

Instruction générale canadienne 41-201
Fiducies de revenu et autres placements indirects

PARTIE 1 INTRODUCTION

- 1.1 Objet de l'instruction
- 1.2 Signification du terme « fiducie de revenu »
- 1.3 Signification du terme « société en exploitation »
- 1.4 Structure des fiducies de revenu
- 1.5 Placement des parts d'une fiducie de revenu
- 1.6 Différences entre un placement indirect et un placement direct

PARTIE 2 LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES

- 2.1 Signification du terme « liquidités distribuables »
- 2.2 Les fiducies de revenu garantissent-elles aux investisseurs un taux de rendement constant?
- 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?
- 2.4 Information à fournir en page frontispice du prospectus à propos des liquidités distribuables
- 2.5 Information à présenter sur les liquidités distribuables
- 2.6 Présentation du rapprochement des liquidités distribuables
- 2.7 Information à présenter sur les ajustements et les hypothèses sous-jacentes aux liquidités distribuables
- 2.8 Liquidités distribuables estimatives tirées d'une prévision

PARTIE 3 AUTRES QUESTIONS RELATIVES À L'INFORMATION

A. Emprunts importants

- 3.1 Préoccupations relatives aux emprunts importants
- 3.2 Information à fournir sur les emprunts importants
- 3.3 Les contrats relatifs aux emprunts importants de la société en exploitation sont-ils considérés comme des contrats importants de la fiducie de revenu?
- 3.4 La fiducie de revenu doit-elle indiquer un facteur de risque distinct pour les emprunts importants?

B. Notes de stabilité

- 3.5 Signification du terme « note de stabilité »
- 3.6 Les fiducies de revenu ont-elles besoin d'obtenir une note de stabilité?
- 3.7 Information à fournir sur les notes de stabilité

C. Rémunération de la direction

- 3.8 Information à fournir sur la rémunération de la direction de la société en exploitation?

- 3.9 Information à fournir sur les contrats de gestion et les plans incitatifs?
- 3.10 Dépôt des contrats de gestion et des plans incitatifs au moyen de SEDAR

D. Facteurs de risque

- 3.11 Généralités

PARTIE 4 QUESTIONS RELATIVES AU PLACEMENT

A. Détermination du prix de souscription

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

B. Responsabilité à l'égard du prospectus

- 4.2 Réglementation en vigueur
- 4.3 Application aux placements indirects des dispositions relatives à la responsabilité à l'égard du prospectus
- 4.4 Responsabilité du promoteur
 - 4.4.1 Signification du terme « promoteur »
 - 4.4.2 Signification d'« entreprise » de la fiducie de revenu
 - 4.4.3 Information à fournir sur les conséquences découlant du fait que la société en exploitation est considérée comme un promoteur
- 4.5 Responsabilité contractuelle
 - 4.5.1 Responsabilité contractuelle habituelle des vendeurs à l'égard de l'information figurant dans le prospectus
 - 4.5.2 Préoccupations relatives à l'application des dispositions actuelles aux placements indirects
 - 4.5.3 Information à fournir au sujet de la responsabilité des vendeurs
 - 4.5.4 Préoccupations concernant la nature et la portée des déclarations formulées, et des garanties et indemnités offertes par les vendeurs dans le contrat de vente

PARTIE 5 DOCUMENTS PROMOTIONNELS

- 5.1 Préoccupations relatives aux documents de commercialisation
- 5.2 Information à fournir dans les cahiers verts et les documents de commercialisation
- 5.3 Les fiducies de revenu doivent-elles nous fournir des exemplaires de leurs cahiers verts et documents de commercialisation?

PARTIE 6 QUESTIONS RELATIVES À L'INFORMATION CONTINUE

- 6.1 Information continue concernant la société en exploitation
- 6.2 Information financière comparative
- 6.3 Comptabilisation des actifs incorporels
- 6.4 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?
 - 6.5 Rapport de gestion
 - 6.5.1 Risques et incertitudes
 - 6.5.2 Analyse des liquidités distribuées

PARTIE 7 GOUVERNANCE

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

7.2 Autres préoccupations concernant le droit des sociétés

PARTIE 8 AUTRES QUESTIONS

8.1 Nom des fiducies de revenu

Instruction générale canadienne 41-201
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 qui effectuent des placements sur les marchés organisés et les investisseurs. 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 structures de placement indirect, de façon à réduire au minimum les interprétations incompatibles, tout en préservant les principes sous-jacents aux 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'une règle parce que, selon nous, les dispositions actuelles abordent déjà les considérations réglementaires fondamentales concernant les fiducies de revenu et aux autres structures de placement indirect. Notre objectif est de fournir des directives et des recommandations concernant la place des fiducies de revenu et autres structures de placement indirect dans la réglementation actuelle, plutôt que de créer une nouvelle réglementation pour ces structures. 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. Les directives portent généralement sur les obligations prévues dans la Norme canadienne 51-102 sur les obligations d'information continue ainsi que sur les obligations de prospectus dans chaque territoire. Bien que la présente instruction 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 directives peuvent s'appliquer également, de façon générale, à l'émetteur qui offre des titres donnant aux porteurs le droit de toucher des 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 de la structure du placement, ou pour d'autres raisons.

Bien que la présente instruction porte principalement sur la structure des fiducies de revenu dans le cadre de placements au moyen d'un prospectus, 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, contenant l'information qui figurerait dans le prospectus, respecte les principes énoncés ici. 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.

