



Genre de document : Instruction générale canadienne
N° du document : 41-201
Objet : Fiducies de revenu et autres placements indirects
Modifications :
Date de publication : Le 24 janvier 2005
Entrée en vigueur : Le 17 janvier 2005

La Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick, ères du Nouveau-Brunswick, étant d'avis que la présente est souhaitable et facilitera l'exercice de ses pouvoirs et de ses fonctions, adopte l'instruction générale canadienne 41-201 – *Fiducies de revenu et autres placements indirects*.

FAIT à Saint John au Nouveau-Brunswick, le 17 janvier 2005.

Donne W. Smith

Président

INSTRUCTION GÉNÉRALE 41-201 RELATIVE AUX FIDUCIES DE REVENU ET AUTRES PLACEMENTS INDIRECTS

PARTIE 1 INTRODUCTION

1.1 Objet de l'instruction

Il existe un principe fondamental selon lequel toute personne achetant des titres doit disposer de suffisamment d'information pour prendre une décision éclairée sur son placement. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») estiment qu'il faut donner de l'information claire sur certains aspects de tout placement de parts de fiducies de revenu.

Notre régime de réglementation des valeurs mobilières prévoit certains droits et obligations pour les émetteurs et investisseurs qui effectuent des placements sur les marchés organisés. Par conséquent, nous estimons

qu'il y aurait avantage à ce que nous donnions dans une instruction générale notre avis sur l'application de la réglementation actuelle aux émetteurs non constitués en personne morale (comme les fiducies de revenu) et aux placements indirects, de façon à réduire au minimum les interprétations incompatibles, tout en préservant l'esprit des dispositions. Nous nous préoccupons de la qualité et de la nature de l'information fournie dans les prospectus et les documents d'information continue, de la responsabilisation des intéressés en matière de communication de l'information dans les prospectus et dans les déclarations d'initiés. Nous avons rédigé une instruction générale plutôt qu'un règlement parce que, selon nous, la réglementation actuelle aborde déjà les questions relatives aux fiducies de revenu et aux autres placements indirects. Notre objectif est de fournir des directives et des recommandations concernant la place des fiducies de revenu et autres placements indirects dans la réglementation actuelle, plutôt que de créer une nouvelle réglementation pour ces structures de placement. Nous indiquons également les facteurs dont l'agent responsable tiendra compte pour exercer sa discrétion dans les placements faits au moyen d'un prospectus.

La présente instruction contient des directives et des explications émanant de toutes les autorités représentées au sein des ACVM. Bien qu'elle porte principalement sur les fiducies de revenu, nous estimons qu'il est possible d'appliquer utilement une bonne partie de ses directives et explications à d'autres structures de placement indirect. Les principes s'appliquent également, de façon générale, à l'émetteur qui offre des titres donnant aux porteurs le droit de toucher les flux de trésorerie nets découlant de l'exploitation de son entreprise ou de ses biens. Nous donnons des directives en ce qui concerne l'information à fournir dans le prospectus et la responsabilité à l'égard du prospectus de façon à réduire au minimum les situations dans lesquelles le personnel des ACVM pourrait recommander de ne pas viser le prospectus parce que le placement semble contraire à l'intérêt du public en raison de lacunes dans l'information, ou à cause de la structure du placement, ou pour ces deux motifs.

Bien que la présente instruction porte principalement sur la structure des fiducies de revenu dans le cadre d'appels publics à l'épargne, les principes qui y sont formulés s'appliquent aussi aux structures de fiducies de revenu dans d'autres contextes, comme lors de la restructuration d'une société en fiducie. Si aucun document de placement n'est exigé lors d'une restructuration, nous nous attendons cependant à ce que la circulaire de sollicitation de procurations destinée aux porteurs concernés, qui contient l'information à fournir dans le prospectus, respecte les principes énoncés ici. Les fiducies de revenu doivent également respecter ces principes pour remplir leurs obligations d'information continue. En outre, nous tiendrons compte des principes énoncés à la partie 3 pour déterminer s'il y a lieu d'accorder une

dispense à une fiducie de revenu émetteur dans le cadre d'une restructuration ou d'une opération analogue.

1.2 Signification du terme « fiducie de revenu »

Dans la présente instruction, les termes « fiducie de revenu » et « émetteur » désignent une fiducie ou une autre entité (constituée en personne morale ou non) qui émet des titres donnant aux porteurs le droit de toucher les flux de trésorerie nets découlant soit d'une entreprise sous-jacente, soit de biens productifs de revenu dont la fiducie ou l'autre entité est propriétaire. Entrent dans ces catégories les fiducies de revenu d'entreprise, les sociétés de placement immobilier et les fiducies de redevances, mais non pas, selon nous, les entités qui répondent à la définition de « fonds d'investissement » prévue dans le projet de *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, ni les émetteurs de titres adossés à des créances ou de parts de fiducies de capital.

1.3 Signification du terme « société en exploitation »

Dans la structure la plus simple d'une fiducie de revenu, la société en exploitation est soit une filiale de la fiducie qui exploite une entreprise sous-jacente, soit un bien productif de revenu qui est la propriété directe de la fiducie. Dans les structures plus complexes, plusieurs entités peuvent se superposer entre la société en exploitation et la fiducie. En règle générale, la société en exploitation occupe le premier échelon d'une structure comportant une entreprise sous-jacente qui génère des flux de trésorerie. Une structure de fiducie de revenu peut comporter plusieurs sociétés en exploitation.

Non seulement faut-il déterminer quelle est la société en exploitation, mais il est également important de comprendre ses activités. Dans certains cas, elle est propriétaire d'éléments d'actif dont l'exploitation génère des produits. Dans d'autres, elle détient une participation dans une coentreprise ou tire ses produits d'un portefeuille de valeurs mobilières ou d'instruments financiers.

1.4 Structure des fiducies de revenu

En règle générale, une fiducie de revenu détient une combinaison de titres d'emprunt et de participation ou de droits de redevance dans une entité qui est propriétaire d'une entreprise ou qui l'exploite. Les flux de trésorerie nets provenant des activités de la société en exploitation sont versés à la fiducie de revenu, qui les verse à son tour aux investisseurs (les « porteurs de parts » ou les « investisseurs »).

La fiducie de revenu se concentre sur la propriété et la gestion des actifs de la société en exploitation.

Souvent, les personnes qui étaient propriétaires de la société en exploitation (ou des sociétés absorbées) au moment de l'offre (que l'on appelle propriétaires ou vendeurs) ne vendent pas à la fiducie de revenu la totalité de leur participation dans la société, ce qui leur permet de déterminer les versements des bénéficiaires générés par cette dernière.

1.5 Placement des parts d'une fiducie de revenu

Généralement, une fiducie de revenu est créée en vue du placement de parts dans le public. Le produit du placement sert à acquérir une participation dans une société en exploitation (sous forme de titres d'emprunt et de participation ou de droits de redevance) ou une participation dans des biens productifs de revenu.

