes directrices sur les autres éléments d'information, notamment l'information à fournir dans le prospectus, se trouvent désormais aux parties 3 et 4. La partie 2 contient maintenant des lignes directrices concernant les liquidités distribuables qui avaient été publiées dans l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, *Mesures financières non conformes aux PCGR* (l'« Avis 52-306 ») et l'Avis 41-304 du personnel des ACVM, *L'information sur les liquidités distribuables présentée par les fiducies de revenu dans leurs prospectus*, ainsi que d'autres lignes directrices concernant l'information sur les liquidités distribuables.

i) Article 2.1. Signification du terme « liquidités distribuables »

Comme le terme « liquidités distribuables » n'a pas de sens normalisé, nous craignons que les émetteurs ne pensent que, s'ils évitent de l'utiliser, les lignes directrices de l'instruction concernant les liquidités distribuables ne s'appliqueront pas à leur information. Nous avons clarifié ce point en indiquant que les lignes directrices concernant les liquidités distribuables s'appliquent à toute l'information sur les liquidités disponibles pour distribution, quel que soit le terme utilisé.

ii) Article 2.6 Présentation du rapprochement des liquidités distribuables

Nous fournissons davantage de lignes directrices concernant la présentation du rapprochement des liquidités distribuables en nous appuyant sur les directives publiées précédemment dans l'Avis 52-306. Nous estimons que les lignes directrices proposées amélioreront la transparence et permettront aux investisseurs de comparer plus facilement les rapprochements des liquidités distribuables entre fiducies de revenu. Nous estimons

également que l'information proposée soulignera les ajustements de nature discrétionnaire et qu'elle est utile pour les investisseurs qui analysent le montant prévu des liquidités distribuables et surtout la durabilité des distributions.

Nous recommandons également aux émetteurs de ne pas inclure des mesures financières comme le BAIIA, le BAIIA ajusté ou le bénéfice net pro forma dans le rapprochement des liquidités distribuables. Les lignes directrices proposent également aux émetteurs des façons d'établir leur information qui la rendent plus facile à comparer à celle d'autres fiducies de revenu, par exemple en groupant les postes du rapprochement de leurs liquidités distribuables sous quatre rubriques (A. Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, B. Ajustements non récurrents, C. Maintien de la capacité de production et D. Autres ajustements, y compris les éléments discrétionnaires).

Partie 3 – Autres questions relatives à l'information

Nous avons apporté plusieurs modifications mineures à des fins de clarification. Par exemple, nous précisons que les émetteurs devraient déterminer comment les lignes directrices s'appliquent à l'ensemble des documents qu'ils établissent, dont les documents d'information continue comme la notice annuelle et les circulaires de sollicitation de procurations.

Pour réorganiser l'instruction et la rendre plus facile à consulter, nous avons déplacé à la partie 6, *Questions relatives à l'information continue* les lignes directrices concernant i) l'information continue relative à la société en exploitation, ii) l'information financière comparative, iii) la constatation des actifs incorporels et iv) les déclarations d'initiés.

i) Article 3.7 Information à fournir sur les notes de stabilité

Nous savons que les agences de notation donnent parfois des notes de stabilité aux fiducies de revenu sans que celles-ci en aient fait la demande. Ces notes ne sont pas de fruit de discussions avec ces fiducies, mais reposent plutôt sur de l'information à laquelle le public a accès. Nous avons modifié cet article pour préciser que les lignes directrices ne concernent pas les notes de stabilité non sollicitées.

Partie 4 – Questions relatives au placement

Cette partie contient des lignes directrices concernant la détermination du prix de souscription des parts d'un émetteur, la responsabilité à l'égard du prospectus, notamment la responsabilité du promoteur, et la fourniture d'information sur la responsabilité des vendeurs dans les documents d'offre. L'essentiel des lignes directrices contenues dans cette partie n'a pas changé, mais certaines modifications du régime du prospectus pourraient avoir une incidence sur la responsabilité des promoteurs et des vendeurs dans le cadre des placements au moyen d'un prospectus effectués par les fiducies de revenu et d'autres placements indirects.

Le régime de prospectus subit actuellement des modifications importantes. Les modifications proposées prévoient notamment que les attestations des fiducies de revenu devront être signées par le chef de la direction et le chef des finances de l'entreprise de l'émetteur et, pour le compte des fiduciaires de l'émetteur, par au moins deux fiduciaires de celui-ci.

Les modifications proposées au régime du prospectus dans la plupart des territoires prévoient aussi une nouvelle obligation d'attestation du prospectus par le « bénéficiaire majeur du placement ». Dans la forme actuellement proposée, cette obligation s'appliquerait de manière générale aux vendeurs dans le cas des placements de parts de fiducie de revenu au moyen d'un prospectus.