La présente instruction peut aussi s'appliquer aux fiducies de revenu en ce qui concerne les obligations d'information continue.

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 permettant aux porteurs d'avoir une participation dans 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 la Norme canadienne *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 de créance et de capitaux propres 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, en tout ou en partie, aux investisseurs (les « porteurs de parts » ou les « investisseurs »).

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 est utilisé par la fiducie pour acquérir une participation dans une société en exploitation (sous forme de titres de créance et de capitaux propres 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 assujéti (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 capitaux propres 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 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 l'appel public à l'épargne avec le ou les placeurs.

Selon nous, les vendeurs qui sont à l'origine du premier appel public à l'épargne 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 LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES

2.1. Signification du terme « liquidités distribuables »

Le terme « liquidités distribuables » est utilisé pour désigner 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. Certains émetteurs désignent les rentrées de fonds nettes pouvant être distribuées par un terme autre que « liquidités distribuables ». Dans la présente instruction, le terme « liquidités distribuables » englobe tous les autres termes qui sont employés pour désigner les liquidités pouvant être distribuées aux porteurs de parts d'une fiducie de revenu ou d'une autre structure de placement indirect (par exemple, « bénéficiaire distribuable »).

Les liquidités que la fiducie de revenu peut distribuer par part dépendent des résultats d'exploitation de l'entreprise ou des actifs de la fiducie de revenu, de ses besoins en capital, de ses emprunts et du nombre de parts en circulation.

Aux fins de l'impôt au Canada, les distributions des fiducies de revenu se composent de différents types de paiements appelés « rendement du capital investi » ou « remboursement de capital ». Ces termes sont aussi utilisés dans un sens plus général pour faire une distinction d'ordre financier plutôt que fiscal. Le problème est que les fiducies de revenu font parfois des distributions d'un montant supérieur à ce qu'elles peuvent distribuer sans risque de compromettre leur capacité de production et la durabilité des distributions. Dans ce cas, l'« excédent » de la distribution peut être considéré comme un « remboursement de capital » au sens financier du terme. Nous craignons que l'information fournie par les fiducies de revenu n'ait pas toujours été suffisamment claire pour permettre aux investisseurs de déterminer si des problèmes peuvent se poser à cet égard.

Les émetteurs se reporteront à l'alinéa 6.5.2 pour savoir comment résoudre ces questions.

2.2. Les fiducies de revenu garantissent-elles aux investisseurs un taux de rendement constant?

Non. Un investissement dans une fiducie de revenu ressemble bien plus à un placement dans des titres de capitaux propres qu'à un placement dans des titres de créance. 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 l'article 2.3 ci-dessous pour de plus amples détails). Contrairement à ce qui se passe dans le cas des titres à revenu fixe classiques, la capacité de la fiducie de faire des versements constants aux porteurs de parts est étroitement liée aux activités de la société en exploitation ou à la performance des actifs de la fiducie. La performance de la société en exploitation peut varier d'une période à l'autre, ce qui peut avoir une incidence sur les distributions et la valeur des parts.

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 de créance, les distributions de liquidités 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 de créance 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, des clauses exigeant que la société en exploitation maintienne des ratios financiers précis ou remplisse 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 des liquidités distribuables disponibles pour financer de futures distributions si les liquidités distribuables sont inférieures au montant cible pendant une période donnée.

2.4. Information à fournir en page frontispice du prospectus à propos des liquidités distribuables

Pour que l'information visée aux articles 2.1, 2.2 et 2.3 soit convenablement communiquée aux investisseurs, nous recommandons que les émetteurs envisagent la possibilité d'inscrire 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 ses liquidités

disponibles 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 des liquidités.

« 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. Si l'émetteur ne peut pas estimer la portion qui sera un remboursement de capital, indiquer qu'il ne peut estimer raisonnablement le remboursement de capital sur les distributions prévues et que ce montant pourrait varier de façon importante d'une période à l'autre.] 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). ».

2.5. Information à présenter sur les liquidités distribuables

Conformément aux principes comptables utilisés par l'émetteur pour établir ses états financiers (les « PCGR de l'émetteur »), les fiducies de revenu doivent donner dans leurs états financiers de l'information sur les liquidités distribuées aux porteurs. Elles doivent également donner de l'information sur les liquidités distribuables. Elles donnent généralement de l'information historique sur les liquidités distribuables dans leurs documents d'information continue et présentent une estimation des liquidités distribuables dans leurs prospectus. Nous avons conclu que les liquidités distribuables sont une mesure des flux de trésorerie et non une mesure du bénéfice. Pour s'assurer que les lecteurs comprennent la composition et la pertinence des liquidités distribuables, les fiducies de revenu devraient présenter un rapprochement des liquidités distribuables avec les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles. Pour établir ces derniers, les fiducies de revenu devraient inclure les coûts d'emprunt et les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement.

Les fiducies de revenu devraient notamment:

- (i) indiquer explicitement que les liquidités distribuables n'ont pas de signification normalisée prévue par les PCGR de l'émetteur et qu'il est par conséquent peu probable qu'on puisse les comparer à des mesures analogues présentées par d'autres émetteurs;
- (ii) présenter les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles de façon aussi visible, voire plus visible, que les liquidités distribuables;
- (iii) expliquer pourquoi les liquidités distribuables fournissent de l'information utile aux investisseurs et comment la direction s'en sert comme mesure financière;
- (iv) présenter un rapprochement quantitatif clair des liquidités distribuables et des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, et faire renvoi au rapprochement lorsque les liquidités distribuables sont mentionnées en premier dans le document d'information, ou dans le cas d'un site Web, d'une façon permettant de respecter cet objectif (par exemple par un lien menant au rapprochement);
- (v) expliquer tout changement dans la composition des liquidités distribuables par comparaison avec les mesures présentées auparavant.