Selon nous, le placement de parts d'une fiducie de revenu est une sorte de placement indirect. Au lieu d'offrir leurs titres au grand public directement, les propriétaires vendent leur participation dans la société en exploitation à la fiducie de revenu, qui l'acquiert au moyen du produit du placement de ses parts. La participation dans la société en exploitation acquise par la fiducie de revenu est donc offerte indirectement au public. Les porteurs de parts détiennent une participation indirecte dans la société en exploitation par le biais de leur placement direct dans les parts de la fiducie de revenu.

En émettant des parts au moyen d'un prospectus, la fiducie de revenu devient émetteur assujetti (ou l'équivalent) en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables. Ce n'est pas le cas, en revanche, de la société en exploitation.

1.6 Différences entre un placement indirect et un placement direct

Lors d'un placement direct classique, le public peut acquérir une participation dans une société en exploitation en achetant les titres de cette société. En revanche, lors d'un placement indirect, le public ne peut acquérir de participation dans une société en exploitation directement, mais plutôt par le biais d'une entité distincte (par exemple une fiducie de revenu ou sa filiale), et ce sont les titres de cette entité qui sont placés auprès du public au moyen d'un prospectus, par exemple sous la forme de parts de fiducie. L'émetteur utilise le produit du placement pour acquitter le prix de sa participation dans la société en exploitation.

L'émetteur qui effectue un premier appel public à l'épargne (PAPE) peut utiliser le produit du placement pour financer l'acquisition d'une autre entreprise. Dans ce cas, l'émetteur et les vendeurs de l'entreprise sont généralement des parties sans lien de dépendance. En revanche, dans le cas d'un placement indirect, comme le premier appel public à l'épargne de la plupart des fiducies de revenu, la fiducie de revenu et les vendeurs

ont un lien de dépendance : les vendeurs négocient les modalités d'achat de l'entreprise par la fiducie de revenu et participent aussi à la négociation des modalités du PAPE avec le ou les placeurs.

Selon nous, les vendeurs qui sont à l'origine du PAPE ou qui y participent accèdent eux-mêmes, dans les faits, aux marchés des capitaux. Nous estimons qu'ils ont un lien de dépendance. Cette constatation est à l'origine des préoccupations évoquées à la partie 4. Les vendeurs qui ont un lien de dépendance et participent à un placement subséquent accèdent aussi, dans les faits, aux marchés des capitaux au moyen d'un placement indirect. Ils font également l'objet des préoccupations évoquées à la partie 4.

PARTIE 2 INFORMATION À FOURNIR DANS LE PROSPECTUS

Nous décrivons ci-dessous certaines caractéristiques propres aux fiducies de revenu qui devraient être explicitées dans le prospectus. Nous recommandons que ces caractéristiques et, de façon générale, celles du placement, soient décrites de façon simple, claire et compréhensible pour que les investisseurs sachent en quoi consiste leur placement.

A. Encaisse distribuable

2.1 Signification du terme « encaisse distribuable »

De manière générale, le terme « encaisse distribuable » désigne les rentrées de fonds nettes qui sont produites par l'entreprise ou les actifs de la fiducie de revenu et que celle-ci peut distribuer, à sa discrétion, aux porteurs de parts. L'encaisse que la fiducie de revenu peut distribuer par part dépend des résultats d'exploitation de l'entreprise ou des actifs de la fiducie de revenu, de ses besoins en capital et du nombre de parts en circulation.

2.2 L'encaisse distribuable d'une fiducie de revenu garantit-elle à l'investisseur un taux de rendement constant?

Non. Un investissement dans une fiducie de revenu ressemble bien plus à un placement dans des titres de participation qu'à un placement dans des titres d'emprunt. L'une des principales différences entre les parts d'une fiducie de revenu et les titres à revenu fixe est que la fiducie de revenu n'est aucunement tenue de faire des versements aux investisseurs. En d'autres termes, elle peut réduire ou suspendre les versements si cela est justifié étant donné les circonstances (voir le point 2.3 ci-dessous pour de plus amples détails). La capacité de la fiducie de faire des versements constants aux porteurs de parts dépendra des activités de la société en exploitation ou de la performance des actifs de la fiducie (qu'il s'agisse de biens immeubles productifs de revenu ou de terrains pétrolifères et gazéifères en exploitation).

Contrairement à l'émetteur de titres à revenu fixe, la fiducie de revenu ne promet pas de rembourser à une date future le prix initial de souscription des parts. Les investisseurs qui décident de liquider leurs avoirs le font généralement en vendant leurs parts sur le marché, au cours du marché.

En outre, contrairement aux versements d'intérêt sur des titres d'emprunt, les distributions d'encaisse des fiducies de revenu se composent, aux fins de l'impôt au Canada, de différents types de paiements (dont certaines portions peuvent être imposables, en tout ou en partie, ou constituer des remboursements de capital à imposition différée). La composition, à des fins fiscales, de ces distributions peut varier au fil du temps, ce qui peut avoir une incidence sur le rendement après impôt pour les investisseurs. Par conséquent, il se peut que le taux de rendement des parts, pendant une période donnée, ne puisse être comparé à celui de titres à revenu fixe qui donnent un « rendement du capital investi » pendant la même période. Ceci est dû au fait que les porteurs de parts d'une fiducie de revenu peuvent recevoir, pendant la période en question, des paiements qui, dans une certaine mesure, constituent un « remboursement de capital ». Le rendement du capital investi est généralement imposable comme les revenus ordinaires ou comme les dividendes pour les porteurs de parts. Par contre, les remboursements de capital sont généralement à imposition différée (et réduisent le prix de base des parts payé par le porteur aux fins de l'impôt).

2.3 En quoi les politiques de distribution de la fiducie de revenu et de la société en exploitation influent-elles sur le taux de rendement pour l'investisseur?

La politique de distribution de la fiducie de revenu stipule généralement que les paiements que celle-ci reçoit de la société en exploitation (comme les versements d'intérêt sur titres d'emprunt et les dividendes versés aux actionnaires ordinaires) sont distribués aux porteurs de parts. Celle de la société en exploitation stipule généralement que les versements à la fiducie de revenu sont réduits si la société en exploitation ne remplit pas ses engagements en vertu de prêts consentis par des tiers (par exemple, maintenir des ratios financiers précis ou remplir ses obligations au titre, notamment, du paiement des intérêts et autres frais). D'autres obligations de la société en exploitation, comme le financement du plan incitatif des employés ou des dépenses en immobilisations, ont généralement priorité sur ses obligations envers la fiducie de revenu. En outre, la société en exploitation ou la fiducie de revenu pourrait conserver en réserve une partie de l'encaisse distribuable disponible pour financer de futures distributions si l'encaisse distribuable est inférieure au montant cible pendant une période donnée.

