

## **AVIS 51-319 DU PERSONNEL DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES**

### ***RAPPORT SUR LE DEUXIÈME EXAMEN DES DOCUMENTS D'INFORMATION CONTINUE DES FIDUCIES DE REVENU EFFECTUÉ PAR LE PERSONNEL***

#### **1. Objet**

Le présent avis résume les constatations et les recommandations découlant de l'examen des fiducies de revenu effectué par le personnel de l'Autorité des marchés financiers ainsi que des commissions de valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, du Manitoba, de l'Ontario et de la Nouvelle-Écosse (le personnel ou nous). Il s'ajoute aux directives et notes d'interprétation fournies dans l'*Instruction générale canadienne 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects* (l'IGC 41-201), l'Avis multilatéral 51-310 du personnel des ACVM, *Rapport sur l'examen des documents d'information continue des fiducies de revenu effectué par le personnel*, l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, *Mesures financières non conformes aux PCGR* (l'Avis 52-306) et l'Avis 41-304 du personnel des ACVM, *L'information sur les liquidités distribuables présentée par les fiducies de revenu dans leurs prospectus*, ainsi qu'aux obligations prévues par la Norme canadienne 51-102 sur les obligations d'information continue (la NC 51-102).

#### **2. But et portée**

Les fiducies de revenu demeurent, pour plusieurs formes d'entreprises, l'une des structures les plus populaires pour faire un premier appel public à l'épargne. Conformément à notre programme d'examen de l'information continue, nous vérifions périodiquement si les fiducies de revenu respectent leurs obligations réglementaires en ce qui a trait à cette information. Récemment, le personnel a sélectionné 45 fiducies de revenu ayant leur siège social au Canada pour un examen complet de leur information continue.

#### **3. Résumé des constatations et des recommandations**

Les résultats de notre examen nous portent à croire que, pour respecter toutes leurs obligations d'information continue, les fiducies de revenu doivent améliorer considérablement la nature et l'étendue de leur information, en particulier les liquidités distribuables présentées dans le rapport de gestion.

Sur les 45 fiducies de revenu examinées :

- 7 ont dû redéposer des documents d'information ou en déposer certains qu'ils n'avaient pas encore déposé;
- 31 se sont engagées à améliorer l'information fournie dans les rapports de gestion, états financiers, notices annuelles ou communiqués de presse à venir;

7 ne présentaient pas de lacunes dans leur information continue.

#### **4. Principales problématiques en matière d'information**

##### **A. Rapports de gestion**

La présentation des liquidités distribuables demeure une grande source de confusion. Ce montant, qui représente les rentrées de fonds nettes que l'exploitation ou les actifs de la fiducie de revenu sont censés produire, comprend souvent des estimations et des hypothèses importantes. Le montant réellement distribué par la fiducie est à sa discrétion.

Pour satisfaire aux obligations prévues par l'Annexe 51-102A1, Rapport de gestion (l'Annexe 51-102A1), les fiducies de revenu devraient compléter l'information fournie dans le rapport de gestion sur les liquidités distribuables par un exposé complet des hypothèses, des risques et incertitudes, des besoins en fonds de roulement et des décisions de financement qui se rapportent à elles. Cette information aide les investisseurs à estimer si le montant des liquidités distribuables estimatives est raisonnable et viable.

Parmi les 45 fiducies examinées, 18 se sont engagées à améliorer l'information fournie au sujet des liquidités distribuables dans les rapports de gestion à venir.

Outre que leur information sur les liquidités distribuables présentait des lacunes, deux fiducies de revenu ont eu à redéposer des rapports de gestion en raison d'autres lacunes importantes dans leur information et quatre ont pris l'engagement d'améliorer dans son ensemble l'information qui sera fournie à l'avenir.

Nous concluons de notre examen que l'information présentée dans les rapports de gestion à propos des liquidités distribuables comportait de sérieuses lacunes dans au moins l'un des trois points prévus par l'Annexe 51-102A1 : i) la situation de trésorerie, ii) les risques et incertitudes, et iii) la performance globale et les résultats d'exploitation.