2.6. Présentation du rapprochement des liquidités distribuables

Les fiduciaires de revenu devraient commenter les ajustements contenus dans le rapprochement des liquidités distribuables avec les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles et les grouper séparément en fonction de leur nature. En outre, les fiduciaires de revenu devraient éviter de faire un rapprochement des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles avec un sous-total qui n'est pas un poste minimum dans les états financiers exigés par les PCGR de l'émetteur (le résultat net est par exemple un poste minimum).

L'émetteur peut grouper les ajustements aux flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles inclus dans un rapprochement des liquidités distribuables de la façon suivante :

- a. Ajustements du capital – Les ajustements relatifs aux dépenses en immobilisations en vue de maintenir la capacité de production de l'émetteur ou pour toute autre raison devraient être inclus ici et ils peuvent être fondés sur les dépenses en immobilisations réelles. L'émetteur qui ne compte pas maintenir la capacité de production (par exemple, dans le cas de l'épuisement de l'actif) devrait l'indiquer clairement dans son rapprochement des liquidités distribuables.

Les provisions pour le maintien ou le remplacement de réserves minérales sont d'autres exemples d'ajustements à inclure dans cette section.

L'émetteur peut inclure dans ce groupe un total partiel des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, déduction faite des dépenses en immobilisations engagées au cours de la période.

- b. Ajustements non récurrents – En règle générale, un élément est non récurrent s'il est peu probable qu'une perte ou un gain semblable se produise au cours des

deux exercices suivants ou ne s'est pas produit au cours des deux exercices précédents. Un paiement fait en règlement d'un litige ou une amende payée pendant l'exercice courant mais qui ne devrait pas se répéter à l'avenir sont des exemples d'éléments non récurrents.

- c. Autres ajustements, y compris les éléments discrétionnaires – Nous reconnaissons que, dans certains cas limités, certains ajustements ne peuvent être classés comme des ajustements non récurrents ou des ajustements de capital, par exemple, les montants pour les passifs relatifs au démantèlement ou à la remise en état et autres passifs similaires ou pour les restrictions externes imposées à l'émetteur limitant sa capacité à verser des distributions. Lorsqu'un ajustement est de nature discrétionnaire, nous nous attendons à ce que les fiducies de revenu expliquent clairement les raisons pour lesquelles elles ont inclus l'ajustement et toute hypothèse sous-jacente dont elles ont pu se servir.

2.7. Information à présenter sur les ajustements et les hypothèses sous-jacentes aux liquidités distribuables

Les fiducies de revenu devraient déterminer comment présenter de la façon la plus transparente possible chaque élément d'ajustement inclus dans le rapprochement des liquidités distribuables et indiquer les mesures qu'elles ont prises pour s'assurer que l'information est complète et raisonnable.

De façon générale, pour obtenir un niveau de transparence acceptable, il convient d'accompagner le rapprochement des liquidités distribuables et des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles de ce qui suit :

- (i) une explication de l'objet et de la pertinence de l'information sur les liquidités distribuables;
- (ii) une indication de la mesure dans laquelle des résultats financiers réels ont été incorporés au rapprochement;
- (iii) 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;
- (iv) une mise en garde avertissant les investisseurs que les résultats réels pourraient différer de façon importante des ajustements prospectifs.

Les éléments suivants devraient être fournis à l'appui des ajustements effectués dans le rapprochement entre les liquidités distribuables estimatives et les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles:

- (i) un exposé détaillé de la nature des ajustements;

- (ii) 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;
- (iii) 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. Il importe que les fiducies de revenu donnent de l'information sur tous les facteurs, événements ou conditions qui surviendront probablement et pourraient avoir une incidence sur la durabilité des distributions.

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 considérable par la suite. Pour fournir de l'information adéquate sur tout ajustement effectué en fonction des dépenses en immobilisations futures, on peut donner des précisions sur la période pendant laquelle la fiducie compte engager ces dépenses au niveau indiqué et sur tout plan à long terme en vue de préserver la capacité de production. Il convient d'expliquer de façon circonstanciée les raisons pour lesquelles ces provisions seront suffisantes pour répondre aux besoins en capitaux futurs et pourquoi, le cas échéant, les montants diffèrent des données historiques.

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 convient de résumer les conditions clés et indiquer l'incidence de ces arrangements à proximité de l'information sur les liquidités distribuables estimatives.

2.8. Liquidités distribuables estimatives tirées d'une prévision

Lorsque l'information sur les liquidités distribuables estimatives présentée dans un prospectus contient des ajustements prospectifs qui reposent sur des hypothèses importantes et qui ont une incidence importante sur ces liquidités, le rapprochement quantitatif dont il est question à l'article 2.5 devrait commencer par les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles tirés de l'information financière prospective conformément aux parties 4A et 4B de la Norme

canadienne 51-102 sur *les obligations d'information continue*. L'information financière prospective devrait refléter ces ajustements prospectifs et figurer dans le prospectus.