2.4

Information à fournir en page frontispice à propos de l'encaisse distribuable

Pour que l'information visée aux points 2.1, 2.2 et 2.3 soit convenablement communiquée aux investisseurs, nous recommandons que les émetteurs inscrivent sur la page frontispice une déclaration semblable à ce qui suit :

Le rendement de votre investissement dans • n'est pas comparable à celui d'un investissement dans des titres à revenu fixe. Le recouvrement de votre mise de fonds initiale est à risque. Le rendement de votre investissement est fondé sur de nombreuses hypothèses. Bien que la fiducie de revenu ait l'intention de distribuer son encaisse disponible aux porteurs de parts, les distributions peuvent être réduites ou suspendues. Le montant distribué dépendra de nombreux facteurs, notamment : [insérer une analyse des principaux facteurs propres à ce placement qui pourraient influencer sur la prévisibilité des distributions aux porteurs]. En outre, la valeur marchande des parts peut baisser considérablement si la fiducie de revenu se trouve dans l'impossibilité de respecter ses objectifs en matière de distribution de l'encaisse.

Il vous incombe de prendre en considération les facteurs de risque propres au secteur dans lequel vous investissez, qui peuvent avoir une incidence sur la stabilité des distributions. Voir notamment ***, sous la rubrique « Facteurs de risque ». [Faire renvoi aux principaux facteurs qui pourraient influencer sur la prévisibilité des distributions aux porteurs.] Cette section contient également l'évaluation des facteurs de risque par l'émetteur et décrit les conséquences éventuelles, pour vous, de la réalisation d'un risque.

Le rendement des parts après impôt pour les porteurs assujettis à l'impôt sur le revenu au Canada peut être fonction à la fois du rendement du capital investi et de remboursements de capital. Cette composition peut varier au fil du temps, ce qui peut avoir une incidence sur le rendement après impôt pour vous. [Si une prévision a été établie, donner des renseignements précis sur la portion estimative de l'investissement qui sera imposée comme rendement du capital investi et la portion estimative qui sera imposée comme remboursement de capital.] Le rendement du capital investi est généralement imposé comme les revenus ordinaires ou comme les dividendes pour les porteurs de parts. Par contre, les remboursements de capital sont généralement à imposition différée (et réduisent le prix de base des parts payé par le porteur aux fins de l'impôt).

B. Encaisse distribuable – Mesures non conformes aux PCGR

2.5 Information à présenter sur l'estimation, par la fiducie de revenu, de son encaisse distribuable

Les émetteurs ne manqueront pas de consulter les directives contenues dans l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, *Mesures financières non conformes aux PCGR*.

C. Emprunts importants

2.6 Préoccupations relatives aux emprunts importants

Les emprunts contractés par la société en exploitation ou une autre entité qui ont priorité sur le droit des porteurs de parts de recevoir l'encaisse distribuable sont pour nous une source d'inquiétude. Bien que de nombreux émetteurs qui ne sont pas des fiducies de revenu aient des structures de capital analogues, voire encore moins traditionnelles, nous sommes particulièrement préoccupés de la sensibilité des fiducies de revenu aux flux de trésorerie. Nous songeons notamment aux réductions des distributions que pourraient entraîner la hausse des charges d'intérêt sur les titres obligataires à taux d'intérêt variable, le non-respect d'engagements financiers, un refinancement à des conditions moins avantageuses, voire l'impossibilité de refinancer.

2.7 Information à fournir sur les emprunts importants

Nous nous attendons à ce que les principales modalités des emprunts importants de la société en exploitation soient indiquées dans le prospectus de la fiducie de revenu. L'information suivante devrait être fournie :

- a) le capital du prêt, ainsi que l'encours prévu à la fin de l'appel public à l'épargne;
- b) la durée et le taux d'intérêt (indiquer si le taux est fixe ou variable);
- c) l'échéance de renouvellement et son incidence éventuelle sur la distribution de l'encaisse;
- d) le rang par rapport aux titres de la société en exploitation détenus par la fiducie de revenu;
- e) toute garantie constituée sur l'actif de la société en exploitation par la fiducie de revenu en faveur du prêteur;
- f) tout autre engagement qui pourrait limiter la capacité de distribution de l'encaisse.

2.8 Les contrats relatifs aux emprunts importants de la société en exploitation sont-ils considérés comme des contrats importants de la fiducie de revenu?

Nous estimons que, dans la plupart des cas, les contrats relatifs aux emprunts importants de la société en exploitation conclus avec un prêteur autre que la fiducie de revenu sont des contrats importants si leurs modalités ont une incidence directe sur les distributions d'encaisse prévues. Par exemple, les versements de la société en exploitation à la fiducie de revenu peuvent être compromis si la société en exploitation ne respecte pas certains engagements en vertu d'une convention de crédit. Par conséquent, si la convention contient des modalités qui ont une incidence directe sur les distributions d'encaisse prévues et qu'elle sera conclue à la fin du placement ou vers cette période, nous nous attendons à ce qu'elle soit indiquée dans le prospectus parmi les contrats importants. Nous nous attendons aussi à ce qu'un exemplaire de la convention soit déposé dans SEDAR dès la signature.

2.9 La fiducie de revenu doit-elle indiquer un facteur de risque distinct pour les emprunts importants?

Oui. Nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu indique dans son prospectus un facteur de risque distinct pour les emprunts importants de la société en exploitation. À cet égard, nous recommandons de fournir une analyse des points suivants :

- a) la nécessité pour l'emprunteur de refinancer ses emprunts à l'échéance;
- b) l'incidence négative sur l'encaisse distribuable que pourrait avoir un refinancement à des conditions moins avantageuses;
- c) l'incidence que l'impossibilité de refinancer pourrait avoir sur l'encaisse distribuable;
- d) le fait que les versements de la société en exploitation à la fiducie de revenu pourraient être compromis si l'emprunteur ne respectait pas certains engagements en vertu de la convention de crédit (par exemple en ne maintenant pas certains ratios financiers habituels).

D. Notes de stabilité

2.10 Signification du terme « note de stabilité »

Une note de stabilité représente l'avis d'une agence de notation indépendante à propos de la stabilité et de la durabilité relatives de la distribution d'encaisse par une fiducie de revenu. À l'heure actuelle,

Standard & Poor's (S&P) et Dominion Bond Rating Service (DBRS) donnent des notes de stabilité aux fiducies de revenu canadiennes. Une note de stabilité est le fruit de l'évaluation, par l'agence de notation, du modèle d'entreprise sous-jacent, ainsi que de la durabilité et la variabilité des flux de trésorerie générés à moyen et à long terme. L'objectif des notes de stabilité est de permettre la comparaison des fiducies de revenu appartenant à un secteur d'activité donné du point de vue de la stabilité.

2.11 Les fiducies de revenu ont-elles besoin d'obtenir une note de stabilité?

Non. Toutefois, les ACVM estiment que les notes de stabilité d'agences de notation comme S&P et DBRS peuvent fournir de l'information utile aux investisseurs.

