

AVIS DE PUBLICATION

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

Le 3 décembre 2004

Avis

L'Agence nationale d'encadrement du secteur financier (aussi connue sous le nom « Autorité des marchés financiers) (l' «Autorité »), de concert avec les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous »), a adopté, en vertu de l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la « Loi »), l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects* (l'« instruction générale »).

L'instruction générale a été approuvée par l'Autorité le 1^{er} décembre 2004.

Contexte

Le 24 octobre 2003, les ACVM ont publié un projet d'instruction générale aux fins de consultation (le « projet d'instruction générale »). Pendant la période de consultation, qui a pris fin le 23 décembre 2003, nous avons reçu 21 lettres d'observations. Nous avons également reçu trois lettres après la clôture de la consultation.

Objet de l'instruction générale

L'instruction générale donne aux participants au marché des lignes directrices et des éclaircissements au sujet des fiducies de revenu et des autres structures de placement indirect. Les ACVM veulent s'assurer que les investisseurs qui souhaitent faire un placement dans une fiducie de revenu disposent de suffisamment d'information pour prendre une décision éclairée. Nous estimons qu'il y a avantage à ce que nous donnions notre avis sur l'application de la réglementation actuelle aux émetteurs non constitués en personne morale (comme les fiducies de revenu) et aux placements indirects, de façon à réduire au minimum les interprétations divergentes, tout en préservant l'esprit des dispositions.

Nous notons que les modifications législatives apportées en Alberta aux notions d'initié et de contrôle, ainsi qu'à la responsabilité du porteur, clarifient la réglementation applicable aux fiducies de revenu dans cette province. Une législation analogue est à l'étude en Ontario et en Colombie-Britannique.

Résumé des modifications apportées au projet d'instruction générale

Après étude des commentaires reçus, nous avons apporté plusieurs modifications au projet d'instruction générale. Comme les modifications ne sont pas importantes, nous ne publions pas l'instruction générale de nouveau aux fins de consultation. Les ACVM projettent de réexaminer l'instruction générale d'ici deux ans environ.

La présente section décrit les modifications apportées au projet d'instruction générale. Nous avons étudié les commentaires de tous les intervenants, que nous remercions de leur participation. Une liste des intervenants et un résumé de leurs commentaires, accompagnés de nos réponses, figurent aux Annexes A et B.

Introduction

Nous avons révisé l'article 1.1 de l'instruction générale pour expliquer pourquoi nous avons rédigé une instruction générale au lieu d'un règlement.

Définition de « fiducie de revenu »

Nous avons supprimé les mots « la presque totalité » de l'article 1.2 pour tenir compte des situations dans lesquelles les porteurs ont le droit de toucher moins de la presque totalité des flux de trésorerie découlant de la société en exploitation.

Nous avons précisé que l'instruction générale ne s'applique pas aux émetteurs de titres adossés à des créances ou de parts de fiducies de capital.

Description des placements directs et indirects

Nous avons apporté plusieurs modifications d'ordre rédactionnel pour clarifier la distinction entre les placements directs et les placements indirects.

Facteurs de risque

Nous avons ajouté une section sur les facteurs de risque, dans laquelle nous rappelons aux émetteurs d'indiquer les facteurs de risques pertinents dans le prospectus.

Nous avons ajouté une recommandation sur le facteur de risque que représente la possibilité que la législation sur la restructuration et l'insolvabilité ne s'applique pas aux fiducies.

Encaisse distribuable

Nous avons remplacé « non imposable » par « à imposition différée ».

Nous avons décidé que la ventilation précise du rendement du capital investi et des remboursements de capital convient mieux aux documents d'information continue, comme le rapport de gestion. Nous recommandons de donner cette ventilation dans le document de placement si une prévision a été établie. Si aucune prévision n'a été établie, nous recommandons d'expliquer aux investisseurs sur la page frontispice que la distribution comportera une part de rendement du capital investi et une part de remboursement de capital.

Mesures non conformes aux PCGR

Depuis la publication du projet d'instruction générale le 24 octobre 2003, les ACVM ont publié l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, *Mesures financières non conformes aux PCGR*. Nous avons révisé l'article 2.5 de l'instruction générale en conséquence.

Emprunts importants

Nous avons révisé l'instruction générale pour faire en sorte que tous les emprunts importants soient pris en compte, quelle qu'en soit l'échéance. Nous avons aussi précisé que seules les conventions de crédit importantes sont à déposer.

Nous avons révisé l'instruction générale pour tenir compte des emprunts contractés par une entité autre que la société en exploitation.

Notes de stabilité

Nous avons supprimé la recommandation faite aux émetteurs d'indiquer l'absence de note de stabilité et les motifs pour lesquels ils n'en ont pas obtenu.

Détermination du prix de souscription des parts

Nous avons clarifié l'instruction générale pour expliquer que les recommandations relatives à l'évaluation s'appliquent dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne plutôt qu'aux placements et acquisitions subséquents.

Information continue

En raison de récentes modifications de la Rule 61-501 de la CVMO, nous avons supprimé les références à ce texte.

Rapport de gestion

Nous avons ajouté à l'instruction générale un article sur le rapport de gestion, qui contient nos recommandations concernant la présentation d'information sur les risques, les incertitudes et l'encaisse distribuée dans le rapport de gestion.

Information financière comparative

L'article 3.2 de l'instruction générale a été révisé pour tenir compte de la publication, le 19 mars 2004, par le Comité sur les problèmes nouveaux de l'Institut Canadien des Comptables Agréés, du CPN 145 – *Mode de comptabilisation des actifs acquis lors de la création d'une fiducie de revenu*, qui s'applique aux opérations amorcées à compter du 1^{er} janvier 2004.

Responsabilité à l'égard du prospectus

Nous avons précisé que nous ne modifions pas la définition de « promoteur » prévue par la loi au moyen de l'instruction générale. Nous avons également approfondi certaines préoccupations relatives à l'utilisation de déclarations et de garanties contractuelles lorsque des vendeurs actifs qui seraient assimilables à des porteurs vendeurs dans un placement direct n'ont pas signé d'attestation dans le prospectus.

Documents promotionnels

Nous n'excluons plus les « remboursements de capital » de la définition de « rendement ».

Gouvernance

Nous avons ajouté une partie intitulée « Gouvernance » pour traiter des questions de gouvernance propres aux fiducies de revenu. Nous avons notamment formulé des lignes directrices relatives aux initiatives de mise en confiance des investisseurs et aux autres préoccupations concernant le droit des sociétés.

Questions

Pour toute question sur l'instruction générale, prière de s'adresser à :

Céline Morin
Autorité des marchés financiers
Téléphone : (514) 940-2199, poste 4395
Courriel : celine.morin@lautorite.qc.ca

Élyse Turgeon
Autorité des marchés financiers
Téléphone : (514) 940-2199, poste 2538
Courriel : elyse.turgeon@lautorite.qc.ca

Ilana Singer
Commission des valeurs mobilières l'Ontario
Téléphone : (416) 593-2388
Courriel : isinger@osc.gov.on.ca

Iva Vranic
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-8115
Courriel : ivranic@osc.gov.on.ca

Doug Welsh
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-8068
Courriel : dwelsh@osc.gov.on.ca

Marsha Manolescu
Alberta Securities Commission
Téléphone : (403) 297-2091
Courriel : marsha.manolescu@seccom.ab.ca

Agnes Lau
Alberta Securities Commission
Téléphone : (403) 297-8049
Courriel : agnes.lau@seccom.ab.ca

Pamela Egger
British Columbia Securities Commission
Téléphone : (604) 899-6867
Courriel : pegger@bcsc.bc.ca

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

Ian McIntosh
Saskatchewan Financial Services Commission
Téléphone : (306) 787-5867
Courriel : imcintosh@sfsc.gov.sk.ca