L'information financière prospective peut ne pas être nécessaire si les éléments d'ajustement sont tirés de données historiques et peuvent être adéquatement appuyés par d'autres informations, notamment :

- (i) 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 ~~la le Règlement Q-28~~ Norme canadienne 41-101 sur les exigences générales relatives aux prospectus (le « Règlement Q-28 ») (Norme canadienne 41-101) (ou le texte qui le remplace) ou la règle équivalente 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 ~~le Règlement Q-28~~ la Norme canadienne 41-101 et, s'il y a lieu, inclure l'information financière des états financiers de l'entité acquise dans les états financiers pro forma de l'émetteur;
- (ii) toute autre information financière historique à l'appui du calcul des ajustements.

Dans certains cas, l'information sur les liquidités distribuables peut contenir des éléments d'ajustement fondés sur des ententes ou des contrats récents pour lesquels il n'existe pas d'états financiers historiques ni d'information financière historique. Les émetteurs peuvent alors fournir une description détaillée des contrats ou ententes en cause, notamment des modalités pertinentes, ainsi que toute autre information financière à l'appui des éléments d'ajustement.

PARTIE 3 AUTRES QUESTIONS RELATIVES À L'INFORMATION

A. Emprunts importants

3.1. 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 des distributions 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 intérêts débiteurs 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.

3.2. Information à fournir sur les emprunts importants

Les principales modalités des emprunts importants de la société en exploitation devraient être indiquées dans le prospectus de la fiducie de revenu et dans sa notice annuelle déposée conformément à la Norme canadienne 51-102 sur les obligations d'information continue ou au texte qui le remplace (la « Norme canadienne 51-102 »). L'information suivante devrait être fournie :

- (i) le capital du prêt, ainsi que l'encours prévu à la fin de l'appel public à l'épargne;
- (ii) la durée et le taux d'intérêt (indiquer si le taux est fixe ou variable);
- (iii) les conditions de renouvellement et leur incidence éventuelle sur la distribution de liquidités;
- (iv) le rang par rapport aux titres de la société en exploitation détenus par la fiducie de revenu;
- (v) toute garantie constituée sur l'actif de la société en exploitation par la fiducie de revenu en faveur du prêteur;
- (vi) tout autre engagement qui pourrait limiter la capacité de distribution de liquidités.

3.3. 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 au sens du Règlement Q-28 de la Norme canadienne 41-504-101 et de la Norme canadienne 51-102 (ou des textes qui les remplacent) s'ils ont une incidence directe sur les distributions de liquidités 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 de liquidités prévues et qu'elle sera conclue à la fin du placement ou vers cette période, elle devrait être indiquée dans le prospectus et la notice annuelle parmi les contrats importants. Nous nous attendons aussi à ce qu'un exemplaire de la convention et de toute modification soit déposé au moyen de SEDAR.

3.4. 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 et sa notice annuelle un facteur de risque distinct pour les emprunts importants de la société en exploitation. Une analyse complète de ce facteur de risque devrait généralement comprendre les points suivants :

- (i) la nécessité pour l'emprunteur de refinancer ses emprunts à l'échéance;

- (ii) l'incidence négative d'un refinancement à des conditions moins avantageuses sur la capacité de l'émetteur et (ou) de ses filiales de faire des distributions;
- (iii) l'incidence que l'impossibilité de refinancer pourrait avoir sur les liquidités distribuables;
- (iv) le fait que la capacité de la société en exploitation de faire des versements, directement ou non, à la fiducie de revenu pourrait être compromise 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).

B. Notes de stabilité

3.5. 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 de liquidités 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.

3.6. 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.

Certains investisseurs qui achètent ou souscrivent des parts de fiducies de revenu peuvent fonder leur décision avant tout sur les flux de trésorerie générés par la société en exploitation. Les liquidités distribuables sont souvent présentées comme une mesure du potentiel de l'émetteur de générer des liquidités et de faire des distributions. Les notes de stabilité peuvent compléter utilement l'information sur les liquidités distribuables 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.

3.7. Information à fournir sur les notes de stabilité

Les fiducies de revenu qui ont demandé et reçu une note de stabilité devraient l'indiquer sur la page frontispice de leur prospectus et dans leur notice annuelle. Elles devraient fournir de l'information sur la note conformément à l'article 10.89(1) de l'Annexe 41-101A1 Information à fournir dans un prospectus (ou le texte qui la remplace), à l'article 10.8 de l'Annexe 1 Information à fournir dans un prospectus, du Règlement Q-28 (ou le texte qui le remplace), à la rubrique 7.9 de l'Annexe 44-101A1, *Prospectus simplifié* ou à la rubrique 7.3 de l'Annexe 51-102A2, *Notice annuelle* (ou aux textes qui les remplacent). Cette information devrait 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 sont tenus de déclarer en temps opportun tout changement important intervenu dans leurs affaires, et, selon nous, tout changement de note de stabilité qui constitue un changement important.

Nous savons que les fiducies de revenu reçoivent parfois des notes de stabilité sans en avoir 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. Nos attentes en matière d'information ne concernent pas les notes de stabilité non sollicitées.

C. Rémunération de la direction

3.8. 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. Les fiducies de revenu devraient donc la fournir dans leur prospectus et leurs circulaires de sollicitation de procurations, comme si la société en exploitation était leur filiale.

3.9. 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 constituent de l'information pertinente pour les investisseurs si elles ont une incidence sur les liquidités distribuables. Par exemple, si le terme « liquidités distribuables » 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. L'information adéquate sur ces contrats et plans devrait être fournie dans les documents d'information pertinents. Même s'ils ne sont pas encore arrêtés définitivement avant le dépôt du prospectus visant un premier appel public à l'épargne (prospectus définitif), les modalités importantes qui y sont prévues devraient être décrites dans le prospectus.