##### *i) Situation de trésorerie<sup>1</sup>*

Conformément à l'Annexe 51-102A1, l'émetteur doit présenter dans son rapport de gestion annuel et intermédiaire une analyse de sa capacité de se procurer suffisamment d'espèces ou de quasi-espèces pour conserver la capacité de soutenir la croissance, y compris une description des sources de financement ainsi que des situations susceptibles de se produire qui pourraient les compromettre. Les fiducies de revenu étaient nombreuses à ne pas fournir suffisamment d'information sur les sources de financement relatives aux distributions en espèces courantes et futures. Pour remplir intégralement leurs obligations d'information continue, elles doivent présenter une analyse exhaustive de ces sources de financement, car elle permet aux investisseurs de se former un jugement éclairé de la capacité de la fiducie à maintenir les distributions à long terme.

---

<sup>1</sup> Annexe 51-102A1, partie 2, rubrique 1.6.

S'il est bien de l'intention des fiduciaires de revenu de distribuer leurs liquidités disponibles aux porteurs de parts, la somme réellement distribuée dépend d'une multitude de facteurs, notamment la performance financière de la société en exploitation, les besoins en fonds de roulement et des besoins futurs en capital. Chez bon nombre des fiduciaires examinées, les états financiers consolidés indiquaient qu'une certaine part des distributions provenait d'autres sources que des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Par exemple, une partie provenait parfois de lignes de crédit opérationnelles, de facilités de crédit à long terme, de réserves retenues sur des périodes antérieures ou d'un remboursement de capital.

Lorsqu'elles n'omettaient pas tout simplement l'analyse des sources de liquidités provenant des flux de trésorerie, bien des fiduciaires usaient de formules passe-partout sans guère fournir de chiffres, voire aucuns. Voici un exemple d'analyse inacceptable de la situation de trésorerie :

*« [TRADUCTION] L'insuffisance de fonds entre les « Liquidités disponibles pour distribution » et les « Distributions aux porteurs » a été comblée principalement au moyen du fonds de roulement. La direction prévoit être en mesure de combler les éventuelles insuffisances qui pourraient se reproduire en prélevant la différence entre les liquidités produites et les liquidités distribuées sur le fonds de roulement, les fonds en caisse et ses facilités de crédit. Le fonds de roulement a été constitué par appels publics à l'épargne. ».*

Cette analyse fournit peu d'information aux investisseurs. La fiducie concernée peut bien avoir fait des distributions supérieures à ses flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, mais l'analyse reste vague sur les sources de financement des distributions. On n'y trouve pas d'information utile aux investisseurs pour estimer la viabilité des distributions à long terme et on peut en déduire que la fiducie puise les distributions dans le produit du placement de titres de participation.

Bien que l'Annexe 51-102A1 ne le prévoie pas expressément, pour remplir leurs obligations d'information sur la situation de trésorerie en vertu de cette annexe, les fiduciaires de revenu devraient présenter au sujet des sources de financement relatives aux distributions en espèces courantes et futures suffisamment d'information pour que les porteurs de parts sachent quelle partie des distributions qui leur sont versées proviennent des flux de trésorerie non liés aux activités d'exploitation, le cas échéant. En outre, les fiduciaires de revenu devraient, s'il y a lieu, chiffrer ces montants et indiquer l'incidence que le financement des liquidités distribuables au moyen des flux de trésorerie non liés aux activités d'exploitation peut avoir sur la capacité de maintenir les distributions à long terme.

## *ii) Risques et incertitudes<sup>2</sup>*

Le rapport de gestion fournit aux investisseurs de l'information qui les aide à apprécier les risques et les incertitudes susceptibles d'avoir une incidence importante sur la performance

---

<sup>2</sup> Annexe 51-102A1, partie 2, rubrique 1.2.

de l'entité sous-jacente (la société en exploitation) et, par conséquent, des répercussions sur les distributions courantes et futures. Toutes les fiducies de revenu examinées fournissaient de l'information sur les risques et les incertitudes entourant leur structure, leur taxation, la réglementation et les facteurs propres à leur secteur. Toutefois, 13 d'entre elles avaient formulé leur analyse des engagements, événements, risques ou incertitudes en phrases passe-partout, qui ne contiennent généralement guère d'information utile pour les investisseurs et, parfois, ne répondent pas aux obligations prévues à l'annexe.