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

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

ANNEXE A

Liste des intervenants

Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et aux placements indirects

1. Canadian Association of Income Funds, par lettre du 26 novembre 2003
2. ARC Energy Trust, par lettre du 7 décembre 2003
3. Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, par lettre du 12 décembre 2003
4. Gouvernement de l'Alberta, ministère du Revenu, par lettre du 16 décembre 2003
5. Canadian Oil Sands, par lettre du 17 décembre 2003
6. CIPPREC, par lettre du 19 décembre 2003
7. Gluskin Sheff + Associates Inc., par lettre du 22 décembre 2003
8. Fasken Martineau DuMoulin s.r.l., par lettre du 23 décembre 2003
9. McCarthy Tétrault s.r.l., par lettre du 23 décembre 2003
10. Torys LLP, par lettre du 23 décembre 2003
11. Osler, Hoskin & Harcourt LLP, par lettre du 23 décembre 2003
12. Burnet, Duckworth & Palmer LLP, par lettre du 23 décembre 2003
13. Standard & Poor's, par lettre du 23 décembre 2003
14. RBC Marchés de capitaux, par lettre du 23 décembre 2003
15. Goodman & Company, par lettre du 23 décembre 2003
16. Blake, Cassels & Graydon LLP, par lettre du 23 décembre 2003
17. Financial Executives International, par lettre du 23 décembre 2003
18. Groupe TSX, par lettre du 23 décembre 2003
19. Harvest Energy Trust, par lettre du 23 décembre 2003
20. Signature Funds, par lettre du décembre 19, 2003
21. William E. Hewitt, CFA, par lettre du 23 décembre 2003
22. Fraser Milner Casgrain LLP, par lettre du 23 décembre 2003*
23. Ross Smith Energy Group Ltd., par lettre du 19 janvier 2004*
24. British Columbia Investment Management Corporation, par lettre du 14 janvier 2004*

* L'astérisque indique que la lettre a été reçue après l'expiration de la période de consultation de 60 jours.

ANNEXE B

Instruction générale 41- 201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects (l'« instruction »)
Commentaires reçus pendant la période de consultation du 24 octobre au 23 décembre 2003

N°	Objet	Commentaire	Réponse
1.	Appui en faveur du projet (Partie 1 – Généralités)	Les intervenants ont appuyé le projet et le format de l'instruction en majorité.	Les ACVM sont reconnaissantes de l'appui des intervenants.
2.	Format de l'instruction (Partie 1 – Généralités)	Un intervenant propose d'ajouter un résumé des principales directives pour permettre aux participants au marché de connaître rapidement leurs obligations sans avoir à lire le document dans son intégralité. Plusieurs intervenants font remarquer qu'il pourrait être utile pour les investisseurs de séparer la section descriptive des autres sections de l'instruction. Toutefois, la majorité des intervenants encouragent les ACVM à conserver le format actuel de l'instruction, et font remarquer qu'elle est facile à suivre telle quelle.	Nous avons décidé de conserver le format actuel de l'instruction parce que la majorité des intervenants l'approuve.
3.	Champ d'application de l'instruction – acceptable et proposition d'élargissement (Partie 1 – Généralités)	Plusieurs intervenants ont approuvé le champ d'application de l'instruction et quelques-uns ont proposé de l'élargir aux questions de gouvernance. Un intervenant recommande notamment que l'instruction soit élargie pour clarifier l'application aux fiducies des règles sur les comités de vérification et les attestations du chef de la direction et du chef des finances prévues par le projet de <i>Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs</i> (le « Règlement 52-109 ») et le projet de <i>Règlement 52-110 sur le comité de vérification</i> (le « Règlement 52-110 »).	Nous prenons acte de ces manifestations de soutien en faveur du champ d'application de l'instruction. Nous avons ajouté à l'instruction un article traitant expressément des questions de gouvernance. Nous avons notamment ajouté les recommandations suivantes : <ol style="list-style-type: none"> <li data-bbox="1381 1068 2007 1284">1. que les émetteurs indiquent dans le prospectus comment ils entendent se conformer au Règlement 52-109, au Règlement 52-110, au projet d'<i>Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance</i> et au projet de <i>Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques de gouvernance</i>, le cas échéant; <li data-bbox="1381 1317 2007 1403">2. que les émetteurs indiquent si les porteurs de parts ont essentiellement les mêmes protections, droits et recours que les

N°	Objet	Commentaire	Réponse
			actionnaires et, dans le cas contraire, qu'ils expliquent en quoi les protections, droits et recours diffèrent.
4.	Champ d'application de l'instruction – Trop large (Partie 1 – Généralités)	Un intervenant fait remarquer que le champ d'application de l'instruction est trop large car les participants au marché pourraient ne pas savoir comment elle s'applique à une opération donnée. Il recommande de fournir des exemples précis d'« autres structures ».	L'article 1.1 de l'instruction fournit comme exemple précis d'une « autre structure » la restructuration d'une société en fiducie. Comme nous le notons à l'article 1.1 de l'instruction, nous nous attendons à ce que les émetteurs appliquent les principes décrits dans l'instruction à la structure de fiducie de revenu dans d'autres contextes, comme les restructurations.
5.	Champ d'application de l'instruction – Instruction et règlement (Partie 1 – Généralités)	<p>Un certain nombre d'intervenants s'inquiètent que l'instruction ne soit pas un règlement. Un intervenant relève les articles de l'instruction qui contiennent des dispositions « normatives ».</p> <p>Un intervenant propose aux ACVM d'expliquer dans l'instruction pourquoi celle-ci n'est pas un règlement : parce qu'elles estiment que la réglementation actuelle aborde les questions propres aux fiducies de revenu et autres placements indirects.</p> <p>Un intervenant propose d'utiliser une formulation plus normative dans l'instruction (en utilisant par exemple « exiger » au lieu de « s'attendre à » ou « encourager »).</p>	<p>Nous avons révisé l'article 1.1 de l'instruction pour clarifier les raisons pour lesquelles nous avons rédigé une instruction plutôt qu'un règlement. Nous expliquons que la réglementation actuelle s'applique aux fiducies de revenu et aux autres structures de placement indirect, et que l'instruction vise à donner aux émetteurs et à leurs conseillers des directives pour appliquer la réglementation.</p> <p>C'est de propos délibéré que nous formulons des lignes directrices et des recommandations : nous avons rédigé une instruction et non un règlement. L'objet d'une instruction est de fournir des lignes directrices et des recommandations selon la législation en vigueur, alors qu'un règlement prescrit des obligations. Étant donné que nous avons rédigé une instruction plutôt qu'un règlement, et vu la jurisprudence (par ex. <i>Ainsley Financial Corp. v. Ontario (Securities Commission)</i> (1994), 21 O.R. (3d) 104), nous ne jugeons pas opportun de rendre l'instruction plus normative.</p>
6.	Nouvelle publication de l'instruction (Partie 1 – Généralités)	Un intervenant propose que l'instruction soit révisée une fois résolue la « question de la responsabilité illimitée » ou lorsque l'on aura inclus des fiducies de revenu dans l'indice composé S&P/TSX, ou les deux.	Nous estimons que ces directives sont importantes pour les participants au marché en ce moment en raison du grand nombre de structures de placement de type fiducie de revenu dans le marché. Cela ne nous empêchera pas de revoir les questions relatives aux