3.10. Dépôt des contrats de gestion et des plans incitatifs au moyen de SEDAR

Nous nous attendons à ce que les contrats et plans importants visés à l'article 3.9 soient déposés au moyen de 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.

D. Facteurs de risque

3.11. Généralités

Les fiducies de revenu sont tenues de déclarer tous les facteurs de risque importants sur le placement conformément au prospectus. Une analyse complète des facteurs de risque d'une fiducie de revenu devrait comprendre les principaux facteurs propres au placement qui pourraient influencer sur la prévisibilité des distributions aux porteurs. Elle comprendrait également une évaluation de 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. Pour les fiducies de revenu, l'information sur les facteurs de risque doit également toujours figurer dans la notice annuelle, conformément à la rubrique 5.2 de l'Annexe 51-102A2, *Notice annuelle* (ou au texte qui la remplace).

PARTIE 4 QUESTIONS RELATIVES AU PLACEMENT

A. Détermination du prix de souscription

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

Nous n'obligeons pas les fiducies de revenu à obtenir d'un tiers une évaluation 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, la fiducie de revenu qui a obtenu une telle évaluation dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne devrait la décrire dans son prospectus. La description devrait 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 le prix des titres de l'émetteur a été déterminé uniquement par négociation entre les porteurs de titres de la société en exploitation et le ou les placeurs.

B. Responsabilité à l'égard du prospectus

4.2. 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 donner lieu à des actions en responsabilité civile ou intentées par des autorités de réglementation. 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 interdit à certaines personnes qui ont participé à un appel public à l'épargne de présenter de l'information fausse ou trompeuse (au sens de la législation en valeurs mobilières applicable) dans un prospectus. Lorsqu'un

prospectus contient une information fautive ou trompeuse, 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. 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.

4.3. Application aux placements indirects des dispositions relatives à 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 fautive 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 fautive ou trompeuse.

Dans le cadre d'un placement indirect, 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 fautive ou trompeuse figurant dans un prospectus, contrairement à ce qui aurait été le cas si leur participation dans la société en exploitation avait été placée directement (et sauf s'ils sont également promoteurs, voir ci-après). 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 un émetteur classique, et non les vendeurs, qui s'adresse au marché.

4.4. Responsabilité du promoteur

4.4.1. 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.

4.4.2. Signification d'« entreprise » de la fiducie de revenu

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 et des administrations membres de l'ARMC, 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 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 participation dans 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, la fiducie de revenu et les placeurs devraient prendre leur décision à ce sujet en tenant compte des faits pertinents.

4.4.3. 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, le prospectus devrait indiquer 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 la fiducie de revenu. De plus, la société en exploitation n'aurait peut-être pas les moyens de faire droit à une telle 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 éventuellement 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.

4.5. Responsabilité contractuelle

4.5.1. 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 »).

4.5.2. 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.

4.5.3. Information à fournir au sujet de la responsabilité des vendeurs

Vu les préoccupations exprimées au paragraphe 4.5.2, tout prospectus relatif à un placement indirect dans lequel une partie du produit est versée aux vendeurs devrait :

- (i) indiquer clairement que les investisseurs peuvent ne pas avoir de recours direct contre les vendeurs pour présentation d'information fausse 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) décrire 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) indiquer 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) indiquer 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.

Le résumé des dispositions du contrat de vente devrait indiquer 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 dans le prospectus, que ce soit dans le contrat de vente, en signant le prospectus ou d'une autre façon.

4.5.4. Préoccupations concernant la nature et la portée des déclarations formulées, et des garanties 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 de responsabilité appropriée dans le cadre de placements indirects :

- (i) certains vendeurs, désignés comme des 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;
 - les 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 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 le prospectus renfermait de l'information fausse ou trompeuse 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 présentation d'information fausse ou trompeuse dans le prospectus était nettement plus court que celui pendant lequel on peut poursuivre l'émetteur pour présentation d'information fausse ou trompeuse dans le prospectus.

Si le vendeur actif n'est responsable de la présentation d'information fautive ou trompeuse dans le contrat de vente que s'il en a connaissance, nous nous attendons à ce qu'il ait l'obligation corrélative de faire le nécessaire pour confirmer l'exactitude de 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 de commercialisation

Les personnes inscrites sollicitent souvent les investisseurs pendant le « délai

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 comprend souvent la distribution de documents, dont les suivants :

- des cahiers verts à l'intention des courtiers inscrits et des membres des syndicats de prise ferme;
- des sommaires des modalités types ou des documents de commercialisation établis conformément à la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* et aux autres règles relatives au prospectus.

L'information figurant dans les cahiers verts est généralement une version sommaire simplifiée de celle qui figure dans le prospectus et devrait 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).

L'information figurant dans les sommaires des modalités types et les documents de commercialisation doit respecter les conditions prévues par la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* et les autres règles relatives au prospectus.

Les cahiers verts et documents de commercialisation 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 cadre des placements réalisés par les 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. Dans leurs démarches d'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 de commercialisation. Il est important que l'information sur le rendement indique si les attentes sont satisfaites et dans quelle mesure elles le sont. Le cas échéant, 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.