Selon nous, les investisseurs qui achètent des parts de fiducies de revenu achètent, en substance, les flux de trésorerie générés par la société en exploitation. L'information sur l'encaisse distribuable présentée dans le prospectus de la fiducie de revenu est bien souvent le meilleur outil dont ils disposent pour évaluer le potentiel de l'émetteur de générer et de distribuer des liquidités. Toutefois, nous craignons que l'utilisation de mesures non conformes aux PCGR par les émetteurs ne complique la comparaison des fiducies de revenu – si elle ne la rend pas impossible. Il pourrait notamment être difficile de comparer les fiducies du point de vue du risque d'investissement qu'elles représentent. C'est pourquoi nous estimons que les notes de stabilité peuvent compléter utilement l'information sur l'encaisse distribuable présentée dans le prospectus, en fournissant un avis indépendant sur la capacité de la fiducie de revenu d'atteindre ses objectifs en la matière de façon constante pendant une période donnée, comparativement aux autres fiducies de revenu canadiennes notées d'un secteur d'activité donné.

2.12 Information à fournir sur les notes de stabilité

Les fiducies de revenu qui ont reçu une note de stabilité doivent l'indiquer sur la page frontispice de leur prospectus. Nous nous attendons à ce qu'elles fournissent de l'information sur la note conformément à l'article 10.8 de l'Annexe 1, *Information à fournir dans un prospectus*, du règlement intitulé Instruction générale n°Q-28, *Exigences générales relatives aux prospectus* (ou au texte qui le remplace), à l'article 10.8 de la Form 41-105F1 *Information required in a Prospectus* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ou à l'article 8.7 de l'Annexe 44-101A3, *Prospectus simplifié* (ou au texte qui le remplace). Nous recommandons d'indiquer que la note mesure la stabilité d'une fiducie de revenu par rapport à celle des autres fiducies de revenu canadiennes notées d'un secteur d'activité donné. Les émetteurs se souviendront également de leur obligation de déclarer en temps opportun tout changement

important intervenu dans leurs affaires, et notamment tout changement de note de stabilité qui constitue un changement important.

E. Détermination du prix de souscription des parts

2.13 Information à fournir sur la détermination du prix de souscription des parts d'une fiducie de revenu

À l'heure actuelle, nous ne demandons pas aux fiducies de revenu d'obtenir une évaluation, réalisée par un tiers, de la participation dans la société en exploitation qu'elles entendent acquérir (à moins que l'évaluation ne soit exigée par la législation en valeurs mobilières). Toutefois, nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu qui a obtenu une telle évaluation dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne la décrive dans son prospectus et la dépose dans SEDAR. La description doit indiquer les parties, ainsi que les principales variables et hypothèses utilisées (notamment celles qui pourraient entraîner une baisse de la valeur de l'investissement de l'émetteur si elles changeaient défavorablement). En l'absence d'évaluation réalisée par un tiers, le prospectus devrait indiquer ce fait et préciser que la valeur a été déterminée uniquement par négociation entre les porteurs de titres de la société en exploitation et le ou les placeurs.

F. Rémunération de la direction

2.14 Information à fournir sur la rémunération de la direction de la société en exploitation

Nous estimons que l'information sur la rémunération de la direction de la société en exploitation est importante pour les investisseurs. Nous nous attendons donc à ce que les fiducies de revenu la fournissent dans leur prospectus, comme si la société en exploitation était leur filiale au moment où elles obtiennent le visa. Nous rappelons également aux émetteurs qu'ils sont tenus, en vertu de la législation en valeurs mobilières, de fournir aux porteurs de parts de l'information sur la rémunération de la direction dans leurs documents d'information continue.

2.15 Information à fournir sur les contrats de gestion et les plans incitatifs

Nous estimons que les modalités importantes des contrats de gestion et des plans incitatifs sont de l'information pertinente pour les investisseurs si elles ont une incidence sur l'encaisse distribuable. Par exemple, si le terme « encaisse distribuable » est défini de façon particulière dans un contrat de gestion, nous nous attendons à ce que cette condition du contrat soit décrite. Pour prendre un autre exemple, il faudrait également indiquer pourquoi l'émetteur a préféré faire appel à une société de gestion externe plutôt que de conserver une structure de gestion interne ou, au contraire, pourquoi il a internalisé la gestion. Nous nous attendons à ce

que le prospectus contienne de l'information sur ces contrats et plans. S'ils ne sont pas encore arrêtés définitivement, les modalités importantes prévues doivent être décrites dans le prospectus.

2.16 Dépôt des contrats de gestion et des plans incitatifs dans SEDAR

Nous nous attendons à ce que les contrats et plans importants visés au point 2.15 soient déposés dans SEDAR. S'ils n'ont pas été complétés avant le dépôt du prospectus, nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu et la société en exploitation s'engagent envers les autorités en valeurs mobilières à les déposer dès que possible après la signature. Nous rappelons également aux émetteurs qu'ils sont tenus, en vertu de la loi, de déclarer rapidement tout changement important intervenu dans leurs affaires, et notamment tout changement dans la rémunération de la direction qui constitue un changement important.

G. Facteurs de risque

2.17 Généralités

Les émetteurs n'oublieront pas qu'ils sont tenus de déclarer dans le prospectus tous les facteurs de risque pertinents relatifs au placement. Nous leur recommandons d'inclure dans la description les principaux facteurs propres au placement qui pourraient influencer sur la prévisibilité des distributions aux porteurs. Nous leur recommandons également d'évaluer la probabilité qu'un risque se réalise, ainsi que les conséquences éventuelles pour les porteurs. Il peut s'agir notamment des risques relatifs aux activités de la société en exploitation, de la possibilité que certains droits et recours prévus par le droit des sociétés soient inapplicables aux porteurs, de la possibilité que la législation sur la restructuration et l'insolvabilité ne s'applique pas aux fiducies et d'autres facteurs concernant particulièrement les fiducies de revenu et les autres placements indirects qui sont décrits dans la présente instruction générale.

PARTIE 3 INFORMATION CONTINUE

Obligations d'information relatives à la société en exploitation

3.1 Information continue concernant la société en exploitation

Nous estimons que la performance et les perspectives d'avenir des fiducies de revenu dépendent surtout de la performance et des activités de la société en exploitation. Pour prendre une décision éclairée concernant l'achat de parts d'une fiducie de revenu, l'investisseur a généralement besoin d'informations détaillées sur la société en exploitation. Il lui faut notamment i) les états financiers intermédiaires et annuels de la société en exploitation, accompagnés des rapports de gestion connexes, ii) des informations complètes sur les activités de la

société en exploitation (du même ordre que l'information qui devrait figurer dans la notice annuelle) et iii) les communiqués et déclarations de changement important concernant les changements intervenus dans les activités, l'exploitation ou le capital de la société en exploitation.

