

**Avis 41-304 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières****L'information sur les liquidités distribuables présentée par les fiducies de revenu dans leurs prospectus****Objet**

Le présent avis précise les attentes du personnel en ce qui concerne la transparence de l'information sur les liquidités distribuables estimatives (l'encaisse distribuable estimative) présentée par les fiducies de revenu dans leurs prospectus. Les liquidités distribuables estimatives sont des mesures financières non conformes aux PCGR à l'égard desquelles des directives sont énoncées dans l'*Avis 52-306 du personnel des ACVM, Mesures financières non conformes aux PCGR* (l'*Avis 52-306*) et l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*. Le présent avis développe les directives formulées dans ces documents.

**Problématique**

La plupart des fiducies de revenu présentent de l'information sur les liquidités distribuables estimatives dans leurs prospectus. L'*Avis 52-306* indique que les émetteurs doivent fournir un rapprochement quantitatif entre cette mesure financière non conforme aux PCGR et la mesure la plus directement comparable calculée conformément aux PCGR.

L'information fournie par les fiducies de revenu ne permet pas toujours d'évaluer la transparence de l'information sur les liquidités distribuables estimatives. En particulier, l'analyse des ajustements de rapprochement fournit souvent peu de renseignements sur les estimations et hypothèses importantes sous-jacentes qui ont servi à les déterminer. En outre, il est difficile de déterminer si le rapprochement comprend tous les ajustements qui seraient nécessaires pour que l'information sur les liquidités distribuables estimatives ne soit pas fausse ou trompeuse.

La nature des éléments de rapprochement varie également de façon significative. Dans certains cas, ces éléments sont fondés sur l'information financière historique de l'émetteur ou d'autres entités. Ainsi, une fiducie de revenu peut estimer l'incidence d'une acquisition récente en fonction des résultats présentés précédemment par l'entité acquise. Les ajustements peuvent également être fondés entièrement sur les stratégies, programmes et actions prévus, qui peuvent comporter des engagements contractuels ou non. Lorsqu'un ajustement de rapprochement est fondé sur les effets économiques que devraient produire des événements futurs, il est clair qu'il donne une indication prospective sur les liquidités distribuables. Cette information soulève donc nombre de questions qui préoccupaient déjà le personnel au sujet d'autres formes d'information financière prospective.

**Attentes du personnel**

En vertu de l'*Instruction générale C-48, Information financière prospective*, l'émetteur doit présenter l'information financière prospective dans un prospectus sous la même forme que les états financiers historiques et l'établir conformément au chapitre 4250, *Informations financières prospectives* du Manuel de l'ICCA (une « prévision conforme au chapitre 4250 »). Bien que cela puisse ne pas être toujours nécessaire pour présenter les liquidités distribuables estimatives dans un prospectus, l'émetteur devrait fournir suffisamment d'information pour aider l'investisseur à déterminer si les ajustements effectués par la direction prennent bien en compte tous les facteurs touchant les liquidités distribuables estimatives.

### *Présentation générale*

Nous nous attendons à ce que les émetteurs présentent chaque élément d'ajustement de la façon la plus transparente possible et indiquent les mesures qu'ils ont prises pour s'assurer que l'information sur les liquidités distribuables est complète et raisonnable.

La transparence nécessite, selon nous, que le rapprochement entre les liquidités distribuables estimatives et la mesure la plus directement comparable calculée conformément aux PCGR soit accompagné de ce qui suit :

- une explication de l'objet et de la pertinence de l'information sur les liquidités distribuables estimatives;
- une indication de la mesure dans laquelle des résultats financiers réels ont été incorporés au rapprochement;
- une déclaration expresse selon laquelle le rapprochement est fondé sur des hypothèses raisonnables et justifiables qui reflètent les lignes de conduite que la fiducie a prévu adopter, compte tenu de l'ensemble des conditions économiques qui, de l'avis de la direction, sont les plus probables;
- une mise en garde avertissant les investisseurs que les résultats réels pourraient différer de façon importante des ajustements prospectifs.