5.2. Information à fournir dans les cahiers verts et les documents de commercialisation

Nous craignons que l'utilisation du terme « rendement » dans les cahiers verts et les documents de commercialisation ne laisse entendre que le droit des porteurs de parts aux distributions 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 cahiers verts ne soit une source de confusion, parce que le rendement n'est généralement pas indiqué dans le prospectus. Si un cahier vert indique un rendement, nous nous attendons à ce qu'il renvoie à l'information figurant dans le prospectus sur laquelle il est fondé (et notamment aux liquidités distribuables pro forma). En particulier, toute indication du rendement dans les cahiers verts relatifs aux placements de fiducie de revenu devrait indiquer également la proportion des liquidités distribuables pro forma (selon le prospectus) que ce rendement représenterait. L'article 6.5.2 contient des directives sur la présentation des liquidités distribuables dans les cahiers verts.

En vertu de la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* et des autres règles relatives au prospectus, toute l'information figurant dans les documents de commercialisation doit généralement être présentée dans le prospectus sur lequel les efforts de promotion sont fondés ou en être tirée.

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 et documents de commercialisation?

Les fiducies de revenu émettrices devraient fournir 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.

En vertu de la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* et des autres règles relatives au prospectus, un modèle des documents de commercialisation doit être déposé au plus tard le jour où ils sont transmis pour la première fois.

PARTIE 6 QUESTIONS RELATIVES À L'INFORMATION CONTINUE

6.1. Information continue concernant la société en exploitation

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 rapports financiers intermédiaires et les états financiers annuels de la société en exploitation, accompagnés des rapports de gestion connexes des périodes comptables pertinentes, 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.

La fiducie de revenu doit inclure dans toute déclaration d'acquisition d'entreprise concernant l'acquisition d'une société en exploitation qui est déposée conformément à la partie 8 de la Norme canadienne 51-102 (ou au texte qui le remplace) de l'information financière à jour sur la société.

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, la fiducie de revenu émettrice devrait déposer un ou plusieurs engagements auprès des autorités en valeurs mobilières avant d'obtenir le visa du prospectus, d'exécuter un plan d'arrangement touchant une société en exploitation ou d'acquérir une participation directe ou indirecte dans une société en exploitation. Voici un exemple du type d'engagement auquel nous nous attendons :

- (A) la fiducie de revenu traitera la société en exploitation comme une filiale pour remplir ses obligations d'émetteur assujetti; toutefois, si les principes comptables généralement reconnus (PCGR) qu'elle utilise interdisent la consolidation de son information financière et de celle de la société en exploitation, elle fournira aux porteurs de parts, tant que la société en exploitation (ainsi que ses intérêts commerciaux importants) représentera un actif important pour elle, les états

financiers annuels audités et les rapports financiers intermédiaires de la société en exploitation, établis conformément aux mêmes PCGR que ceux qu'elle utilise pour ses états financiers, ainsi que le rapport de gestion connexe, établi conformément à la Norme canadienne 51-102 (ou au texte qui le remplace) (ainsi que de l'information sur les intérêts commerciaux importants de la société);

- (B) la fiducie de revenu attestera annuellement qu'elle a respecté son engagement et déposera l'attestation au moyen de 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 %. Dans ce cas, elle devrait s'assurer de pouvoir suivre les directives énoncées à l'article 6.1, que ce soit en les intégrant aux modalités du contrat d'acquisition ou d'une autre façon.

6.2. 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, y compris le période intermédiaire au cours de laquelle elle a été créée.

En ce qui concerne les acquisitions comptabilisées selon la méthode de l'acquisition, les fiducies de revenu devraient fournir dans leurs rapports de gestion intermédiaires et annuels les chiffres correspondants de l'entreprise absorbée. En ce qui concerne les fiducies créées au cours d'une période intermédiaire, leur premier rapport de gestion intermédiaire devrait contenir de l'information financière sur l'entreprise absorbée (du début de la période intermédiaire pertinente jusqu'à la date de création de la fiducie) et de l'information financière sur la fiducie (à compter de la date de sa création). Voici une liste non exhaustive de chiffres pertinents :

- Produits des activités ordinaires
- Coût des marchandises vendues
- Marge brute
- Frais généraux et administratifs
- Résultat 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 de l'information comparative pour les 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.

6.3. Comptabilisation des actifs incorporels

Selon les PCGR de l'émetteur, les actifs incorporels acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises doivent être dûment comptabilisés et, généralement, doivent être évalués à leur juste valeur à la date d'acquisition. Pour aider les investisseurs à comprendre le processus d'évaluation des actifs incorporels, les fiducies de revenu devraient décrire dans le document d'offre la ou les méthodes utilisées pour les évaluer.

6.4. 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 de revenu.

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 d'obtenir le visa du prospectus, d'exécuter un plan d'arrangement touchant la société en exploitation ou d'acquérir une participation directe ou indirecte dans une société en exploitation. 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 ou d'une personne ayant une relation spéciale avec la société en exploitation, si celle-ci était émetteur assujetti, qu'elle dépose des déclarations d'initiés 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. Nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu atteste annuellement au moyen de l'attestation visée à l'alinéa B de l'article 6.1 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 exiger des engagements supplémentaires dans certains cas. Les fiducies de revenu devront obtenir les engagements contractuels voulus des personnes et entités tenues de se conformer aux engagements susmentionnés.