Si la législation en valeurs mobilières de certains territoires représentés au sein des ACVM est ambiguë et n'indique pas clairement si l'information ci-dessus concernant la société en exploitation est exigée par les émetteurs assujettis qui sont des fiducies de revenu ou d'autres entités non constituées en personne morale, nous nous attendons à ce que l'émetteur dépose un engagement auprès des autorités en valeurs mobilières avant que son prospectus ne soit visé. L'engagement devrait indiquer que, tant que la fiducie sera émetteur assujetti :

- i) elle traitera la société en exploitation comme une filiale pour remplir ses obligations d'émetteur assujetti; toutefois, si les principes comptables généralement reconnus interdisent la consolidation de l'information financière de la société en exploitation et de la fiducie de revenu, nous nous attendons à ce que, tant que la société en exploitation (ainsi que ses intérêts commerciaux importants) représentera un actif important pour la fiducie de revenu, celle-ci fournisse aux porteurs de parts les états financiers de la société en exploitation (et de l'information sur ses intérêts commerciaux importants);
- ii) elle attestera annuellement qu'elle a respecté son engagement et déposera l'attestation dans SEDAR en même temps que ses états financiers annuels.

Nous reconnaissons que, dans certaines circonstances, la fiducie de revenu n'a pas directement accès à l'information financière de la société en exploitation, par exemple si elle détient une participation inférieure à 50 p. 100. Dans ce cas, nous nous attendons à ce qu'elle s'assure de pouvoir suivre les directives du point 3.1, que ce soit en les intégrant aux modalités du contrat d'acquisition ou d'une autre façon.

3.2 Information financière comparative

La plupart des fiducies de revenu sont la continuation d'une entreprise qui était exploitée auparavant sous une autre forme juridique (par exemple, une société par actions). Nous estimons que le changement de forme juridique ne change pas le fond des activités et n'empêche donc pas la fiducie de revenu de présenter l'information financière de l'entreprise sous-jacente pour sa première période intermédiaire et son premier exercice.

En ce qui concerne les acquisitions comptabilisées selon la méthode de l'achat pur et simple, nous nous attendons à ce que les fiducies de

revenu fournissent dans leurs rapports de gestion intermédiaires et annuels les chiffres correspondants de l'entreprise absorbée. Voici une liste non exhaustive de chiffres pertinents :

- Produits d'exploitation/ventes
- Coût des marchandises vendues
- Marge bénéficiaire brute
- Frais généraux et administratifs
- Bénéfice net

Si le transfert de la société en exploitation à une fiducie de revenu est comptabilisé à la valeur comptable, nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu fournisse dans ses états financiers les chiffres correspondants des exercices antérieurs de l'entreprise sous son ancienne forme juridique.

Lorsque l'émetteur juge inopportun de fournir de l'information comparative, par exemple si la fiducie de revenu est le résultat de plusieurs acquisitions, nous l'encourageons à consulter la ou les autorités en valeurs mobilières compétentes avant de déposer les documents d'information continue pertinents.

3.3 Constatation des actifs incorporels

Nous rappelons aux fiducies de revenu émettrices que, selon les PCGR, tous les actifs incorporels acquis à l'occasion d'une acquisition comptabilisée selon la méthode de l'achat pur et simple doivent être dûment constatés. Nous encourageons les fiducies de revenu à décrire dans leur document de placement la méthode utilisée pour évaluer les actifs incorporels, de façon à ce que les investisseurs soient en mesure d'apprécier l'objectivité de l'évaluation.

3.4 Les initiés à l'égard de la société en exploitation sont-ils également initiés à l'égard de la fiducie de revenu aux fins de la législation?

De même que la performance et les perspectives d'avenir des fiducies de revenu dépendent, selon nous, de la performance et des perspectives de la société en exploitation, les personnes qui seraient considérées comme des initiés (au sens de la législation en valeurs mobilières applicable) à l'égard de la société en exploitation si celle-ci était émetteur assujetti doivent remplir leurs obligations de déclaration comme si elles étaient aussi initiées à l'égard de la fiducie.

Si la législation en valeurs mobilières de certains territoires représentés au sein des ACVM n'indique pas clairement si les initiés à l'égard de la société en exploitation sont aussi initiés à l'égard de la fiducie de revenu (ou d'une autre entité non constituée en personne morale), l'émetteur devrait déposer un engagement auprès des autorités en valeurs

mobilières avant que son prospectus ne soit visé. Nous nous attendons à ce que l'engagement prévoie que, tant que la fiducie de revenu restera émetteur assujetti, elle prendra les mesures appropriées pour exiger de toute personne qui serait considérée comme un initié à l'égard de la société en exploitation, si celle-ci était émetteur assujetti, qu'elle dépose des déclarations d'initié concernant ses opérations sur les parts de la fiducie de revenu (y compris sur les titres échangeables qui permettent d'acquérir des parts) et qu'elle se conforme aux interdictions d'opérations d'initiés prévues par la loi. La fiducie de revenu devrait attester annuellement au moyen de l'attestation visée au point 3.1iii) ci-dessus qu'elle a respecté son engagement.

Nous craignons que d'autres personnes en possession d'information importante et inconnue du public au sujet de la fiducie de revenu i) ne répondent pas à la définition d'« initié » (au sens de la législation en valeurs mobilières applicable) ou ii) ne soient pas visées par l'engagement. Par conséquent, nous pourrions demander des engagements supplémentaires dans certains cas. Les fiducies de revenu devront obtenir un engagement contractuel des personnes et entités tenues de se conformer à ces engagements.

À la suite de récentes modifications de la législation en valeurs mobilières de l'Alberta, les initiés à l'égard de la société en exploitation et de la société de gestion sont réputés initiés à l'égard de la fiducie de revenu dans cette province. Nous nous attendons à ce que les fiducies continuent de fournir les engagements ci-dessus tant que des clarifications analogues n'auront pas été apportées à la législation des autres territoires.

3.5 Rapport de gestion

3.5.1 Risques et incertitudes

Nous recommandons que la fiducie de revenu indique dans ses rapports de gestion intermédiaire et annuel les risques et incertitudes propres à ses actifs ou aux activités de la société en exploitation, selon le cas, ainsi que leur incidence possible sur les distributions à venir.

3.5.2 Analyse de l'encaisse distribuée

Bien que la plupart des fiducies de revenu aient l'intention de distribuer leur encaisse disponible aux porteurs de parts, aucune distribution n'est garantie. Le montant distribué dépendra de nombreux facteurs, notamment de la performance financière de la société en exploitation, des clauses restrictives de ses contrats de prêt et de ses titres d'emprunt, de ses besoins en fonds de roulement et de ses besoins de capitaux à venir. Il est important que les porteurs de parts disposent d'information sur les distributions et sachent notamment si elles ont été financées par un

emprunt de l'émetteur ou ont d'autres sources que le rendement du capital investi. Nous recommandons par conséquent aux émetteurs d'indiquer dans leurs rapports de gestion intermédiaire et annuel : i) les sources de financement des distributions aux porteurs pendant la période en cours (encaisse découlant des activités, emprunts, etc.); ii) une ventilation de l'encaisse distribuée selon le rendement du capital investi et les remboursements de capital, si elle est disponible, et iii) une comparaison du montant prévu de l'encaisse distribuée indiqué dans le document de placement initial ou le prospectus d'émission, s'il y a lieu, et du montant réellement distribué.