Les sociétés en exploitation évoluent dans diverses branches d'activité. Chacune doit faire face à des risques et à des engagements qui lui sont propres et qui peuvent avoir une incidence importante sur le volume des flux de trésorerie qu'elle peut verser aux porteurs de parts par le truchement de la fiducie. Selon nos examens, elles sont notamment exposées aux fluctuations du cours des marchandises et du taux de change, au risque de crédit, à des engagements au titre du fonds de roulement, à des dépendances économiques et à des facteurs économiques généraux. Conformément à l'Annexe 51-102A1, les fiducies de revenu doivent analyser les tendances et les risques connus qui se sont répercutés sur les états financiers de la société en exploitation ainsi que les tendances et les risques dont on peut raisonnablement penser qu'ils auront une incidence sur leurs activités futures. Voici deux exemples d'analyses des risques et incertitudes formulées en phrases passe-partout qui ne seraient pas conformes à l'Annexe 51-102A1 :

*Premier exemple*

« [TRADUCTION] Le montant et le moment des dépenses en immobilisations de la Fiducie A auront une incidence indirecte sur le montant des liquidités disponibles pour distribution aux porteurs. La fiducie A peut diminuer, voire annuler, les distributions lorsqu'elle le juge nécessaire pour effectuer des dépenses importantes, notamment en immobilisations. »

Cette analyse offre peu d'information aux investisseurs. Le risque lié à l'entretien et au remplacement des immobilisations de la société en exploitation constitue un risque primaire et important pour la plupart des fiducies de revenu. Les engagements de trésorerie nécessaires à l'entretien et au remplacement des immobilisations est un élément que les investisseurs doivent connaître pour évaluer la capacité de la fiducie à soutenir ses distributions à long terme. Les immobilisations de la société en exploitation produisent les flux de trésorerie servant à payer les distributions. Ainsi, tout changement défavorable dans leur composition risque d'avoir un effet important sur les sommes distribuées.

Bien que l'Annexe 51-102A1 ne le prévoie pas expressément, pour satisfaire à l'obligation d'information sur les risques, les fiducies de revenu devraient fournir à propos des facteurs de risque une analyse circonstanciée sur les engagements qui peuvent être nécessaires pour remplacer et maintenir les immobilisations, y compris un exposé quantifié des niveaux annuels prévus de préservation du capital par rapport aux niveaux courants, et sur leur effet prévu sur les distributions.

## *Deuxième exemple*

*« [TRADUCTION] La rentabilité de la fiducie B est sensible aux fluctuations des prix de gros de la « marchandise X » attribuables à l'évolution de l'offre, à la taxation, au contrôle des prix et aux autres conditions de marché influant sur le secteur de cette marchandise. Comme la fiducie B n'a pas de prise sur bon nombre de ces facteurs, elle peut ne pas être en mesure de faire porter à la clientèle les hausses subites et marquées des prix de gros en augmentant les prix de détail. En outre, le moment où ces hausses sont ainsi transférées peut avoir une incidence importante sur les marges. L'augmentation des prix de gros peut rétrécir les marges brutes de la fiducie B et, si elle perdure, faire reculer la demande en incitant la clientèle à réduire sa consommation ou à se tourner vers d'autres sources d'énergie. ».*

Il s'agit encore d'une analyse peu instructive pour ce qui est d'évaluer les perspectives d'avenir de la fiducie et l'incidence possible du risque sur les distributions. Conformément à l'Annexe 51-102A1, les fiducies de revenu devraient, dans la mesure du possible, chiffrer l'incidence que chaque risque a eue dans le passé et devrait avoir dans le futur afin d'en permettre l'analyse relative. Pour certaines fiducies, la meilleure option pourrait consister à présenter une analyse de sensibilité aux fluctuations des prix des marchandises et sur leur effet sur les distributions. Les investisseurs disposeraient ainsi d'une information plus significative sur laquelle évaluer ce facteur de risque. De plus, cette information aiderait les investisseurs à mieux comprendre le lien entre les risques et leur incidence respective sur l'exploitation. Bien que certaines instructions de l'Annexe 51-102A1 ne le prévoient pas expressément, pour décrire un risque avec exactitude, les fiducies de revenu devraient indiquer les mesures qu'elles ont prises ou entendent prendre pour en atténuer l'incidence.

### *iii) Performance globale et résultats d'exploitation<sup>3</sup>*

La rubrique 1.2 de l'Annexe 51-102A1 exige que les émetteurs présentent dans le rapport de gestion une analyse de leur situation financière, de leurs résultats d'exploitation et de leurs flux de trésorerie. Cette analyse comprend une comparaison de la performance de la dernière période avec celle de la période précédente ainsi qu'un exposé des raisons pour lesquelles des changements sont survenus ou des changements attendus ne sont pas survenus. Elle doit également comprendre une description chiffrée des variations importantes.