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. Les ACVM rédigent actuellement un projet de règle pancanadienne qui harmoniserait et simplifierait les obligations de déclaration des initiés à l'égard d'émetteurs assujettis. Le projet de règle devrait harmoniser les obligations faites aux initiés à l'égard des sociétés en exploitation et aux sociétés de gestion de déposer des déclarations concernant leurs opérations sur les titres de la fiducie de revenu. Tant que cette règle pancanadienne sur les déclarations d'initiés ne sera pas entrée en vigueur, nous exigeons que les fiducies continuent de fournir les engagements ci-dessus.~~

6.5. Rapport de gestion

6.5.1. Risques et incertitudes

En vertu de l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*, les fiducies de revenu doivent analyser les tendances et les risques importants qui ont eu une incidence sur les états financiers de la société en exploitation, ainsi que les tendances et les risques qui pourraient dorénavant en avoir une. Bien que les instructions de l'Annexe 51-102A1 ne l'indiquent pas expressément, les fiducies de revenu devraient, pour remplir leurs obligations en matière d'information sur les risques, fournir une analyse détaillée des facteurs de risque liés à l'engagement potentiel à remplacer et à entretenir des immobilisations, notamment une analyse quantitative des dépenses annuelles en immobilisations par rapport aux dépenses actuelles, ainsi que leur incidence prévue sur les distributions.

6.5.2. Analyse des liquidités distribuées

Bien que la plupart des fiducies de revenu aient l'intention de distribuer leurs liquidités disponibles 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 de créance, 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 la source des distributions, et sachent notamment si elles ont été financées par un emprunt de l'émetteur, et qu'on leur indique si les montants versés ne peuvent être classés comme rendement du capital investi. Bien que les instructions des Annexes 51-102A1 ne l'indiquent pas expressément, les fiducies de revenu devraient, pour remplir leurs obligations en matière d'information sur les liquidités, fournir suffisamment d'information sur leurs sources de financement pour les distributions de liquidités actuelles et futures pour que les porteurs puissent comprendre si une partie des distributions a été financée par des sources autres que des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles. De même, les fiducies de revenu devraient quantifier ces montants et exposer leur incidence sur leur capacité de maintenir les distributions à long terme si elles se servent de sources autres que des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles pour financer les distributions. Pour établir les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, l'émetteur devrait inclure les coûts d'emprunt.

Les fiducies de revenu peuvent résoudre les difficultés évoquées à l'article 2.1 et ci-dessus en résumant dans leurs rapports de gestion intermédiaires et annuels les principaux éléments de leur performance qu'il est nécessaire de connaître pour évaluer la durabilité de leurs distributions de liquidités. On peut résumer l'information en se servant d'un tableau comme celui-ci :

		Dernier trimestre	Cumulatif pour l'exercice courant (Exercice 1)	Derniers exercices	
				(Exercice 2)	(Exercice 3)
A.	Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>
B.	Résultat net	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>
C.	Distributions de liquidités réelles ou payables au cours de la période comptable**	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>
D.	Excédent (déficit) des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles par rapport aux distributions (A) – (C)***	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>
E.	Excédent (déficit) du résultat net par rapport aux distributions (B) – (C)***	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>

* Prend en compte les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement et inclut les coûts d'emprunt.

** Comprend les distributions versées ou payables pour toutes les catégories de parts et, le cas échéant, les distributions spéciales versées ou payables au cours de la période comptable.

*** Les fiducies de revenu peuvent présenter l'excédent (le déficit) dans les lignes D et (ou) E sous forme de ratio ou de pourcentage. Dans ces cas, nous nous attendons à ce que le ratio ou le pourcentage soit déterminé uniquement en fonction des montants indiqués dans les lignes A, B et C du tableau, selon le cas.

Le tableau ci-dessus donne de l'information claire sur la relation entre les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles et le résultat net, ainsi que les distributions historiques.

Si les distributions sont plus élevées que le résultat net ou les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, ce qui nécessite d'indiquer un déficit dans une des colonnes du tableau ci-dessus, la fiducie de revenu doit notamment, pour contribuer à une analyse équilibrée de sa performance financière et de sa situation financière :

- (i) expliquer pourquoi elle a décidé de faire des distributions constituant en partie un remboursement de capital au sens financier du terme ou encore pourquoi elle ne juge pas qu'une partie de ces distributions doive être considérée comme un remboursement de capital au sens financier du terme;
- (ii) quantifier et décrire les sources des liquidités utilisées pour combler le déficit;
- (iii) indiquer ses obligations ou celles de ses filiales relativement aux sources de liquidités utilisées pour combler le déficit, notamment les conditions de remboursement et les intérêts à payer;
- (iv) préciser si un contrat important a été modifié pour combler le déficit et si des renonciations ou des consentements ont été obtenus;
- (v) préciser si elle s'attend à ce que les distributions continuent, dans l'avenir prévisible, à dépasser le résultat net et (ou) les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles; dans l'affirmative, elle devrait indiquer les conséquences que cela aura sur la durabilité des distributions; sinon, elle devrait expliquer les raisons pour lesquelles elle ne s'attend pas à ce que cette situation se maintienne;
- (vi) préciser si elle prévoit que les distributions pourraient être suspendues dans l'avenir prévisible.

Pour établir les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, l'émetteur devrait inclure les coûts d'emprunt.

Si les distributions versées ne sont pas égales aux liquidités distribuables, l'émetteur devrait aussi expliquer les différences entre les deux montants. Si les distributions versées dépassent de façon importante les liquidités distribuables, l'information sur les liquidités distribuables devrait contenir des explications détaillées sur le financement des distributions excédentaires, car cela a une incidence sur la liquidité de l'émetteur. Il ne suffit pas d'inclure des formules types ou vagues sur les sources de capitaux ou de financement de l'émetteur ni de renvoyer le lecteur au tableau des flux de trésorerie. Si une partie importante des liquidités distribuables n'a pas été distribuée, l'information sur les montants distribués devrait contenir des explications.