PARTIE 4 RESPONSABILITÉ À L'ÉGARD DU PROSPECTUS

4.1 Réglementation en vigueur

La clé de voûte du régime de prospectus est l'obligation de communiquer tous les faits importants relatifs aux titres offerts et à l'émetteur afin que les investisseurs puissent prendre une décision éclairée concernant leur placement.

Le prospectus sert bien entendu à faire la promotion des titres, mais, du point de vue de la réglementation, c'est aussi un document d'information qui peut engager la responsabilité de certaines personnes. Pour maintenir la discipline en ce qui concerne l'information figurant dans les prospectus et protéger l'intégrité des marchés canadiens, la législation en valeurs mobilières rend responsables certaines personnes qui ont participé à un appel public à l'épargne si elles ont présenté de l'information fautive ou trompeuse (au sens de la législation en valeurs mobilières applicable) dans un prospectus. Dans ce cas, les investisseurs peuvent notamment demander la nullité du contrat ou poursuivre en dommages-intérêts l'émetteur ou le porteur dont les titres ont été placés, les dirigeants de l'émetteur, ses promoteurs, le ou les placeurs et certaines autres personnes. Ces personnes (y compris les porteurs dont les titres ont été placés) sont solidairement responsables du préjudice causé aux investisseurs par l'information fautive ou trompeuse. À noter que, bien que « porteur dont les titres ont été placés » ne soit pas défini dans la législation en valeurs mobilières applicable, on considère généralement que ce terme désigne les personnes qui vendent des titres de la catégorie faisant l'objet du placement avec prospectus.

4.2 Application aux placements indirects des dispositions sur la responsabilité à l'égard du prospectus

Lors d'un placement indirect, l'émetteur emploie le produit pour acheter une entreprise (et peut-être aussi pour rembourser des dettes), et l'information (y compris l'information financière) figurant dans le prospectus décrit tant l'entreprise acquise que l'émetteur. Or l'émetteur ne conserve pas le produit du placement. Par conséquent, toute

information fausse ou trompeuse figurant dans le prospectus qui a une influence défavorable sur la valeur de l'entreprise acquise risque de compromettre la capacité de l'émetteur de payer des dommages-intérêts.

Les placeurs ont la même responsabilité légale à l'égard d'un placement indirect qu'à l'égard d'un placement direct classique. Ils signent une attestation à propos de l'information figurant dans le prospectus de l'émetteur et sont passibles de sanctions si celle-ci est fausse ou trompeuse.

En matière de responsabilité à l'égard du prospectus, ce qui est différent dans le contexte d'un placement indirect, c'est que les anciens propriétaires (les vendeurs) de la société en exploitation, qui vendent leur participation dans cette société à l'émetteur et qui, dans les faits, se tournent vers le marché pour se départir de leurs avoirs, ne sont pas considérés comme des « porteurs dont les titres ont été placés » au sens de la législation en valeurs mobilières, parce qu'ils ne vendent pas les titres faisant l'objet du placement. Ainsi, les vendeurs qui touchent indirectement une partie du produit du placement pour la vente de leur participation dans la société en exploitation ne sont pas légalement responsables de l'information fausse ou trompeuse figurant dans le prospectus, contrairement à ce qui aurait été le cas s'ils avaient placé directement leurs titres de participation (et sauf s'ils sont également promoteurs, ce dont il sera question plus bas). Les personnes qui vendent une entreprise à un émetteur classique qui projette de faire un placement direct ne sont pas non plus considérées comme des « porteurs dont les titres ont été placés » bien qu'elles touchent indirectement le produit du placement. Encore une fois cependant, nous estimons que ces situations diffèrent d'un placement indirect parce que c'est bien l'émetteur, et non les vendeurs, qui s'adresse au marché.

4.3 Responsabilité du promoteur

4.3.1 Signification du terme « promoteur »

Les promoteurs d'un émetteur, au sens de la législation en valeurs mobilières, sont généralement tenus de signer le prospectus à ce titre. Ils assument ainsi une responsabilité solidaire pour les déclarations fausses ou trompeuses contenues dans le prospectus, jusqu'à concurrence de dommages-intérêts correspondant au produit brut du placement. Le terme « promoteur » est défini de différentes manières dans la législation en valeurs mobilières de tous les territoires représentés au sein des ACVM, à l'exception de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec. L'Autorité des marchés financiers entend interpréter largement la notion de promoteur dans son analyse de prospectus. Nous estimons que les vendeurs qui reçoivent directement ou indirectement une part significative du produit du placement en contrepartie de leurs services ou de biens relativement

à l'établissement de l'entreprise de la fiducie de revenu sont des promoteurs et devraient signer le prospectus à ce titre.

4.3.2 Signification d'« entreprise » de la fiducie de revenu émetteur

Dans le domaine des placements indirects, il semble planer une incertitude sur la question de savoir si l'« entreprise d'un émetteur », au sens donné à cette expression dans la définition de « promoteur » en vigueur dans certains territoires représentés au sein des ACVM, désigne l'entreprise de l'émetteur (la fiducie de revenu) ou celle de la société en exploitation. On se demande plus particulièrement si, pour être considérée comme promoteur, une personne doit avoir participé à la fondation, à l'organisation ou à une restructuration importante de l'entreprise de la société en exploitation, ou à la fondation, à l'organisation ou à une restructuration importante de la fiducie de revenu elle-même.

Nous estimons que, la plupart du temps, la fiducie de revenu émetteur a pour principaux objectifs de mener à terme l'appel public à l'épargne et d'acquérir la société en exploitation. Il convient selon nous de centrer l'analyse sur la participation à la fondation, à l'organisation ou à une restructuration importante de la fiducie de revenu elle-même.

Nous estimons également que toute personne qui a procédé ou participé à la formation, à l'organisation ou à une restructuration importante (au sens souvent donné à ces termes dans la définition de « promoteur ») de la société en exploitation ne cesserait pas d'être promoteur dans le cadre du placement simplement parce que celui-ci est indirect. La fiducie de revenu et la société en exploitation ne sont pas suffisamment indépendantes l'une de l'autre pour justifier cette conclusion. La question de savoir si une personne a pris part à la fondation, à l'organisation ou à une restructuration importante de l'entreprise de la fiducie de revenu et de celle de la société en exploitation est une question de fait. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu et les placeurs prennent leur décision à ce sujet en tenant compte des faits pertinents.

4.3.3 Information à fournir sur les conséquences découlant du fait que la société en exploitation est considérée comme un promoteur

Si la société en exploitation signe le prospectus à titre de promoteur mais que les vendeurs n'y conservent aucune participation ou n'y conservent qu'une participation symbolique à la fin du placement, le droit de demander des dommages-intérêts à la société en exploitation pour information fausse ou trompeuse n'offre que peu d'avantages aux investisseurs, voire aucun, parce que la fiducie de revenu acquiert une participation totale ou presque dans la société en exploitation. Par conséquent, nous nous attendons à ce que le prospectus indique que,

nonobstant la responsabilité légale de la société en exploitation pour présentation d'information fausse ou trompeuse dans le prospectus, les investisseurs qui décident d'exercer leur recours n'en tireront que peu d'avantages, voire aucun, parce qu'un jugement en leur faveur entraînerait une baisse de la valeur de la société en exploitation (souvent l'unique actif de la fiducie de revenu) et, partant, une baisse de la valeur de leurs titres. De plus, la société en exploitation n'aurait peut-être pas les moyens de faire droit à leur réclamation.