### *Hypothèses sous-jacentes*

Nous nous attendons à ce que les éléments suivants soient fournis à l'appui des ajustements effectués dans le rapprochement entre les liquidités distribuables estimatives et la mesure la plus directement comparable calculée conformément aux PCGR :

- un exposé détaillé de la nature des ajustements;
- une description des hypothèses sous-jacentes utilisées pour établir l'information prospective (élément par élément et dans l'ensemble), y compris la justification de ces hypothèses;
- une description des risques et des incertitudes qui pourraient avoir une incidence sur chacune des hypothèses et faire en sorte que les résultats réels diffèrent de façon importante des liquidités distribuables estimatives indiquées.

Pour être justifiables, les hypothèses doivent tenir compte de la performance passée de la société en exploitation, de la performance d'autres entités ayant des activités similaires et de toute autre source de corroboration objective des hypothèses utilisées. Nous considérons en outre que, pour être raisonnables, les hypothèses doivent cadrer avec les plans de la fiducie de revenu.

Dans certains cas, les hypothèses peuvent cadrer avec les plans de la fiducie sans pour autant offrir un niveau de transparence adéquat en ce qui concerne la durabilité des liquidités distribuables estimatives. Ainsi, les dépenses en immobilisations visant à préserver la capacité de production peuvent être relativement faibles au cours des premières années mais croître de façon significative par la suite. Pour fournir de l'information adéquate sur tout ajustement effectué en fonction des dépenses en immobilisations futures, on peut inclure une analyse de la période pendant laquelle la fiducie compte les engager au niveau indiqué et de tout plan à long terme en vue de préserver la capacité de production.

Les arrangements préalables entre l'émetteur et les investisseurs sont un autre exemple de situation nécessitant un niveau de transparence adéquat en ce qui concerne la durabilité des liquidités distribuables estimatives. Dans le cas de certaines fiducies de revenu, les vendeurs ont le droit de recevoir des liquidités parce qu'ils conservent une participation, mais ce droit est subordonné à celui des autres investisseurs. Les vendeurs ne reçoivent pas de liquidités pendant une période déterminée si le niveau de liquidités distribuables estimatives indiqué dans le prospectus n'est pas atteint. Les liquidités distribuables estimatives pouvant être versées aux autres investisseurs peuvent être importantes à court terme (pendant que les vendeurs ne touchent rien), mais diminuer une fois que les conditions limitatives expirent. Dans ces cas, il faut résumer les conditions clés et indiquer l'incidence de ces arrangements à côté de l'information sur les liquidités distribuables estimatives.

#### *Prévision conforme au chapitre 4250 et autres informations*

Si l'information sur les liquidités distribuables estimatives contient des ajustements prospectifs qui reposent sur des hypothèses importantes<sup>1</sup> et ont une incidence importante sur les liquidités distribuables estimatives, nous nous attendons à ce que le rapprochement quantitatif commence par une mesure conforme aux PCGR tirée d'une prévision conforme au chapitre 4250. Ces ajustements prospectifs doivent également être intégrés à la prévision, et celle-ci doit figurer dans le prospectus.

Une prévision conforme au chapitre 4250 peut ne pas être nécessaire si les éléments d'ajustement sont tirés de données historiques et que ces données peuvent être adéquatement appuyées par d'autres informations, notamment :

- les états financiers historiques à l'appui des ajustements; dans certains cas, une acquisition récente peut ne pas être considérée comme importante selon les critères prévus par l'Instruction générale Q-28, *Exigences générales relatives aux prospectus* (l'« Instruction générale Q-28 ») ou le règlement équivalent du territoire concerné, aux fins de la présentation des états financiers de l'entité acquise, mais l'incidence prévue de l'acquisition sur les liquidités distribuables peut manifestement être importante, et l'émetteur peut alors inclure dans le prospectus les états financiers de l'entité acquise en plus de ceux qui sont prévus par l'Instruction générale Q-28 et, s'il y a lieu, les intégrer dans des états financiers pro forma;
- toute autre information financière historique à l'appui du calcul des ajustements.