N°	Objet	Commentaire	Réponse
			<p>fiducies de revenu. Nous continuerons de surveiller les développements législatifs et mettrons l'instruction à jour au besoin. Nous apprécions les observations des intervenants à cet égard.</p> <p>Nous notons aussi que des textes de lois concernant la responsabilité des porteurs de parts ont été adoptés en Alberta, et que des textes analogues, concernant la responsabilité des porteurs, sont à l'étude en Ontario et en Colombie-Britannique. Au Québec, des dispositions concernant la responsabilité des porteurs de parts ont été adoptées en 1994. Elles font partie du <i>Code civil</i> du Québec.</p>
7.	Champ d'application de l'instruction – Restructurations (Article 1.1)	Un intervenant fait remarquer que l'instruction ne devrait pas s'appliquer à la restructuration d'une fiducie et de ses filiales à moins qu'il n'y ait émission de titres dans le public.	Lors d'une restructuration, on demande aux porteurs de titres de prendre une décision à propos d'une opération qui aura une incidence sur leur participation dans l'émetteur. La circulaire de sollicitation de procurations qui décrit la restructuration doit contenir l'information à fournir dans le prospectus. L'instruction explique quelle information fournir pour remplir cette exigence.
8.	Objet de l'instruction (Article 1.1)	Un intervenant propose que les ACVM expliquent dans l'instruction quand et comment les émetteurs utilisant une structure de placement direct devraient suivre les lignes directrices énoncées.	La législation s'applique tant aux placements directs qu'aux placement indirects, mais l'instruction vise à fournir des directives expresses, selon la législation en vigueur, en ce qui concerne les fiducies de revenu et les autres structures de placement indirect. Au lieu d'ajouter des explications, et pour éviter toute confusion, nous avons supprimé la phrase qui portait sur les structures de placement direct.
9.	Définition de « fiducie de revenu » (Article 1.2)	<p>Un intervenant propose d'indiquer que le droit de toucher la presque totalité des flux de trésorerie découlant de la société en exploitation peut prendre la forme d'un paiement de redevance, d'intérêts ou de dividendes.</p> <p>Plusieurs comités consultatifs nous proposent également de supprimer les mots « la presque totalité » de l'article 1.2 de</p>	<p>Nous avons décidé de conserver la formulation actuelle car nous voulons une définition souple d'« encaisse distribuable » qui tient compte des différentes formes de flux de trésorerie.</p> <p>Nous avons supprimé les mots « la presque totalité » de l'article 1.2 pour tenir compte des situations dans</p>

N°	Objet	Commentaire	Réponse
		l'instruction.	lesquelles le porteur de parts a le droit de toucher moins que la presque totalité des flux de trésorerie nets découlant de la société en exploitation.
10.	Définition de « société en exploitation » (Article 1.3)	Un intervenant fait remarquer que la définition de « société en exploitation » est suffisamment large pour englober les structures d'accueil qui émettent des titres adossés à des créances, bien qu'ils placent des titres de créance plutôt que des titres de participation. L'intervenant propose de prévoir une dispense pour les émetteurs de titres adossés à des créances ayant une note approuvée, au sens donné à ces termes dans le règlement intitulé Norme canadienne 44-101, <i>Placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié</i> .	Nous avons précisé que l'instruction ne s'applique pas aux émetteurs de titres adossés à des créances ou de parts de fiducies de capital.
11.	Définition de « société en exploitation » (Article 1.3)	Un intervenant propose d'expliquer dans l'instruction que seules les filiales importantes de la société en exploitation sont visées. Il fait notamment remarquer que s'il existe des filiales qui représentent moins de 20 p. 100 des activités consolidées de la fiducie, la communication d'information précise (comme des états financiers séparés) ne devrait pas être exigée à l'égard de ces petites entités si elles constituent un autre segment de l'entreprise.	L'instruction n'exige pas d'information sur les filiales non importantes de la société en exploitation. Nous faisons remarquer que l'alinéa 3.1(i) de l'instruction précise, dans le cadre de l'engagement relatif aux états financiers (lorsque la consolidation est interdite), que tant que la société en exploitation représentera un actif important de la fiducie de revenu, celle-ci devra fournir aux porteurs de parts des états financiers distincts de la société en exploitation (et de l'information sur ses intérêts commerciaux importants).
12.	Description des placements directs et des placements indirects (Article 1.6)	La majorité des intervenants conviennent que la description des placements directs et des placements indirects est claire. Toutefois, certains d'entre eux font valoir que la distinction pourrait être plus claire. Un intervenant fait remarquer qu'il faudrait insister sur le principe de base selon lequel les placements indirects ne sont pas différents des placements directs, quelles que soient les différences de structure juridiques, pour ce qui est des obligations d'information des sociétés ouvertes.	Nous avons reformulé plusieurs points pour clarifier la distinction entre les placements directs et les placements indirects. Nous avons notamment indiqué que, bien que la réglementation en vigueur traite adéquatement les placements directs et les placements indirects, l'objet de l'instruction est de fournir aux participants au marché des lignes directrices et des éclaircissements sur la façon dont nous jugeons qu'il convient d'appliquer la réglementation aux fiducies de revenu et aux autres placements indirects.

N°	Objet	Commentaire	Réponse
13.	Facteurs de risque (Partie 2 – Généralités)	<p>Plusieurs intervenants font remarquer que les exigences de prospectus actuelles fournissent déjà les lignes directrices nécessaires à propos des facteurs de risque, sauf en ce qui concerne certaines caractéristiques propres aux fiducies de revenu, comme la responsabilité potentiellement illimitée et le fait que les fiducies de revenu peuvent distribuer une part significative de leurs flux de trésorerie.</p> <p>Plusieurs intervenants conviennent qu'il faut donner des directives à propos des facteurs de risque de la société en exploitation. Ils estiment que seules quelques directives sur certains facteurs de risque sont justifiées et qu'elles devraient préciser qu'elles ne sont pas exhaustives.</p> <p>Plusieurs intervenants recommandent de donner plus d'importance à l'information sur les facteurs de risque en encourageant sa présentation au début du prospectus, plutôt qu'à la fin.</p>	<p>Nous convenons qu'il est juste de ne fournir que certaines lignes directrices sur les facteurs de risque. Nous convenons que les facteurs de risque de la société en exploitation, le fait que l'encaisse distribuable n'est pas garantie et le fait que les fiducies de revenu peuvent distribuer une part significative de leur flux de trésorerie sont importants.</p> <p>Nous avons décidé de ne pas encourager les émetteurs à fournir l'information sur les facteurs de risque au début du prospectus parce que nous estimons que le résumé des facteurs de risque figurant dans la section « Résumé » fournit suffisamment d'information au début du prospectus. Nous avons toutefois porté ce commentaire à l'attention du comité des ACVM qui réétudie actuellement les exigences de prospectus parce que nous considérons que cette question ne se limite pas aux fiducies de revenu.</p>
14.	Facteurs de risque – Législation sur l'insolvabilité et la restructuration (Partie 2 - Généralités)	Un intervenant recommande d'inclure un facteur de risque spécifique : la possibilité que la législation sur l'insolvabilité et la restructuration ne s'applique pas à la fiducie.	Nous convenons qu'il y a une incertitude sur la question de savoir si la législation sur l'insolvabilité et la restructuration s'applique aux fiducies. Nous avons ajouté une recommandation à propos de ce facteur de risque potentiel dans le nouvel article « Facteurs de risque ».
15.	Facteurs de risque – Information sur tous les facteurs de risque pertinents (Partie 2 – Généralités)	Un intervenant fait remarquer que plusieurs documents clés sont déposés après la clôture du placement et craint que les émetteurs ne donnent pas d'information sur ces documents dans le prospectus.	Nous convenons que tous les risques pertinents pour le placement doivent être indiqués dans le prospectus, quel que soit le moment du dépôt des documents signés.