Nous estimons que ce type d'information serait utile pour les investisseurs qui ne comprennent peut-être pas les conséquences découlant du fait que la société en exploitation est considérée comme un promoteur de la fiducie de revenu, comme c'est souvent le cas.

En revanche, lorsque les vendeurs conservent une participation importante dans la société en exploitation, le fait que cette dernière est promoteur présente un avantage parce que la valeur de la participation pourrait servir à payer des dommages-intérêts sans que les titres de la fiducie de revenu détenus par les investisseurs subissent pour autant une baisse de valeur correspondante.

4.4 Responsabilité contractuelle

4.4.1 Responsabilité contractuelle habituelle des vendeurs à l'égard de l'information figurant dans le prospectus

Notre examen des prospectus de placements indirects indique que, lorsque les vendeurs ne signent pas le prospectus, ils prennent généralement par contrat la responsabilité des questions liées aux activités de la société en exploitation. Ils donnent généralement à l'émetteur, dans le contrat de vente, des garanties à propos de la société en exploitation et de ses activités. En outre, dans plusieurs placements indirects, les vendeurs ont déclaré dans le contrat de vente que le prospectus ne contenait pas d'information fausse ou trompeuse (ci-après une « déclaration à propos de l'information figurant dans le prospectus »).

4.4.2 Préoccupations relatives à l'application des dispositions actuelles aux placements indirects

Nous craignons que :

- i) les investisseurs ne se rendent pas compte que la loi ne leur donne pas toujours de recours contre les vendeurs, contrairement à ce qui serait le cas dans un placement direct si les vendeurs étaient considérés comme des « porteurs dont les titres ont été placés »;
- ii) les vendeurs ne fournissent pas de déclarations à propos de l'information figurant dans le prospectus dans des situations où nous les jugerions appropriées;

- iii) l'information fournie dans le prospectus à propos des déclarations, des garanties et des restrictions connexes fournies par les vendeurs dans le contrat de vente ne soit ni suffisamment détaillée ni exposée assez clairement pour que les investisseurs comprennent la responsabilité contractuelle des vendeurs;
- iv) les déclarations et garanties des vendeurs ne traitent pas adéquatement de la possibilité que les investisseurs perdent les droits et recours que la législation en valeurs mobilières leur offrirait dans le cadre d'un placement direct.

4.4.3 Information à fournir au sujet de la responsabilité des vendeurs

Vu les préoccupations exprimées au point 4.4.2, nous nous attendons à ce que tout prospectus relatif à un placement indirect dans lequel une partie du produit est versée aux vendeurs :

- i) indique clairement que les investisseurs peuvent ne pas avoir de recours direct contre les vendeurs pour présentation d'information fautive ou trompeuse dans le prospectus, à moins que les vendeurs ne soient promoteurs ou administrateurs de l'émetteur ou qu'ils ne soient tenus de signer le prospectus;
- ii) décrive en détail les déclarations et garanties contenues dans le contrat de vente, ainsi que les indemnités prévues par celui-ci (y compris les restrictions importantes connexes), de même que les négociations (parties y compris); cette information doit être résumée dans le sommaire;
- iii) indique que le contrat de vente est un contrat important et recommande aux investisseurs de le lire pour connaître les déclarations et garanties des vendeurs, les indemnités qu'ils ont convenu de payer et les restrictions connexes;
- iv) indique les mesures prises pour offrir aux investisseurs des droits et des recours contre les vendeurs en remplacement de ceux offerts par la législation en valeurs mobilières dans le cadre d'un placement direct.

Le résumé des stipulations pertinentes du contrat de vente devrait également indiquer clairement :

- i) le total du produit versé aux vendeurs en contrepartie de leur participation dans la société en exploitation;
- ii) la nature des déclarations et des garanties des vendeurs, y compris toute limite importante, en indiquant notamment s'ils ont fourni une déclaration à propos de l'information figurant dans le prospectus;

- iii) la durée de validité des déclarations et garanties après la fin du placement;
- iv) toute limite financière des obligations d'indemnisation des vendeurs;
- v) toute autre limite des obligations d'indemnisation des vendeurs.

Nous nous attendons à ce que le résumé des stipulations du contrat de vente indique clairement la portée de l'engagement des vendeurs (en termes d'indemnités) à respecter leurs déclarations et les garanties fournies à l'émetteur.

Le personnel des ACVM pourrait recommander de refuser le visa si les vendeurs touchent le produit d'un placement indirect en vendant leur participation dans une société en exploitation sans réellement assumer de responsabilité (directement ou indirectement) pour l'information fournie en vue du placement, que ce soit dans le contrat de vente, en signant le prospectus ou d'une autre façon.

4.4.4 Préoccupations concernant la nature et la portée des déclarations formulées et indemnités offertes par les vendeurs dans le contrat de vente

Les déclarations et garanties des vendeurs, ainsi que le genre d'indemnités qu'ils sont prêts à offrir à l'émetteur dans le cadre d'un placement indirect dépendent des circonstances, et notamment de la nature de la société en exploitation et de ses activités, ainsi que de la nature et de l'importance de la participation des vendeurs (individuellement ou dans l'ensemble) dans la société en exploitation.

Voici des exemples de situations qui nous préoccupaient parce que les vendeurs n'assumaient pas ces responsabilités dans le cadre de placements indirects :

- i) certains vendeurs (les « vendeurs actifs ») présentant les caractéristiques suivantes :
 - ils avaient une influence importante sur le contrôle de la société en exploitation avant le placement et participaient au placement et (ou) à la direction ou à la supervision de la direction de la société en exploitation avant le placement;
 - ils avaient une influence (soit seuls, soit avec d'autres) sur le placement;
 - ils étaient membres de la haute direction de la société en exploitation;

vendaient à l'émetteur une part non négligeable de leur participation dans la société en exploitation à la fin du placement mais :

- a. ne signaient pas le prospectus de l'émetteur à titre de promoteurs;
 - b. ne faisaient pas dans le contrat d'achat de déclaration à propos de l'information figurant dans le prospectus;
- ii) l'obligation du vendeur d'indemniser l'émetteur si la déclaration à propos de l'information figurant dans le prospectus était fautive était limitée à un montant inférieur au produit touché par le vendeur en contrepartie de sa participation dans la société en exploitation ou limitée par une franchise ou un autre seuil empêchant de réclamer des indemnités si le montant des réclamations (séparément ou en totalité) est inférieur à un certain niveau ;
- iii) la responsabilité pour l'information utilisée en vue du placement était indûment limitée, eu égard à la nature de l'investissement du vendeur, car le délai pendant lequel il était possible de poursuivre ce dernier pour fautive déclaration était nettement plus court que celui pendant lequel on peut poursuivre l'émetteur pour présentation d'information fautive ou trompeuse dans le prospectus.