Parmi les fiducies de revenu que nous avons examinées, dix n'avaient pas présenté une analyse conforme des événements ayant, au cours de l'exercice, entraîné des variations dans les postes prévus des états financiers. En l'occurrence, ces fiducies n'avaient pas chiffré les facteurs expliquant les variations importantes. La quantification des facteurs particuliers à l'origine des variations aide les investisseurs à comprendre l'incidence que ces facteurs ont eue sur les résultats de la période. Bon nombre de fiducies se sont bornées à

---

<sup>3</sup> Annexe 51-102A1, partie 2, rubriques 1.2 et 1.4.

faire une analyse superficielle plutôt qu'approfondie de la performance globale. Voici un exemple d'analyse insuffisante des états financiers dans un rapport de gestion (détails modifiés) :

« [TRADUCTION] Produits

*Le chiffre d'affaires est passé de 11,5 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 juin 2004 à 13,7 millions pour le trimestre terminé le 30 juin 2005, une hausse de 19 %. En pourcentage, la marge brute s'est chiffrée à 39,1 % au deuxième trimestre contre 42,2 % pour la même période de l'exercice précédent. Les facteurs à l'origine de cette contraction de la marge brute sont notamment : 1) le fret payé pour l'importation des matières afin de respecter les délais de production serrés exigés par la clientèle; 2) l'augmentation de la production impartie par rapport à l'exercice précédent afin de répondre à la demande prévue en stocks de la part des détaillants; et 3) la forte pondération de certains articles à marge élevée dans la composition du chiffre d'affaires de la période précédente. ».*

Dans cet exemple, la fiducie n'a pas donné d'information sur la variation du chiffre d'affaires, hormis celle tirée de ses états financiers. Bien qu'elle ait énuméré les facteurs ayant réduit le pourcentage de la marge brute de la période, ces facteurs ne sont pas chiffrés ni commentés d'une manière qui soit utile. Conformément à l'Annexe 51-102A1, les fiducies de revenu devraient commenter chaque facteur de façon à ce que les investisseurs puissent juger de leur signification relative.

## **B. Mesures financières non conformes aux PCGR**

La majorité des fiducies de revenu présentent des mesures financières non conformes aux PCGR. Le nombre de mesures présentées et l'uniformité de la présentation varient considérablement d'une fiducie à l'autre. Dans certains cas, les fiducies de revenu ne font reposer l'analyse de leurs résultats financiers pour une période donnée dans les communiqués et les rapports de gestion que sur des mesures non conformes aux PCGR. Cependant, dans bien des cas, la présentation de ces mesures par les fiducies de revenu ne répond pas aux normes minimales énoncées dans l'Avis 52-306.

### *i) Rapprochement avec les mesures conformes aux PCGR*

Selon l'Avis 52-306, la fiducie de revenu qui présente des mesures non conformes aux PCGR, comme les liquidités distribuables ou le BAIIA, doit les rapprocher de celles les plus directement comparables qui soient établies conformément aux PCGR. Dans le cas des liquidités distribuables, nous estimons que les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation présentés dans les états financiers sont la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable. Or, un nombre important de fiducies de revenu examinées commençaient leur rapprochement avec le bénéfice ou le BAIIA, ce qui donne lieu à de nombreux ajustements fournissant peu d'information et suscitant de plus en plus de confusion. Certains ajustements ont une incidence limitée sur les flux de trésorerie et peuvent donc entraîner la constatation de liquidités distribuables qui n'indiquent pas avec

exactitude les liquidités qui étaient disponibles pour distribution. Par exemple, une fiducie avait effectué un ajustement pour « élimination de l'effet de la méthode de l'acquisition » qui majorait les liquidités distribuables sans toutefois avoir d'incidence sur les flux de trésorerie.

Ainsi qu'il est précisé dans l'Avis 52-306, les fiducies de revenu devraient commencer le rapprochement entre les liquidités distribuables et la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable par les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation constatés dans leurs états financiers, y compris la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement au cours de la période.