N°	Objet	Commentaire	Réponse
16.	Encaisse distribuable (Articles 2.1 à 2.4)	<p>Un certain nombre d'intervenants proposent que l'on révisé les articles 2.2 et 2.4 de l'instruction pour expliquer que les distributions entrant dans la catégorie des remboursements de capital réduisent le prix de base des parts et devraient être « à imposition différée » plutôt que « non taxables ». Un intervenant fait remarquer que cela est particulièrement pertinent dans le cas des sociétés de placement immobilier parce qu'une part significative des distributions de ces sociétés constituent souvent des remboursements de capital « à imposition différée » (par exemple des remboursements exonérés d'impôts par l'application d'une déduction pour amortissement aux bâtiments et au matériel).</p>	<p>Nous comprenons que nombre d'intervenants préfèrent le terme « à imposition différée » au terme « non imposable ». Bien que l'on puisse utiliser les deux termes dans ce contexte, nous avons remplacé « non imposable » par « à imposition différée ».</p>
17.	Encaisse distribuable – Information en page frontispice sur le rendement du capital investi et les remboursements de capital (Article 2.4)	<p>Plusieurs intervenants conviennent qu'il faut fournir davantage d'information sur la ventilation de l'encaisse distribuable, bien en vue sur la page frontispice. Ils font également remarquer que l'information sur les distributions et leur source doit être claire et facile à comprendre, ce qui concerne aussi les projections pro forma de distributions fournies dans le prospectus. Un intervenant fait valoir que la formulation proposée n'est peut-être pas appropriée dans le cas des placements subséquents des fiducies de revenu dont les parts sont négociées en Bourse.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les distinctions recommandées sont utiles dans le prospectus et les documents d'information continue.</p> <p>Plusieurs autres intervenants proposent de supprimer l'information en page frontispice sur la ventilation estimative des remboursements de capital imposables et à imposition différée, ou que la période de référence de l'estimation soit limitée à 12 mois. Ils font remarquer que l'information en page frontispice recommandée dans l'instruction peut a) ne pas être uniformément disponible pour toutes les fiducies de revenu, b) être trompeuse, c) n'être ni significative ni utile, d) être modifiée et e) être coûteuse en temps et dispendieuse. Toutefois, les émetteurs qui disposent de cette information devraient être</p>	<p>Nous estimons que toute information selon laquelle la distribution comporte un volet « rendement du capital investi » et un volet « remboursement de capital » est utile pour les investisseurs, tant dans le placement initial que dans les placements subséquents. Nous avons toutefois décidé que la ventilation précise du « rendement du capital investi » et du « remboursement de capital » convient mieux aux documents d'information continue, comme le rapport de gestion. Nous recommandons de donner la ventilation dans le document de placement si une prévision a été établie. Si aucune prévision n'a été établie, nous recommandons de fournir sur la page frontispice de l'information expliquant aux investisseurs que la distribution comportera une part de rendement du capital investi et une part de remboursement de capital.</p>

N°	Objet	Commentaire	Réponse
		<p>encouragés à la fournir.</p> <p>Plusieurs intervenants craignent que cette recommandation n'entraîne l'établissement d'une prévision, ce qui prend du temps, coûte cher et donne de l'information plus complexe aux investisseurs. Un intervenant fait remarquer que l'information proposée à l'article 2.4 ne prévoit pas que la fiducie de revenu puisse posséder des biens productifs plutôt qu'une société en exploitation.</p>	
18.	Encaisse distribuable – mesures non conformes aux PCGR (Article 2.5)	Un intervenant fait remarquer que l'état des résultats établi selon les PCGR n'est pas bien compris par de nombreux investisseurs et qu'il peut être manipulé.	Les ACVM ne peuvent modifier les PCGR, car il s'agit d'une norme fixée par l'ICCA et non par les autorités en valeurs mobilières. En ce qui concerne les mesures financières non conformes aux PCGR, les ACVM ne s'opposent pas à leur utilisation du moment que les directives de l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, <i>Mesures financières non conformes aux PCGR</i> sont respectées. Nous faisons remarquer que, depuis la publication du projet d'instruction en octobre 2003, les ACVM ont publié l'Avis 52-306 (qui remplace l'Avis 52-303 du personnel des ACVM) et que l'instruction a été révisée en conséquence.
19.	Information en page frontispice – Généralités	Un intervenant fait remarquer que l'information recommandée en page frontispice est peut-être trop abondante et que les ACVM pourraient la réduire.	Nous estimons que l'information recommandée en page frontispice est importante pour les investisseurs. Nous n'avons pas révisé cet article.
20.	Emprunts à court terme – Significativité des emprunts importants (Partie 2C)	<p>Plusieurs intervenants reconnaissent l'importance des conséquences possibles des emprunts à court terme sur l'encaisse distribuable. Certains proposent de limiter l'information aux emprunts à court terme importants, tandis que d'autres proposent de l'élargir à tous les emprunts importants, qu'ils soient à court ou à long terme.</p> <p>Un intervenant propose de le faire en indiquant le montant global des emprunts dans le prospectus, les états financiers ou d'autres documents d'information continue.</p>	Nous ne visons que les conventions de crédit <i>importantes</i> . Étant donné que les titres des fiducies de revenu sont placés en fonction de l'encaisse distribuable, nous estimons que toutes les conventions de crédit susceptibles d'avoir une incidence importante sur la capacité de la fiducie de distribuer l'encaisse distribuable aux porteurs de parts sont des contrats importants. Par exemple, si la convention de crédit stipule que la fiducie ne peut pas distribuer de liquidités aux porteurs de parts si elle ne maintient pas un certain ratio, cette modalité doit être considérée comme

N°	Objet	Commentaire	Réponse
		<p>Un intervenant fait remarquer que, lorsque cela est justifié, l'émetteur devrait être expressément autorisé à regrouper l'information sur ses différents emprunts à court terme.</p> <p>D'autres craignent que l'importance accordée aux emprunts à court terme dans l'instruction n'éclipse l'existence d'autres facteurs de risque pertinents. Ils proposent de donner des exemples d'autres facteurs de risque pertinents comme le fait que le taux est fixe ou variable, l'échéance et la possibilité que la législation sur l'insolvabilité et la restructuration ne s'applique pas à la fiducie.</p>	<p>importante car elle pourrait avoir une incidence directe sur la capacité de la fiducie de verser l'encaisse distribuable.</p> <p>Nous convenons qu'il faut se préoccuper en priorité de tous les emprunts importants, qu'ils soient à long terme ou à court terme. Par conséquent, nous avons révisé l'instruction pour préciser qu'il faut indiquer les principales modalités des emprunts importants, par exemple si le taux d'intérêt est fixe ou variable.</p>
21.	Emprunts à court terme – Dépôts des conventions de crédit dans SEDAR (Partie 2C)	La plupart des intervenants considèrent que le critère permettant de déterminer si un contrat est important ou non devrait être le même pour tous les émetteurs. Plusieurs intervenants estiment que l'information sur les principales modalités des emprunts à court terme donne des renseignements adéquats sur les arrangements financiers de la fiducie de revenu et de la société en exploitation. Ils jugent inutile de déposer les conventions dans SEDAR et font valoir qu'un dépôt dans SEDAR cause un désavantage concurrentiel par rapport aux autres émetteurs.	Nous n'avons pas l'intention de désigner toutes les conventions de crédit comme des contrats importants. Nous faisons remarquer que, dans le contexte des fiducies de revenu et des autres placements indirects, les modalités des conventions de crédit ont fréquemment une incidence sur l'encaisse distribuable. L'importance d'un contrat est une question de fait pour les émetteurs, et il incombe à leur conseillers d'y répondre. Ceux qui déterminent qu'un contrat est important doivent l'inscrire sur la liste des contrats importants et le déposer dans SEDAR.
22.	Emprunts à court terme – Sociétés de placement immobilier (Partie 2C)	Un intervenant fait remarquer que, dans le cas des sociétés de placement immobilier, les émetteurs fournissent généralement un tableau des créances hypothécaires indiquant le principal par échéance, taux d'intérêt moyen et pourcentage des prêts à d'intérêt variable par rapport aux prêts à taux d'intérêt fixe. Selon lui, ce type d'information consolidée suffit dans ce contexte.	Nous convenons que cette information est détaillée et profitable. En règle générale, le tableau des créances hypothécaires fournit de l'information utile aux investisseurs. Nous faisons toutefois remarquer que le dépôt des conventions de crédit serait utile aux investisseurs pour bien comprendre les détails qui peuvent différer à certains égards de l'information donnée dans le tableau.
23.	Emprunts à court terme – Description des emprunts à court terme (Partie 2C)	Un intervenant fait remarquer que la définition du terme « emprunt à court terme » dans l'instruction diffère de sa définition comptable, ce qui pourrait être une source de confusion.	Comme nous l'indiquons ci-dessus (commentaire 20), nous avons révisé l'instruction pour qu'elle vise tous les emprunts (à court et à long terme) qui pourraient avoir une incidence sur l'encaisse distribuable.