Les modifications proposées au régime du prospectus obligent également la société en exploitation à attester l'information figurant dans un document d'offre lorsque l'émetteur ne consolide pas l'information financière de la société dans ses états financiers et est tenu

de déposer ou de fournir à ses porteurs les états financiers distincts de la société, ou s'est engagé à le faire.

Partie 5 – Documents promotionnels

i) Article 5.1 Préoccupations relatives aux documents promotionnels

Nous craignons que les émetteurs ne communiquent aux investisseurs leurs attentes en matière de rendement sans fournir par la suite de comparaison entre ces chiffres et les résultats réels. Lorsqu'ils fournissent de l'information continue, les émetteurs devraient tenir compte des attentes qu'ils ont communiquées précédemment aux investisseurs en matière de rendement, notamment au moyen de documents promotionnels. Il est important que l'information sur le rendement indique si l'émetteur a rempli les attentes et dans quelle mesure. Les émetteurs devraient inclure dans leurs rapports de gestion intermédiaires et annuels une comparaison entre le rendement prévu qui a été communiqué précédemment et le rendement réel.

ii) Article 5.2 Information à fournir dans les cahiers verts

Nous proposons des modifications de l'information qui devrait selon nous accompagner la présentation des liquidités distribuables. Par conséquent, il ne serait pas conforme aux lignes directrices de l'instruction de présenter les liquidités distribuables dans les cahiers verts, un communiqué ou un autre document d'information sans les accompagner de l'information supplémentaire appropriée.

Part 6 – Questions relatives à l'information continue

Cette partie contient la plupart des lignes directrices de l'instruction originale concernant l'information continue.

i) Article 6.1 Information continue concernant la société en exploitation

Nous décrivons dans l'instruction les engagements déposés par l'émetteur pour garantir aux porteurs de parts qu'ils recevront en permanence de l'information complète sur la société en exploitation. Les modifications concernant les engagements précisent que les états financiers de la société en exploitation doivent être établis conformément aux mêmes principes comptables généralement reconnus que ceux de l'émetteur et accompagnés d'un rapport de gestion établi conformément à l'Annexe 51-102A1. Nous avons précisé nos attentes à cet égard.

Ces engagements sont généralement fournis lors du premier appel public à l'épargne d'une fiducie de revenu. Nous avons précisé que les émetteurs devraient fournir ces engagements dans le cadre de l'acquisition d'une participation directe ou indirecte dans une société en exploitation par un émetteur. Nous avons également apporté des précisions en ce qui concerne l'engagement relatif aux initiés et aux déclarations d'initiés à l'article 6.4 de l'instruction.

ii) Article 6.2 Information financière comparative

Cet article de l'instruction donnait des lignes directrices à propos de l'information que nous nous attendions à trouver dans les états financiers et le rapport de gestion du premier exercice de la fiducie de revenu qui est devenue émetteur assujetti, mais ne portait pas sur l'information intermédiaire. Or nous avons constaté que les fiducies de revenu deviennent souvent émetteurs assujettis pendant une période intermédiaire. Nous avons donc précisé l'information que les fiducies de revenu doivent fournir dans leur premier rapport de gestion intermédiaire sur elles-mêmes et sur l'entreprise absorbée.

iii) Article 6.3 Constatation des actifs incorporels

Cet article traite désormais des obligations, selon les PCGR, de comptabiliser les actifs incorporels acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises et de décrire dans le document d'offre la méthode utilisée pour évaluer les actifs incorporels.

iv) Article 6.5 Rapport de gestion

a) Alinéa 6.5.1 Risques et incertitudes

Nous avons constaté que l'information sur les provisions pour le remplacement et l'entretien des immobilisations est souvent inadéquate dans le cas des fiducies de revenu. Nous avons donc étoffé les lignes directrices de l'instruction originale sur les risques et les incertitudes en indiquant que les émetteurs devraient fournir une analyse détaillée des facteurs de risque liés à l'engagement potentiel à remplacer et à entretenir des immobilisations.

b) Alinéa 6.5.2 Analyse des liquidités distribuées

Afin d'évaluer la durabilité des distributions, les porteurs de parts ont besoin d'information sur la ou les sources des liquidités qu'ils reçoivent. Pour pouvoir faire cette évaluation et apprécier la santé de l'entreprise, il est important de savoir si l'émetteur a contracté un emprunt pour financer les distributions et si les distributions comprennent des montants qui ne peuvent être classés comme rendement du capital investi. L'émetteur qui distribue un montant de liquidités supérieur aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation peut compromettre sa capacité de production et la durabilité des distributions futures.