*ii) Mise en évidence*

L'Avis 52-306 précise en outre que, si des mesures non conformes aux PCGR sont présentées, il faut aussi présenter les mesures conformes aux PCGR les plus directement comparables en les mettant autant ou davantage en évidence que celles qui n'y sont pas conformes. Il ressort de notre examen que de nombreuses fiducies ne mettaient pas autant en évidence les mesures conformes aux PCGR et que certaines n'en présentaient pas du tout. Nous avons enjoint à deux fiducies de redéposer deux documents d'information parce que l'information déposée à l'origine mettait une mesure non conforme davantage en évidence que sa mesure conforme la plus directement comparable.

Voici un exemple de communiqué d'annonce de résultats qui ne saurait être acceptable (détails modifiés) :

*« [TRADUCTION] La fiducie A a commenté aujourd'hui ses résultats du troisième trimestre terminé le 30 septembre 2005. Selon les chiffres préliminaires, le chiffre d'affaires de la fiducie A pour le trimestre a atteint 21,7 millions, alors qu'il était de 20,6 millions de dollars au troisième trimestre de l'exercice précédent. On estime que cette hausse a fait passer le bénéfice ajusté avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA ajusté) d'environ 3,3 millions de dollars à 4,4 millions pour les mêmes périodes. D'après ces résultats préliminaires, la fiducie A estime que les liquidités distribuables se sont établies à environ 1 750 000 \$ pour le trimestre, soit une augmentation de 725 000 \$, la fiducie A ayant versé aux porteurs des distributions en espèces de 1,9 million de dollars au cours de la période. Les résultats financiers du troisième trimestre de 2005 rendent compte de l'accroissement des ventes aux États-Unis et de leur repli dans l'Ouest canadien qui, combinés avec le report des stocks de grands dépositaires, ont fait progresser les ventes consolidées de la période de 18 % par rapport au troisième trimestre de l'exercice précédent. ».*

La fiducie en question a révélé plus tard dans ses états financiers qu'elle avait subi une perte nette pour la période par rapport à celle de l'exercice précédent où elle avait réalisé un bénéfice net. Ce résultat n'est pas évident dans le communiqué. Cette forme de présentation nous paraît de nature à induire en erreur. L'exclusion ou le peu de visibilité de la mesure conforme aux PCGR qui s'applique en l'occurrence n'assurent pas aux investisseurs une

présentation exacte et normalisée des résultats financiers courants de l'émetteur. Comme nous l'indiquons dans l'Avis 52-306, les fiducies de revenu qui présentent des mesures non conformes aux PCGR devraient également présenter et analyser celles conformes aux PCGR qui leur sont le plus directement comparables en les mettant en évidence.

### **C. Écarts d'acquisition**

Au cours de notre examen, nous avons relevé des cas où il semble que les tests de dépréciation des écarts d'acquisition énoncés dans le chapitre 3062, *Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels*, du Manuel de l'ICCA<sup>4</sup> n'ont pas été effectués en temps voulu. Le chapitre 3062 prévoit qu'en règle générale, tout écart d'acquisition doit être soumis annuellement à un test de dépréciation, mais aussi entre les tests annuels lorsqu'il est plus probable qu'improbable que la survenance d'un événement ou d'une situation aura pour effet de faire baisser la juste valeur d'une unité d'exploitation au-dessous de sa valeur comptable.

Nombre d'entreprises ont connu une hausse de valeur remarquable par suite de leur premier appel public à l'épargne comme fiducie de revenu ou de leur conversion en fiducie. L'excédent de la juste valeur de l'entreprise sur la valeur comptable attribuée à ses actifs a donné lieu à la constatation d'écarts d'acquisition importants dans les états financiers de nombreuses fiducies.

Certaines fiducies de revenu ont estimé qu'il n'était pas nécessaire d'appliquer le test de dépréciation malgré l'existence de facteurs indiquant qu'elles avaient potentiellement subi une dépréciation. En particulier, des événements tels que la dégradation du climat commercial de l'entité sous-jacente ou la perte de clients importants laissaient conclure à la nécessité du test.

Ainsi qu'il est indiqué dans l'Avis 51-706 du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *Corporate Finance Report (2005)*<sup>5</sup>, les fiducies de revenu devraient évaluer la juste valeur des unités d'exploitation selon plusieurs méthodes chaque fois qu'elles appliquent un test de dépréciation des écarts d'acquisition, particulièrement lorsqu'une méthode fondée sur les cours ne semble pas produire des résultats compatibles avec les indices ressortant des facteurs externes.