N°	Objet	Commentaire	Réponse
24.	Emprunts à court terme – Emprunts contractés dans la structure globale (Partie 2C)	Un intervenant nous propose de recommander la présentation d'information sur les emprunts à court terme contractés dans la structure globale de la fiducie ou sur les emprunts qui seraient éliminés en cas de consolidation, plutôt que seulement sur les emprunts à court terme de la société en exploitation. Il fait également remarquer que ce n'est pas toujours la société en exploitation qui contracte des emprunts auprès de tiers.	Nous convenons que les emprunts peuvent être contractés à un autre niveau que celui de la société en exploitation. Nous avons révisé l'instruction pour englober les emprunts contractés par une entité autre que la société en exploitation.
25.	Rémunération de la direction – Appui et proposition d'élargissement	Les intervenants sont clairement en faveur des recommandations en matière de rémunération de la direction. Un certain nombre d'entre eux proposent d'utiliser une formulation plus impérative et de renforcer les exigences en la matière, en demandant notamment des renseignements précis et détaillés sur les salaires et les primes versés, les options accordées et les autres paiements, ainsi que les motifs, car il semblerait que c'est principalement dans ce domaine que l'information est incompatible entre les fiducies de revenu.	Nous prenons acte de l'appui des intervenants. Nous estimons que les recommandations actuelles sont suffisamment rigoureuses pour englober des détails comme les salaires et les primes versés, les options accordées et les autres paiements. L'article 2.15 de l'instruction recommande aux émetteurs de fournir l'information sur la rémunération de la direction dans le prospectus comme si la société en exploitation était une filiale de la fiducie de revenu au moment du visa du prospectus. Aux termes de l'Annexe 51-102A6, <i>Rémunération de la haute direction</i> , les émetteurs sont tenus de fournir, dans leurs documents d'information continue, de l'information détaillée sur la rémunération, analogue à celle évoquée par les intervenants.
26.	Rémunération de la direction – Convention de rémunération entre les employés de la fiducie et des tiers	Un intervenant recommande que la fiducie de revenu indique les conventions de rémunération entre ses employés et des tiers, notamment les avances sur salaire et les commissions d'intermédiaire, pour garantir que la rémunération est raisonnable et n'influence pas la direction au détriment des porteurs de parts.	L'alinéa f) de la définition de « membre de la haute direction » contenue dans le <i>Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue</i> vise « toute autre personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur assujetti ». Par conséquent, toute personne qui exerce un pouvoir de décision à l'égard de l'émetteur entre dans la définition de « membre de la haute direction » et est visé par l'Annexe 51-102A6. Nous estimons que cela engloberait les arrangements mentionnés par l'intervenant.

N°	Objet	Commentaire	Réponse
27.	Rémunération de la direction – Distinction entre les contrats de gestion et les contrats de travail avec les membres de la direction	Un intervenant estime que l'instruction devrait établir une distinction entre les contrats de gestion, qui devraient être présentés en détail, et les contrats de travail avec les membres de la direction, qui devraient être présentés sommairement.	Nous estimons que les modalités importantes de ces deux types de contrats doivent être présentées. Si elles ont une incidence importante sur l'encaisse distribuable, un exposé complet est justifié.
28.	Rémunération de la direction – Changements importants et dépôt des plans incitatifs dans SEDAR	<p>Un intervenant recommande de reformuler la dernière phrase de l'article 2.17 comme suit : « et notamment tout changement dans la rémunération de la direction qui constitue un changement important ».</p> <p>Il fait également remarquer qu'il ne semble pas y avoir de raison de faire la distinction entre l'information sur les plans de rémunération de la direction des fiducies de revenu et ceux des sociétés par actions, et que l'on ne devrait faire aucune distinction en ce qui concerne l'obligation de déposer un exemplaire de chaque plan dans SEDAR. Il considère que les exigences d'information actuelles relatives au prospectus sont suffisantes. Par conséquent, il rejette l'obligation de déposer les plans incitatifs dans SEDAR.</p>	<p>Nous sommes d'accord avec la clarification proposée et avons révisé l'instruction en conséquence.</p> <p>Si les modalités d'un contrat de gestion ou d'un plan incitatif sont susceptibles d'avoir une incidence importante sur l'encaisse distribuable, il faut les indiquer. Les contrats doivent être indiqués comme des contrats importants et déposés dans SEDAR. Nous estimons qu'il est plus probable que les modalités de ces contrats seront importantes dans le contexte des fiducies de revenu que pour les autres émetteurs. Par conséquent, bien que le critère soit le même, un plus grand nombre de ces contrats seront jugés importants.</p>
29.	Rémunération de la direction – Information sur les gestionnaires externes	Un intervenant fait remarquer que si la direction a décidé de faire appel à un gestionnaire externe, la justification de cette mesure et l'intérêt qu'elle présente doivent être clairement indiqués. Toute formule utilisée pour rémunérer le gestionnaire externe doit être indiquée clairement pour que les investisseurs puissent l'analyser.	Nous avons modifié l'instruction pour expliquer que toutes les modalités de la rémunération du gestionnaire externe qui pourraient avoir une incidence sur l'encaisse distribuable doivent être indiquées. Dans ce cas, les raisons pour lesquelles l'émetteur a préféré faire appel à une société de gestion externe plutôt que de conserver une structure de gestion interne peuvent être une information importante pour les investisseurs.
30.	Notes de stabilité (Articles 2.10 à 2.12) -Elles peuvent être source de confusion et donner une fausse impression de sécurité	Nombre d'intervenants craignent que l'importance accordée à l'information sur les notes de stabilité ou les motifs pour lesquels l'émetteur n'en a pas obtenu n'induisent les investisseurs en erreur et ne leur donnent une fausse impression de sécurité. Comme les notes de stabilité sont attribuées par les agences de notation, certains intervenants estiment qu'elles perpétuent le	Nous prenons acte de ces commentaires. Bien que nous soyons toujours d'avis que les notes de stabilité fournissent aux investisseurs un bon outil de comparaison entre les fiducies de revenu, nous avons supprimé la recommandation selon laquelle les émetteurs devraient révéler l'absence de note de

N°	Objet	Commentaire	Réponse
		<p>mythe selon lequel les titres de fiducies de revenu sont identiques à des obligations. Les investisseurs pourraient être portés à croire qu'ils souscrivent des titres à revenu fixe. Un intervenant fait remarquer que les entreprises privées qui attribuent les notes de stabilité sont comparables à des sociétés de gestion de placements. Comme elles, elles analysent les fiducies de revenu pour déterminer si les distributions sont durables. L'intervenant fait remarquer que les personnes qui attribuent les notes de stabilité sont tout aussi susceptibles de se tromper que les gestionnaires de portefeuille.</p> <p>Les intervenants estiment généralement que la meilleure façon de comparer les fiducies de revenu est de faire des recherches rigoureuses sur les titres, de la même façon que l'on compare les sociétés par actions. Au lieu de se fier aux notes de stabilité, les investisseurs devraient pouvoir évaluer l'investissement dans les parts de la fiducie de revenu comme tout investissement dans les actions d'une société conventionnelle.</p> <p>Plusieurs intervenants font remarquer que l'utilisation des notes de stabilité n'est pas universelle. Certaines fiducies de revenu peuvent être de bonnes candidates pour les notes de stabilité mais nombre d'entre elles ne le sont pas en raison de la nature volatile et complexe de leurs activités.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les marchés des capitaux parviennent à exiger de certains types de fiducies de revenu qu'elles obtiennent des notes de stabilité. L'intervenant estime que l'utilisation des notes devrait être régie par les marchés.</p> <p>Plusieurs intervenants craignent que l'imposition de notes de stabilité n'augmente les coûts des émetteurs, notamment des émetteurs à petite capitalisation, sans apporter aucun avantage aux investisseurs. Le temps employé et les dépenses engagées par la direction pour obtenir une note ne sont pas nécessairement utiles aux investisseurs ni dans leur intérêt financier.</p>	<p>stabilité. Toutefois, nous nous attendons toujours à ce que les émetteurs indiquent la note qu'ils ont obtenue, conformément aux exigences de prospectus.</p>