Pour que les obligations du rapport de gestion soient respectées, l'information sur les liquidités distribuables de l'émetteur pour une période comptable devrait être accompagnée de l'information visée aux articles 2.5, 2.6, 2.7 et 2.8, selon le cas, ainsi que du tableau ci-dessus et des explications connexes. Les émetteurs doivent également se reporter aux directives énoncées aux articles 2.5 à 2.8 et 6.5.2 pour décider de la façon de présenter l'information sur les liquidités distribuables, notamment dans les documents suivants :

- les rapports de gestion annuels et intermédiaires;
- les communiqués;
- les documents de vente et tout autre document, dont :
- les cahiers verts;

- les documents de commercialisation établis conformément à la
- Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* et aux autres documents relatifs au prospectus.

Se reporter également à la partie 5.

PARTIE 7 GOUVERNANCE

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

Il est important que les investisseurs sachent comment l'émetteur et la société en exploitation s'acquitteront de leurs responsabilités en matière de gouvernance. L'émetteur devrait indiquer dans le prospectus comment ils feront et comment ils entendent se conformer aux textes suivants ou aux textes qui les remplacent, selon ce qui convient dans chaque territoire :

- (a) la Norme canadienne *52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (la « Norme canadienne 52-109 »);
- (b) la Norme canadienne multilatérale *52-110 sur le comité d'audit* ou le *BCI 52-209 Audit Committees*, selon le cas;
- (c) la Norme canadienne *58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*.

Par exemple, l'émetteur devrait envisager d'indiquer les personnes qui signeront à titre de chef de la direction et (ou) de chef des finances pour remplir les obligations prévues par la Norme canadienne 52-109.

Les fiducies de revenu devraient notamment consulter les dispositions suivantes des textes susmentionnés ou des instructions complémentaires connexes en ce qui concerne les fiducies de revenu et les structures analogues :

- (a) l'article 3.2 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne *52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*;
- (b) l'article 1.2 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne multilatérale *52-110 sur le comité d'audit*;
- (c) l'article 1.2 de l'*Instruction générale canadienne 58-201 relative à la gouvernance*.

7.2. Autres préoccupations concernant le droit des sociétés

Les sociétés par actions sont régies par des lois qui prévoient leurs principales obligations et les droits de leurs actionnaires. Aucun régime comparable ne régit les entités non constituées en sociétés par actions comme les fiducies de revenu. L'investisseur doit consulter la déclaration de fiducie de chacune d'entre elles pour connaître leurs obligations ainsi que les droits et protections dont jouissent les porteurs de parts. Il est important que les porteurs de parts sachent que les stipulations des déclarations de fiducie peuvent s'écarter des règles minimales prescrites par le droit des sociétés et varier entre fiducies.

Pour que les porteurs de parts comprennent ces différences, les émetteurs devraient comparer les droits et obligations des actionnaires en vertu du droit des sociétés avec les droits et obligations prévus par la déclaration de fiducie, en soulignant les différences importantes. Par exemple, en vertu du droit des sociétés, toute société doit tenir une assemblée annuelle pour permettre à ses actionnaires d'exercer leur droit d'élire les administrateurs. Si la déclaration de fiducie ne permet pas aux porteurs de parts d'élire les administrateurs de la fiducie, il convient de l'indiquer clairement.

Comme nous craignons que les porteurs de parts ne jouissent pas des mêmes protections et droits, notamment des mêmes droits d'action, que les actionnaires d'une société par actions, les émetteurs devraient également inscrire la mention suivante dans leur notice annuelle (le cas échéant) et dans tout prospectus qu'ils déposent :

« Les porteurs de parts de la fiducie jouissent de tous les droits et protections fondamentaux, notamment des droits d'action, 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 de tous les droits et protections fondamentaux, notamment des droits d'action, 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 ***]. ».

Certains textes de la législation sur les sociétés, par exemple l'article 21 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, prévoient 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. La fiducie de revenu qui refuse de fournir cette liste à un initiateur devrait consulter l'*Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*, au Québec, ou la National Policy 62-202 – *Take-Over Bids – Defensive Tactics*, ailleurs au Canada. Si le refus de fournir cette liste risque d'empêcher les porteurs de recevoir une offre publique d'achat ou une offre concurrente ou d'y répondre, les autorités en valeurs mobilières du Canada pourraient prendre les mesures qui s'imposent.

PARTIE 8 AUTRES QUESTIONS

8.1. Nom des fiducies de revenu

Comme l'indique l'article 1.2, la présente instruction vise les fiducies de revenu et non les « fonds d'investissement », au sens de la Norme canadienne *81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, ni les émetteurs de titres adossés à des créances ou de parts de fiducie de capital. Lors de leur création, les fiducies de revenu doivent veiller à ce que leur information indique clairement aux investisseurs qu'elles ne sont pas des fonds d'investissement ou des organismes de placement collectif. Elles devraient se garder de prendre un nom qui peut tromper les investisseurs quant à la nature de leur structure ou de leurs objectifs commerciaux. Si elles incluent des termes comme « fonds d'actions » ou « croissance du revenu » dans leur nom, elles peuvent donner à entendre par inadvertance qu'elles sont des fonds d'investissement ou des organismes de placement collectif. Or elles doivent donner aux investisseurs une idée claire de leur structure et de la nature des titres offerts.