### **D. Rémunération des membres de la haute direction**

---

<sup>4</sup> En vertu de l'article 3.1 de la NC 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables, les émetteurs doivent établir leurs états financiers selon les PCGR canadiens, lesquels, au sens de la Norme canadienne 14-101, *Définitions*, sont les principes comptables généralement reconnus établis selon le Manuel de l'ICCA.

<sup>5</sup> Avis 51-706 du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, partie 2, rubrique A. Les autorités en valeurs mobilières n'ont pas toutes publié un avis analogue, mais la plupart des fiducies de revenu sont émetteurs assujettis dans plusieurs territoires, dont l'Ontario.

L'Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération des membres de la haute direction (l'Annexe 51-102A6), prescrit l'information que les émetteurs assujettis doivent déclarer au sujet de la rémunération versée à certains membres de la haute direction. Certaines fiducies de revenu engagent pour elles-mêmes ou pour la société en exploitation les services d'une société de gestion externe. Au cours de notre examen, nous avons relevé des cas où, à cause de cette structure de gestion externe, la rémunération des membres de la haute direction n'était pas présentée dans son intégralité conformément à l'Annexe 51-102A6.

Au sens de la législation en valeurs mobilières, est également un « dirigeant » la personne qui exerce des fonctions analogues à celles d'un dirigeant. La définition de « membre de la haute direction » prévue par la NC 51-102 comprend les personnes physiques exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur. Pour l'application de l'Annexe 51-102A6, le chef de la direction et le chef des finances comprennent les personnes qui exercent des fonctions similaires. Ainsi qu'il est précisé dans l'Avis 51-706 précité<sup>6</sup>, nous considérons en général que les membres de la direction de la société de gestion externe exercent à l'égard de la fiducie et de la société en exploitation des fonctions analogues à celles d'un dirigeant, notamment le pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations. Par conséquent, toutes les obligations faites aux dirigeants ou aux membres de la haute direction d'un émetteur assujetti en vertu de la législation en valeurs mobilières s'appliqueraient habituellement aux membres de la haute direction de la société de gestion externe.

En particulier, toujours selon l'Avis 51-706 précité, les fiducies de revenu doivent, en plus des frais de gestion, de la rémunération au rendement et de toute autre somme à verser à la société de gestion externe, fournir à l'égard des membres de la haute direction de cette société l'information relative à la rémunération prévue à l'Annexe 51-102A6. Cette information doit comprendre toute rémunération que la fiducie de revenu doit verser directement aux membres de la haute direction ainsi que toute rémunération que la société de gestion externe doit verser aux membres de sa haute direction et qui est attribuable aux frais de gestion ou aux autres sommes versées par la fiducie de revenu (par exemple, les salaires, les primes, les dividendes ou les distributions).

## **E. Information occasionnelle**

Nous avons relevé certains événements touchant la société en exploitation qui semblaient, en ce qui concerne la fiducie, correspondre à la définition de « changement important »<sup>7</sup>, mais pour lesquels les fiducies concernées n'avaient pas déposé de déclaration de changement important. Par exemple, nous avons rencontré trois cas de manquement à une clause restrictive d'une facilité de crédit par la société en exploitation qui ont conduit à une suspension ou une forte diminution des distributions versées aux porteurs de parts de la fiducie. Même si la publication du communiqué annonçant la révision des distributions a eu

---

<sup>6</sup> *Op. cit.*, partie 2, rubrique H. Les autorités en valeurs mobilières n'ont pas toutes publié un avis analogue, mais la plupart des fiducies de revenu sont émetteurs assujettis dans plusieurs territoires, dont l'Ontario.

<sup>7</sup> NC 51-102, article 1.1.

une incidence importante sur le prix des parts de la fiducie, les émetteurs ont prétendu que ces événements ne répondaient pas à la définition du changement important.

Pour une fiducie de revenu, un « changement important » au sens de la NC 51-102 comprend tout événement touchant la société en exploitation et produisant un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de la fiducie dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet significatif sur le prix des parts de la fiducie. Conformément aux obligations d'information sur les changements importants prévues par la NC 51-102, les fiducies doivent donc évaluer la mesure dans laquelle les événements touchant la société en exploitation se répercutent sur elles, particulièrement lorsqu'ils ont une incidence sur les distributions aux porteurs de parts.