N°	Objet	Commentaire	Réponse
31.	Notes de stabilité (Articles 2.10 à 2.12) - Information recommandée sur le changement de note de stabilité	Selon un intervenant, il est important de rappeler que, lorsqu'une fiducie de revenu a obtenu une note de stabilité et que celle-ci change, positivement ou non, ce changement constitue une information importante à communiquer immédiatement au public.	Nous convenons que toute information de cet ordre est importante pour les investisseurs et qu'elle devrait leur être communiquée au moyen d'une déclaration de changement important. Cette obligation est déjà prévue par la législation en valeurs mobilières, mais nous avons ajouté un rappel à l'instruction.
32.	Détermination du prix de souscription des parts (Article 2.14)	Un intervenant fait remarquer que les actes de fiducie de sociétés de placement immobilier sont nombreux à exiger l'évaluation de chaque acquisition d'un immeuble pendant la durée de la société. Demander de l'information sur chaque évaluation entraînerait la communication d'information confidentielle très sensible et représenterait aussi un fardeau injuste pour les sociétés de placement immobilier par comparaison aux sociétés par actions conventionnelles. L'intervenant estime qu'il faut supprimer cette obligation.	L'instruction ne recommande pas de fournir chaque évaluation d'immeuble pendant la durée d'une société. Nous voulons fournir aux investisseurs de l'information sur la façon dont le prix de souscription est déterminé au moment du premier appel public à l'épargne : nombre d'investisseurs ne savent pas comment cela se fait, car le processus diffère des évaluations effectuées dans le cas d'un premier appel public à l'épargne direct et plus conventionnel. Nous avons clarifié l'instruction en expliquant que l'article concernant l'évaluation s'applique dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne et non des placements et acquisitions subséquents.
33.	Information continue (Partie 3)	Plusieurs intervenants soulignent que les fiducies de revenu doivent indiquer de façon acceptable les risques et les conséquences fâcheuses possibles découlant d'activités très ciblées, notamment dans la section « risques » du prospectus et dans la section « rapport de gestion » des états financiers. Les renseignements doivent être complets mais accessibles à l'investisseur moyen.	Nous sommes d'accord avec cette proposition et avons modifié l'instruction pour expliquer, notamment, notre recommandation selon laquelle l'information pertinente doit être fournie dans le prospectus et le rapport de gestion.
34.	Information continue – Attestation annuelle	Un certain nombre d'intervenants ont des réserves à propos de l'attestation annuelle de conformité aux engagements prévue à l'article 3.1 et proposent qu'elle devienne une exigence supplémentaire des circulaires de sollicitation de procurations, des notices annuelles ou des rapports annuels au lieu de faire l'objet d'un dépôt distinct.	Nous avons décidé de ne pas retirer de l'article 3.1 de l'instruction la recommandation relative à l'attestation annuelle. Nous faisons remarquer que nous sommes en train d'ajouter à SEDAR un sous-type de dossier intitulé « Attestation annuelle », qui permettra aux émetteurs et à leurs conseillers de déposer facilement l'attestation annuelle. Nous avons soumis au groupe de

N°	Objet	Commentaire	Réponse
			<p>travail chargé de l'information continue la proposition d'incorporer l'attestation annuelle dans un document d'information continue comme la notice annuelle, en vue d'une éventuelle modification du règlement sur l'information continue.</p>
35.	Information continue – Consolidation en vertu des PCGR	<p>Un intervenant fait remarquer que l'information financière devrait être régie par les PCRG (comme dans le cas des sociétés par actions). Il ne juge pas que des exigences spéciales en la matière soient justifiées pour les fiducies de revenu.</p>	<p>Nous convenons que l'information financière doit être régie, de façon générale, par les PCGR.</p> <p>Toutefois, nous estimons également que, dans le cas des fiducies de revenu, les investisseurs ont besoin d'information supplémentaire sur la société en exploitation pour disposer de toute l'information pertinente sur leur placement. C'est pourquoi nous avons décidé qu'il était important que les investisseurs reçoivent de l'information financière distincte sur la société en exploitation dans les cas où les PCGR n'exigent pas la consolidation.</p> <p>Nous faisons remarquer que nous nous attendons à recevoir l'engagement décrit dans cette partie même si le prospectus contient les résultats consolidés. De cette façon, les investisseurs continueront à recevoir l'information dont ils ont besoin sur la société en exploitation tant qu'elle restera un actif important de la fiducie de revenu, si cette dernière cesse de consolider les résultats de la société en exploitation.</p> <p>Nous faisons remarquer que nous sommes en train de créer dans SEDAR un sous-type de dossier distinct intitulé « États financiers de la société en exploitation », qui permettra de déposer des états financiers distincts.</p> <p>Lorsque la consolidation est exigée, nous ne nous attendons pas à ce que des états financiers distincts soient fournis.</p>

N°	Objet	Commentaire	Réponse
36.	Information continue – Information sur l'encaisse distribuée et l'encaisse distribuable	Plusieurs intervenants font remarquer, en réponse à une question particulière, que la comparaison de l'encaisse distribuée et de l'encaisse distribuable à l'encaisse distribuable prévue augmente la responsabilité et fournit aux investisseurs une analyse facilement accessible. La politique d'information continue devrait tenir compte du fait que la politique de distribution d'une fiducie change au fil du temps et que, par conséquent, la comparaison avec les objectifs énoncés précédemment dans un prospectus n'est peut-être pas adéquate.	Nous souscrivons à l'opinion des intervenants et avons modifié l'instruction pour indiquer que nous nous attendons à ce que les émetteurs fournissent une comparaison de l'encaisse distribuée et de l'encaisse distribuable avec l'encaisse distribuable prévue dans leurs documents d'information continue.
37.	Information continue – Engagement relatif à la Rule 61-501 de la CVMO et à Q-27 (Article 3.1)	Un intervenant fait valoir que l'engagement relatif à la Rule 61-501 <i>Insider Bids, Issuer Bids, Going Private Transactions and Related Party Transactions</i> (la « Rule 61-501 ») de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et au règlement intitulé Instruction générale n° Q-27, <i>Les mesures de protection des porteurs minoritaires à l'occasion de certaines opérations</i> (le « Règlement Q-27 ») ne devrait être exigé que lorsque les PCRG interdisent la consolidation des états financiers de la fiducie de revenu et de la société en exploitation.	Nous avons supprimé toute mention de la Rule 61-501 et du Règlement Q-27 dans l'engagement en raison de modifications apportées à ces textes qui traitent des fiducies de revenu.
38.	Information continue – États financiers de la société en exploitation (Article 3.1)	Un intervenant fait remarquer que l'obligation de fournir les états financiers de la société en exploitation devrait être la même pour les fiducies de revenu que pour les sociétés de portefeuille. L'intervenant demande également ce que signifie « actif important ».	Les fiducies de revenu et les sociétés par actions conventionnelles sont traitées de la même façon dans les cas où les PCGR exigent la consolidation. Par conséquent, nous ne nous attendons pas à voir des états financiers distincts de la société en exploitation si ses résultats financiers sont consolidés. Toutefois, nous considérons qu'un placement de fiducie de revenu comme un placement indirect de la société en exploitation, et cette dernière constitue souvent l'unique actif important de la fiducie de revenu. Donc, dans les cas où les PCGR n'exigent pas la consolidation des résultats financiers de la société en exploitation dans les états financiers de la fiducie de revenu et où la société en exploitation constitue un actif important de la fiducie de revenu, nous avons recommandé de fournir les états financiers de la société en exploitation. De