Si le vendeur actif n'est responsable d'une fautive déclaration dans le contrat de vente que s'il a connaissance d'une inexactitude, nous nous attendons à ce qu'il ait l'obligation corrélative de faire le nécessaire pour étayer sa déclaration. Par exemple, un vendeur actif ne faisant pas partie de la direction devrait demander les renseignements appropriés aux dirigeants de la société en exploitation.

Les ACVM conviennent qu'il peut y avoir une limite aux indemnités que certains vendeurs peuvent payer et au délai pendant lequel on peut réclamer ces indemnités. Pour déterminer si les vendeurs ont assumé une juste responsabilité (directement ou indirectement) pour l'information utilisée en vue du placement, nous évaluerons généralement l'ensemble des déclarations, garanties et indemnités offertes par les vendeurs en tant que groupe, au lieu d'évaluer chaque élément ou vendeur séparément. Nous estimons que cette façon de faire est conforme aux réalités commerciales en fonction desquelles les parties à ces opérations répartissent les risques et les avantages.

PARTIE 5 DOCUMENTS PROMOTIONNELS

5.1 Préoccupations relatives aux documents promotionnels

Les personnes inscrites sollicitent souvent les investisseurs pendant la « période d'attente » qui s'étend entre le visa du prospectus provisoire et celui de la version définitive, et pendant la période suivant le visa de la version définitive et la fin du premier appel public à l'épargne. En plus de la distribution du prospectus provisoire (ou de la version définitive, si elle est disponible) aux investisseurs éventuels, ce processus entraîne souvent la distribution de documents (comme des cahiers verts) aux courtiers inscrits et aux membres des syndicats de prise ferme. L'information figurant dans ces documents est généralement une version simplifiée de celle qui figure dans le prospectus et doit s'y limiter (sauf pour ce qui est de l'information sur les modalités de base de placements analogues et de l'information générale sur le marché, qui ne sont pas propres à l'émetteur).

Les documents promotionnels utilisés dans le cadre des placements de fiducies de revenu insistent souvent sur le « rendement ». Or nous craignons que ce mot ne soit pas bien compris, non seulement parce qu'il a des connotations ou est communément utilisé dans un sens qui ne correspondent pas aux caractéristiques des parts de fiducies de revenu, mais aussi parce que la relation entre le « rendement » décrit dans ces documents et l'information figurant dans le prospectus peut être équivoque.

Dans le domaine des placements de fiducies de revenu, le terme « rendement » désigne généralement le rendement obtenu au bout d'un an (exprimé en pourcentage du prix de souscription des parts), si les montants que la fiducie de revenu entend verser aux porteurs en vertu de sa politique de distribution sont réellement versés.

5.2 Information à fournir dans les cahiers verts

Nous craignons que l'utilisation du terme « rendement » dans les documents promotionnels ne laisse entendre que le montant des versements est fixe. Nous nous attendons donc à ce que toute mention du « rendement » soit accompagnée d'un avertissement précisant que, contrairement aux émetteurs de titres à revenu fixe, les fiducies de revenu ne sont aucunement tenues de verser un montant fixe aux porteurs et que les versements pourraient diminuer, voire être suspendus, ce qui ferait baisser le rendement par rapport au prix de souscription.

Nous craignons également que la présentation d'un rendement dans les documents promotionnels ne soit une source de confusion, parce que le rendement n'est généralement pas indiqué dans le prospectus. Si les documents promotionnels indiquent un rendement, nous nous attendons à ce qu'ils renvoient à l'information figurant dans le prospectus (et notamment à l'encaisse distribuable pro forma). Nous nous attendons en particulier à ce que toute indication du rendement dans les documents promotionnels de la fiducie de revenu indique également la proportion

de l'encaisse distribuable pro forma (selon le prospectus) que ce rendement représenterait.

De plus, si les documents évoquent les économies d'impôt (comme les remboursements de capital) que les versements permettent de réaliser, nous nous attendons à ce que l'information à ce sujet soit claire et, dans la mesure du possible, chiffrée. Par exemple, il faudrait indiquer clairement la portion estimative des versements qui sera à imposition différée pendant la période prévisible, ainsi que les conséquences fiscales, au besoin en faisant des renvois.

5.3 Les fiducies de revenu doivent-elles nous fournir des exemplaires de leurs cahiers verts?

Oui. Nous nous attendons à ce que les fiducies de revenu émettrices fournissent un exemplaire de tous leurs cahiers verts aux autorités en valeurs mobilières lorsqu'elles déposent un prospectus provisoire, ainsi que toute documentation qui explique clairement et succinctement comment le rendement (s'il est indiqué dans les cahiers verts) est calculé à partir de l'information figurant dans le prospectus. En outre, nous pouvons demander tout autre document promotionnel relatif aux placements de parts d'une fiducie de revenu.

PARTIE 6 GOUVERNANCE

6.1 Attestations du chef de la direction et du chef des finances, comités de vérification et gouvernance efficace

Nous nous attendons à ce que les émetteurs indiquent dans le prospectus comment ils entendent se conformer aux textes suivants ou aux textes qui les remplacent (noter que les textes ne sont pas en vigueur dans tous les territoires) :

- a) projet de *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*;
- b) projet de *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*;
- c) projet de *Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance*;
- d) projet de *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques de gouvernance*.

Les émetteurs consulteront les dispositions suivantes des textes susmentionnés ou les instructions connexes en ce qui concerne les fiducies de revenu et les structures analogues :

- a) partie 4 de l'Instruction générale relative au projet de *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*;
- b) article 1.2 de l'Instruction générale relative au projet de *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*;
- c) l'article 1.2 du projet d'*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance*.

6.2 **Autres préoccupations concernant le droit des sociétés**

Nous craignons que les porteurs de parts de fiducies de revenu ne jouissent pas des mêmes protections, droits et recours que les actionnaires d'une société par actions. Nous recommandons par conséquent que les émetteurs inscrivent la mention suivante à l'intention des porteurs :

Les porteurs de parts de la fiducie jouissent essentiellement des mêmes protections, droits et recours que ceux dont jouissent les actionnaires en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*. Ces protections, droits et recours sont prévus dans [acte de fiducie en date du ***].

OU

Les porteurs de parts de la fiducie jouissent essentiellement des mêmes protections, droits et recours que ceux dont jouissent les actionnaires en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, sauf : [indiquer les protections, droits et recours exclus.] Les protections, droits et recours sont prévus dans [acte de fiducie en date du ***].

Nous notons également que la législation sur les sociétés, par exemple l'article 21 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, prévoit un mécanisme permettant à une personne qui souhaite faire une offre en vue d'acquérir les actions d'une société d'en demander la liste des actionnaires. Nous pourrions, conformément à l'*Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*, examiner le cas d'une fiducie de revenu qui, par mesure de défense, refuserait de fournir une telle liste à une personne qui en ferait la demande en vertu de la loi précitée.