Cet alinéa indique comment respecter les obligation d'information à présenter dans le rapport de gestion afin de pourvoir à ce besoin. Nous avons ajouté un exemple et des lignes directrices connexes qui rendent plus transparente la relation entre les distributions historiques, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et le bénéfice net (la perte nette).

Partie 7 – Gouvernance

Nous avons clarifié certaines dispositions de cette partie concernant l'information sur les différences entre le mécanismes de protection prévus par le droit des sociétés et ceux que prévoient les déclarations de fiducie. Nous notons que la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada a entrepris un projet visant à déterminer s'il faut développer la législation régissant les fiducies de revenu et publié un projet de loi uniforme sur les fiducies. Nous signalons également la réflexion entreprise par la Canadian Coalition for Good Governance sur la gouvernance des fiducies de revenu. Nous suivrons ces projets et étudierons leurs conclusions ou les recommandations qui pourraient en découler.

Autres questions

Nous avons ajouté à l'instruction une partie traitant de diverses questions.

i) Nous rappelons aux émetteurs de faire preuve de discernement lorsqu'ils choisissent un nom, de manière à ne pas laisser entendre par inadvertance qu'ils sont des fonds d'investissement ou des OPC.

ii) Le Conseil canadien de l'information sur la performance (CCIP) de l'Institut Canadien des Comptables Agréés a publié pour consultation un projet d'interprétation concernant les informations à fournir dans le rapport de gestion sur les liquidités distribuables des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires. Nombre d'aspects du projet du CCIP sont en accord avec les lignes directrices contenues dans la version modifiée de l'instruction.

La principale différence entre la formule du CCIP et celle des ACVM est que le CCIP définit expressément les ajustements permis des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, tandis que les ACVM donnent plutôt la priorité à l'information. Nos lignes directrices existantes et nos projets de modifications de l'Instruction générale canadienne 41-201 donnent davantage de souplesse aux émetteurs pour déterminer les ajustements acceptables dans le calcul des liquidités distribuables. Une différence notable entre ces deux formules tient aux ajustements pour le maintien de la capacité de production. Les lignes directrices du CCIP limitent ces ajustements aux sorties de fonds capitalisées selon les PCGR, alors que nos lignes directrices prévoient que les émetteurs évalueraient leurs besoins de liquidités actuels et futurs pour déterminer le juste montant à inclure dans le calcul des liquidités distribuables pour le maintien de la capacité de production. Comme le projet du CCIP, cependant, notre formule exige la présentation d'explications détaillées sur tous les ajustements. Nous espérons discuter avec le CCIP des commentaires qu'il recevra sur ses lignes directrices en matière de liquidités distribuables.

Documents non publiés

Pour élaborer l'instruction, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun rapport, décision ou autre document important non publié.

Consultation

Veillez présenter vos commentaires au plus tard le **6 mars 2007** aux autorités en valeurs mobilières indiquées ci-dessous. **Nous ne tiendrons pas compte des commentaires reçus après le 6 mars 2007.**

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Alberta Securities Commission
British Columbia Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Nova Scotia Securities Commission

Il est inutile d'envoyer vos commentaires séparément à toutes les autorités membres de ACVM. Veuillez les envoyer aux personnes ci-dessous. Le personnel des ACVM se chargera de les distribuer aux autres autorités.

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria,
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514-864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.com

Kyler Wells
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416-593-8229
Courriel : kwells@osc.gov.on.ca

Si vous n'envoyez pas vos commentaires par courrier électronique, veuillez les envoyer sur disquette (de préférence en format Word pour Windows).

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période consultation.

Pour toute question, prière de vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Céline Morin
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0558, poste 4395
Courriel : celine.morin@lautorite.qc.ca

Nicole Parent
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0558, poste 4455
Courriel : nicole.parent@lautorite.qc.ca

Kyler Wells
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : 416-593-8229
Courriel : kwells@osc.gov.on.ca

Sonny Randhawa
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : 416-593-2380
Courriel : srandhawa@osc.gov.on.ca

Lara Gaede
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-4223
Courriel : lara.gaede@seccom.ab.ca

Jennifer Wong
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-3617
Courriel : jennifer.wong@seccom.ab.ca

Manuele Albrino
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604-899-6641
Courriel : malbrino@bcsc.bc.ca

Michael Moretto
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604-899-6767
Courriel : mmoretto@bcsc.bc.ca

Tony Herdzik
Saskatchewan Financial Services Commission
Téléphone : 306-787-5849
Courriel : therdzik@sfsc.gov.sk.ca

Wayne Bridgeman
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : 204-945-4905
Courriel : wbridgeman@gov.mb.ca

Frank Mader
Nova Scotia Securities Commission
Téléphone : 902-424-5343
Courriel : maderfa@gov.ns.ca

Le 5 janvier 2007