N°	Objet	Commentaire	Réponse
			<p>cette façon, les investisseurs disposeront d'information significative sur leur placement.</p> <p>Les fiducies de revenu et leurs conseillers doivent déterminer en fonction des circonstances si la société en exploitation est un actif important.</p>
39.	Information financière comparative (Article 3.2)	<p>Un intervenant fait remarquer que, dans certains cas, aucune information comparative pertinente n'est disponible, surtout si les actifs ont été acquis par plusieurs parties.</p> <p>Plusieurs intervenants font valoir qu'on ne peut pas tenir pour acquis que l'information financière comparative peut être fournie. Selon eux, il peut être problématique d'établir l'information comparative des périodes antérieures au premier appel public à l'épargne de la fiducie de revenu, et elle peut se révéler inintéressante lorsqu'on la compare à l'information des période postérieures au placement, car la société en exploitation peut non seulement avoir été exploitée sous une autre forme, mais aussi avoir été exploitée comme division d'une entreprise, ou encore se composer d'actifs et d'entreprises qui appartenaient précédemment en tout ou partie à plusieurs entités juridiques.</p>	<p>Nous convenons qu'il peut se trouver des situations exceptionnelles dans lesquelles il ne serait pas approprié de fournir de l'information comparative. Cela peut notamment être le cas si la fiducie de revenu est formée à la suite de plusieurs acquisitions. Dans ces circonstances, nous pourrions accepter une explication dans les notes afférentes aux états financiers ou dans le rapport de gestion, selon le cas.</p>
40.	Définition d'« initié » (Article 3.4)	<p>Plusieurs intervenants estiment qu'il ne faut pas modifier la définition d'initié au moyen des engagements plutôt que par la voie législative.</p>	<p>Nous ne modifions par la définition d'initié prévue par la législation au moyen des engagements proposés dans l'instruction. La législation en valeurs mobilières donne à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable le pouvoir de refuser de viser le prospectus s'il juge que cela est dans l'intérêt du public. Une des difficultés que nous rencontrons fréquemment dans les prospectus des fiducies de revenu est de déterminer s'il est dans l'intérêt du public d'apposer le visa lorsque des personnes qui seraient des initiés si la société en exploitation faisait appel public à l'épargne évitent l'application des dispositions de la législation en valeurs mobilières sur les déclarations d'initiés et les opérations d'initiés en raison de la structure de la fiducie de revenu. Nous avons pris l'habitude de régler</p>

N°	Objet	Commentaire	Réponse
			<p>ce problème en demandant aux fiducies de revenu de fournir l'engagement décrit dans l'instruction. Nous voulons faire en sorte que l'instruction décrive clairement cette façon de faire pour que les émetteurs aient conscience de nos préoccupations. Nous leur suggérons une démarche pour planifier leurs placements.</p> <p>Nous convenons que cette préoccupation pourrait être résolue par la voie législative à l'avenir. Cette démarche a déjà été entreprise dans certains territoires (voir les modifications corrélatives à la <i>Securities Act</i> de l'Alberta, qui ont pris effet le 1^{er} juillet 2004). Dans l'intervalle, toutefois, il est possible de remédier autrement à la difficulté posée par les initiés à l'égard d'une société en exploitation, notamment en fournissant les engagements décrits dans l'instruction.</p>
41.	Engagement relatif aux initiés –« mesures appropriées » (Article 3.4)	<p>Un intervenant fait remarquer que l'instruction ne définit par le terme « mesures appropriées » et qu'il semblerait que la seule méthode soit de conclure des contrats de travail, ce qui ne serait pas pratique et pourrait avoir des conséquences fâcheuses.</p> <p>Selon un autre intervenant, comme il incombe aux personnes, et non à la société, de faire les déclarations d'initié, il n'est pas réaliste de s'attendre à ce que la fiducie de revenu conclue un engagement contractuel avec des tierces parties qui ne sont pas visées par les règles relatives aux initiés mais qui sont en possession d'information importante et inconnue du public à son égard. Tout ce à quoi l'on devrait s'attendre de la part de la fiducie de revenu, c'est qu'elle avise ces personnes, mais elle ne devrait pas être tenue responsable des actes de personnes sur lesquelles elle n'a aucun contrôle.</p>	Nous reconnaissons que les fiducies de revenu peuvent avoir à régler certaines difficultés pratiques pour mettre en application les engagements proposés dans l'instruction. Nous ne souhaitons pas préciser ce que sont les mesures appropriées. Nous estimons que les fiducies de revenu et leurs conseillers sont mieux placées pour trancher ce point en fonction de leur situation.
42.	Engagement relatif aux initiés – Gestionnaires externes	Un intervenant convient que les initiés à l'égard de la société en exploitation doivent être visés par les règles relatives aux déclarations d'initié comme si la société en exploitation était émetteur assujéti, et il fait valoir que les gestionnaires externes	Nous sommes d'accord avec l'intervenant. L'instruction prévoit que nous pourrions demander des engagements supplémentaires dans certains cas. À noter qu'à la suite de récentes modifications législatives

N°	Objet	Commentaire	Réponse
	(Article 3.4)	soulèvent la même question.	en Alberta, certaines personnes, comme la société en exploitation et le gestionnaire de la fiducie de revenu, sont réputées être des initiés à l'égard de la fiducie de revenu.
43.	Responsabilité à l'égard du prospectus – Appui en faveur de la clarification (Partie 4)	Un intervenant accueille favorablement la clarification de la responsabilité à l'égard du prospectus. Il fait remarquer qu'il est primordial pour l'intégrité du marché que les émetteurs qui se tournent vers les marchés des capitaux du Canada le fassent de façon transparente et en assumant l'entière responsabilité. Les vendeurs et les promoteurs qui placent des titres indirectement par le truchement de fiducies de revenu et d'autres placements indirects devraient être tenus responsables de leurs actes de la même façon que dans un placement direct.	Nous prenons acte de l'appui de l'intervenant.
44.	Responsabilité à l'égard du prospectus – Règlement et instruction (Partie 4)	Un intervenant fait remarquer que certaines déclarations contenues dans l'instruction (comme l'avis du personnel sur l'application de la définition de « promoteur ») peuvent constituer une modification irrégulière de la législation.	<p>Ce texte est une instruction des ACVM qui traduit l'opinion des autorités en valeurs mobilières de l'ensemble du Canada. Ce n'est pas un avis du personnel des ACVM. Nous ne modifions pas la définition de « promoteur » prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières, mais offrons des lignes directrices pour l'appliquer dans le contexte des placements de fiducies de revenu.</p> <p>La législation en valeurs mobilières donne à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable le pouvoir de refuser de viser le prospectus s'il juge que cela est dans l'intérêt du public. Un de problèmes que nous rencontrons fréquemment dans les prospectus des fiducies de revenu est de déterminer s'il est dans l'intérêt du public d'apposer le visa lorsque des personnes qui seraient des porteurs vendeurs si la société en exploitation faisait un appel public à l'épargne évitent l'application des dispositions de la législation en valeurs mobilières sur les porteurs vendeurs grâce à la structure de la fiducie de revenu. Nous avons pris l'habitude de régler ce problème en demandant aux porteurs vendeurs qui ne sont pas</p>