## **F. Contrats importants<sup>8</sup>**

Nous avons constaté que trois fiducies de revenu avaient obtenu une renonciation à des clauses restrictives de leurs facilités de crédit et avaient apporté des modifications à ces facilités, sans toutefois déposer les conventions de crédit modifiées dans SEDAR. L'une des fiducies n'avait déposé ni la convention d'origine, ni de modifications ultérieures. Puisque la plupart des conventions de crédit conclues par les fiducies de revenu sont assorties de clauses restreignant les liquidités distribuables, les modalités importantes de ces conventions devraient toujours être accessibles aux investisseurs.

En vertu de l'article 12.2 de la NC 51-102, l'émetteur doit déposer tout contrat important dans SEDAR, sauf ceux conclus dans le cours normal des activités. Conformément à l'IGC 41-201, il est conseillé aux fiducies de revenu de considérer tout contrat ayant une incidence directe sur les distributions d'encaisse (c'est-à-dire de liquidités) qu'elles prévoient faire comme un contrat important à déposer avec le prospectus. Bien que l'IGC 41-201 ne l'explique pas, les fiducies de revenu devraient déposer tout changement à ces contrats dans SEDAR ainsi que tout nouveau contrat de ce genre.

## **Conclusion**

D'après nos observations, il semble que, pour respecter la NC 51-102, de nombreuses fiducies de revenu doivent rehausser la nature et l'étendue de leur information, particulièrement celle fournie au sujet des liquidités distribuables dans le rapport de gestion. Ce document d'information, en ce qui a trait aux fiducies de revenu, est indispensable pour les porteurs de parts. Il les aide à comprendre les états financiers de la fiducie et, surtout, à apprécier la valeur de leurs investissements, laquelle, pour les fiducies de revenu, dépend de la durabilité des distributions.

---

<sup>8</sup> IGC 41-201, partie 2, rubrique C, point 2.8.

Pour toute question ou observation, prière de s'adresser à l'une des personnes suivantes :

Hugues Gravel, analyste, Direction des marchés des capitaux  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514-395-0558, poste 4329  
Télécopieur : 514-873-6155  
Courriel : [hugues.gravel@lautorite.qc.ca](mailto:hugues.gravel@lautorite.qc.ca)

Nicole Parent, analyste, Direction des marchés des capitaux  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514-395-0558, poste 4455  
Télécopieur : 514-873-6155  
Courriel : [nicole.parent@lautorite.qc.ca](mailto:nicole.parent@lautorite.qc.ca)

Sonny Randhawa, Senior Accountant, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Téléphone : 416-593-2380  
Télécopieur : 416-593-3683  
Courriel : [srandhawa@osc.gov.on.ca](mailto:srandhawa@osc.gov.on.ca)

Kyler Wells, Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Téléphone : 416-593-8229  
Télécopieur : 416-593-3683  
Courriel : [kwells@osc.gov.on.ca](mailto:kwells@osc.gov.on.ca)

Manny Albrino, Senior Securities Analyst, Corporate Disclosure  
British Columbia Securities Commission  
Téléphone : 604-899-6641  
Télécopieur : 604-899-6581  
Courriel : [malbrino@bcsc.bc.ca](mailto:malbrino@bcsc.bc.ca)

Michael Moretto, Manager, Corporate Disclosure  
British Columbia Securities Commission  
Téléphone : 604-899-6767  
Télécopieur : 604-899-6581  
Courriel : [mmoretto@bcsc.bc.ca](mailto:mmoretto@bcsc.bc.ca)

Lara Gaede, Associate Chief Accountant  
Alberta Securities Commission  
Téléphone : 403-297-4223  
Télécopieur : 403-297-2082  
Courriel : [lara.gaede@seccom.ab.ca](mailto:lara.gaede@seccom.ab.ca)



Jennifer Wong, Securities Analyst  
Alberta Securities Commission  
Téléphone : 403-297-3617  
Télécopieur : 403-297-2082  
Courriel : [jennifer.wong@seccom.ab.ca](mailto:jennifer.wong@seccom.ab.ca)

Wayne Bridgeman, Senior Analyst  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Téléphone : 204-945-4905  
Télécopieur : 204-945-0330  
Courriel : [wbridgeman@gov.mb.ca](mailto:wbridgeman@gov.mb.ca)

Frank Mader, Staff Accountant  
Nova Scotia Securities Commission  
Téléphone : 902-424-5343  
Télécopieur : 902-424-4625  
Courriel : [maderfa@gov.ns.ca](mailto:maderfa@gov.ns.ca)

Le 4 août 2006