Dans certains cas, l'émetteur peut inclure des éléments d'ajustement fondés sur des ententes ou des contrats récents pour lesquels il ne peut fournir d'états financiers historiques ni d'information financière historique. Il peut alors fournir une description détaillée des contrats ou ententes en cause, notamment des conditions pertinentes, ainsi que toute autre information financière à l'appui des éléments d'ajustement.

Nous rappelons également aux fiducies de revenu qu'elles doivent inclure dans leurs prospectus une mise en garde et un exposé des risques. Il ne suffit pas d'indiquer que « les résultats réels peuvent différer de façon importante des chiffres présentés ».

---

<sup>1</sup> On considère normalement une hypothèse comme importante : a) lorsqu'elle reflète la prévision de conditions économiques très différentes de celles qui ont cours, b) lorsqu'il existe un risque relativement élevé d'écart de grande amplitude, ou c) lorsqu'une modification mineure de l'hypothèse aurait un effet important sur les informations financières prospectives.

## Résumé

Les fiducies de revenu qui présentent dans leurs prospectus de l'information financière prospective comme les liquidités distribuables estimatives doivent fournir de l'information adéquate sur les ajustements prospectifs éventuels. Nous les avisons que les attentes formulées dans le présent avis guideront notre examen des prospectus et toute analyse de questions analogues soulevées dans d'autres contextes ou documents. Nous leur rappelons également que le personnel peut recommander au directeur de ne pas viser un prospectus s'il appert que cela est contraire à l'intérêt public du fait que l'information présentée est inadéquate.

Nous invitons les personnes intéressées à nous fournir leurs commentaires sur le présent avis. Nous entendons faire le suivi des questions soulevées ici et des commentaires que nous pourrions recevoir. Nous pourrions formuler d'autres directives à l'avenir, soit dans une mise à jour du présent avis, soit dans d'autres documents.

Veuillez adresser vos questions ou commentaires aux personnes suivantes :

Louis Auger  
Analyste financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
(514) 395-0558, poste 4383  
louis.auger@lautorite.qc.ca

Nicole Parent  
Analyste financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
(514) 395-0558, poste 4455  
nicole.parent@lautorite.qc.ca

John Hughes  
Manager, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
(416) 593-3695  
jhughes@osc.gov.on.ca

Cameron McInnis  
Manager, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
(416) 593-3675  
cmcinnis@osc.gov.on.ca

Sonny Randhawa  
Accountant, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
(416) 593-2380  
srandhawa@osc.gov.on.ca

Ilana Singer  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
(416) 593-2388  
isinger@osc.gov.on.ca

Tracy Hedberg  
Senior Securities Analyst  
British Columbia Securities Commission  
(604) 899-6797  
thedberg@bcsc.bc.ca

Michael Moretto  
Manager, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
(604) 899-6767  
mmoretto@bcsc.bc.ca

Agnes Lau  
Deputy Director, Capital Markets  
Alberta Securities Commission  
(403) 297-8049  
agnes.lau@seccom.ab.ca

Marsha Manolescu  
Deputy Director, Legislation  
Alberta Securities Commission  
(403) 297.2091  
marsha.manolescu@seccom.ab.ca

Ian McIntosh  
Deputy Director, Corporate Finance  
Saskatchewan Financial Services Commission  
(306) 787-5867  
imcintosh@sfsc.gov.sk.ca

Wayne Bridgeman  
Senior Analyst, Capital Markets  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
(204) 945-4905  
wbridgeman@gov.mb.ca

Frank Mader  
Accountant, Corporate Finance  
Nova Scotia Securities Commission  
(902) 424-5343  
maderfa@gov.ns.ca