N°	Objet	Commentaire	Réponse
			<p>promoteurs d'accepter une responsabilité analogue à celle prévue par les dispositions de la législation en valeurs mobilières sur les porteurs vendeurs en concluant un contrat avec l'émetteur à l'égard de l'information fournie dans le prospectus. Nous voulons faire en sorte que l'instruction décrive clairement cette façon de faire pour que les émetteurs aient connaissance de nos préoccupations. Nous leur suggérons une démarche pour planifier leurs placements.</p> <p>Nous convenons que notre préoccupation relative à l'application des dispositions sur les porteurs vendeurs pourrait être résolue par la voie législative à l'avenir. Dans l'intervalle, toutefois, il est possible de remédier autrement (voir ci-dessous) au problème posé par les vendeurs assimilables à des porteurs vendeurs.</p>
45.	Responsabilité à l'égard du prospectus – Définition de « promoteur » (Article 4.3.1)	Selon un intervenant, il est difficile de déterminer si l'on considère que la personne qui touche le produit est visée par la définition de « promoteur » dans tous les territoires. L'intervenant fait toutefois remarquer que, dans la plupart des cas, il s'attend à ce que l'agent responsable demande au vendeur qui touche une part significative du produit de signer une attestation à titre de promoteur parce qu'il a participé à l'établissement ou à la restructuration de la fiducie.	Nous ne voulons pas donner l'impression que la personne qui touche le produit est visée par la définition de « promoteur ». Nous convenons avec l'intervenant que les vendeurs qui touchent une part significative du produit du placement en contrepartie de services ou de biens dans le cadre de l'établissement ou d'une restructuration importante de la fiducie de revenu peuvent être des promoteurs au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières et par conséquent être tenus de signer une attestation dans le prospectus. Déterminer si un vendeur est un promoteur en vertu de la législation en valeurs mobilières est une question de fait. Nous avons modifié les lignes directrices de l'instruction en ce qui concerne les promoteurs.
46.	Responsabilité à l'égard du prospectus et distinction entre les opérations avec lien de dépendance et sans	Un certain nombre d'intervenants font remarquer que cette partie de l'instruction n'établit pas de distinction claire entre les opérations sans lien de dépendance et les opérations avec lien de dépendance. Un intervenant fait valoir qu'il serait utile que	De manière générale, nous sommes d'accord avec les intervenants. Nous nous préoccupons principalement des vendeurs qui négocient les modalités de l'achat de la société par la fiducie de revenu et participent

N°	Objet	Commentaire	Réponse
	lien de dépendance (Partie 4)	l'instruction indique clairement que lorsqu'une négociation de bonne foi sans lien de dépendance a lieu entre l'émetteur et le vendeur et que ce dernier ne participe pas au placement et ne peut influencer de façon importante sur le contrôle de l'émetteur, les principes énoncés dans la partie 4 ne s'appliquent pas. Un intervenant a souligné cette préoccupation dans le contexte des sociétés de placement immobilier.	également à la négociation des modalités du placement avec le ou les placeurs. En règle générale, une opération de bonne foi et sans lien de dépendance ne soulève pas ces problèmes. Nous avons modifié les lignes directrices de l'instruction sur ce point.
47.	Responsabilité à l'égard du prospectus –Fonds de capital-investissement (Partie 4)	Selon un intervenant, lorsque le vendeur ne se porte pas contrepartie mais gère le placement pour le compte d'autres personnes (ce qui arrive généralement dans le cas des fonds de capital-investissement), le gestionnaire du fonds ne devrait être responsable que de l'information figurant dans le prospectus s'il a agi en tant que personne participant au contrôle. Par exemple, dans le cas des fonds de capital-investissement, la société de gestion occupe souvent un ou plusieurs sièges au conseil d'administration de la société et participe assez activement aux fonctions de sa haute direction. Dans ces circonstances, il est permis de penser que le gestionnaire du fonds connaît bien l'émetteur et peut assumer la responsabilité de l'information figurant dans le prospectus. Il ne devrait pas être responsable pour un montant supérieur au produit du placement qu'il a touché.	<p>Comme nous l'indiquons ci-dessus (commentaire 45), déterminer si le vendeur a agi comme promoteur de la fiducie de revenu est une question de fait. La présence d'un gestionnaire de fonds de capital-investissement au conseil d'administration de la société en exploitation et la participation assez active aux fonctions de sa haute direction peuvent indiquer qu'un fonds de capital-investissement a agi comme promoteur. Si toutefois les circonstances de fait indiquent qu'aucun fonds de capital-investissement ni aucun vendeur n'a pris l'initiative d'établir la fiducie de revenu ni ne touche le produit du placement en contrepartie de services ou de biens relativement à son établissement, ce vendeur peut ne pas être promoteur aux termes de la législation en valeurs mobilières. Il s'agit plutôt d'un porteur vendeur.</p> <p>Si le fonds de capital-investissement ou le vendeur est plutôt un porteur vendeur qu'un promoteur, nous nous attendons à ce que les fiducies de revenu et les vendeurs traitent de la perte possible, en raison de la structure de la fiducie de revenu, des droits et recours offerts aux investisseurs contre les vendeurs dans un placement direct en vertu de la législation en valeurs mobilières. Nous convenons avec l'intervenant que le vendeur qui a agi comme une personne participant au contrôle peut assumer la responsabilité de l'information figurant dans le prospectus. Le fonds de capital-investissement ou le vendeur assumant la responsabilité peut remédier aux questions d'intérêt</p>

N°	Objet	Commentaire	Réponse
			public soulevées par la possibilité de perte des droits et recours prévus par la loi en concluant des arrangements contractuels qui offrent aux investisseurs les mêmes droits et recours contre les vendeurs que la législation en valeurs mobilières dans un placement direct. Il pourrait faire échec aux poursuites en responsabilité en démontrant qu'il a fait preuve de diligence raisonnable. Nous nous attendons à ce que le montant de la réparation corresponde au produit du placement touché par le vendeur ou le gestionnaire du fonds pour le compte du fonds de capital-investissement.
48.	Signification de « promoteur » – « part significative » (Article 4.3.1)	Un intervenant fait remarquer qu'il serait possible de recevoir une part du produit dans être considéré comme un promoteur.	Nous sommes d'accord avec l'intervenant et avons modifié les lignes directrices de l'instruction sur ce point.
49.	Description des déclarations, garanties et indemnités des vendeurs (Article 4.4.3)	Un intervenant rejette l'obligation de décrire « en détail les déclarations et garanties contenues dans le contrat de vente, ainsi que les indemnités prévues par celui-ci ». Il doute de la possibilité de fournir de l'information sommaire sans reproduire l'ensemble des déclarations.	Nous estimons que la fiducie de revenu devrait être en mesure de fournir aux investisseurs de l'information significative sans reproduire l'ensemble des déclarations. L'objectif de la communication d'information est double : premièrement, indiquer aux investisseurs qu'ils peuvent ne pas jouir des mêmes droits et recours contre les vendeurs que dans un placement direct; deuxièmement, informer les investisseurs des protections qui ont été négociées entre les parties en remplacement des recours prévus par la législation en valeurs mobilières dont les investisseurs ne jouissent pas en raison de la structure de la fiducie de revenu.
50.	Documents promotionnels (Partie 5)	Plusieurs intervenants estiment que l'obligation de déposer les documents promotionnels devrait viser tous les émetteurs, et non pas uniquement les fiducies de revenu. Selon un autre intervenant, les émetteurs ne devraient pas être responsables de documents comme les cahiers verts, qui relèvent des placeurs et sur lesquels ils n'exercent qu'un contrôle limité.	Nous sommes toujours d'avis qu'il est justifié de s'attendre à ce que les fiducies de revenu déposent les documents promotionnels avec leur prospectus provisoire, étant donné les préoccupations précises que nous avons à propos des fiducies de revenu et des placements indirects qui sont commercialisés en

N°	Objet	Commentaire	Réponse
		<p>Plusieurs intervenants font également valoir que la définition de « rendement » à l'article 5.1 n'est pas claire. Par exemple, selon un intervenant, le terme « rendement » désigne normalement le montant total que l'émetteur doit distribuer, divisé par le prix du marché des parts et exprimé en pourcentage. Les intervenants remettent en question l'exclusion de « remboursement de capital » et signalent qu'il est plus juste de parler de distributions imposables et à imposition différée.</p>	<p>fonction du rendement. Nous pourrions également demander aux autres émetteurs de déposer leurs documents promotionnels quand nous aurons des préoccupations analogues à leur égard.</p> <p>Nous avons révisé la définition de « rendement » à l'article 5.1 pour tenir compte de ces commentaires.</p>