

Avis

Remplacement de l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») modifient l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects (l'« Instruction générale 41-201 »).

L'Instruction générale 41-201 a pris effet en décembre 2004. Le 5 janvier 2007, nous avons publié notre projet de modification de l'Instruction générale 41-201 pour une période de consultation de 60 jours. L'Instruction générale 41-201 modifiée a été ou devrait être adoptée dans tous les territoires et remplacera, le 6 juillet 2007, la version de décembre 2004.

Le présent avis renferme un résumé des principales modifications apportées à l'Instruction générale 41-201, des commentaires reçus sur le projet de modification et des autres changements apportés à cette instruction en raison de ces commentaires.

Objet

Nous avons réorganisé l'Instruction générale 41-201 en regroupant clairement nos directives en ce qui concerne les liquidités distribuables, les placements au moyen d'un prospectus et l'information continue. Voici un résumé des principales modifications :

- Les directives de la partie 2 sont dorénavant axées sur les liquidités distribuables. Nous avons ajouté des directives sur les liquidités distribuables, auparavant publiées dans l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, *Mesures financières non conformes aux PCGR* (l'« Avis 52-306 ») et dans l'Avis 41-304 du personnel des ACVM, *L'information sur les liquidités distribuables présentée par les fiducies de revenu dans leurs prospectus*, et d'autres directives sur l'information concernant les liquidités distribuables.
- Nous avons indiqué que les directives sur les liquidités distribuables s'appliquaient à l'ensemble de l'information sur les liquidités pouvant être distribuées, peu importe la terminologie utilisée par l'émetteur.
- Nous avons précisé que les directives en matière d'information sur les notes de stabilité ne s'appliqueront pas aux notes de stabilité non sollicitées.

- Nous avons établi des directives sur l'inclusion dans les rapports de gestion intermédiaire et annuel d'une comparaison entre le rendement prévu communiqué précédemment et le rendement réel.
- Nous avons établi des directives sur la présentation des données sur les liquidités distribuables. Nous estimons que cette information devrait être jointe à l'ensemble de l'information sur les liquidités distribuables, y compris celle figurant dans les documents promotionnels.
- Nous avons clarifié le contenu des engagements prévus pour les déclarations d'initiés et l'information financière des filiales et les circonstances dans lesquelles nous prévoyons demander ces engagements.
- Nous avons clarifié nos attentes sur l'information sur les liquidités distribuables devant figurer dans les rapports de gestion.
- Nous avons clarifié nos directives sur la présentation des différences entre les protections offertes par le droit des sociétés et celles prévues par la déclaration de fiducie d'un émetteur.

Résumé des commentaires écrits

Nous avons reçu 12 mémoires au cours de la période de consultation. Veuillez vous reporter à l'Annexe A pour obtenir le résumé des commentaires et nos réponses. Nous tenons à remercier tous les intervenants.

Projet d'interprétation du Conseil canadien de l'information sur la performance

Au moment de la publication de l'Instruction générale 41-201 aux fins de consultation, nous avons constaté que le Conseil canadien de l'information sur la performance (CCIP) de l'Institut Canadien des Comptables Agréés avait publié aux fins de consultation un projet d'interprétation relatif à la publication de l'ICCA, *Le rapport de gestion — Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir*. Ce projet présentait le point de vue du CCIP sur le calcul et la présentation des liquidités distribuables dans le rapport de gestion des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires. Nous avons souligné que nous souhaitions discuter avec le CCIP des commentaires reçus sur son projet d'interprétation. Nous avons examiné ces commentaires et aimerions remercier le CCIP pour sa collaboration et sa participation.

Les directives sur les liquidités distribuables figurant dans l'instruction visent à promouvoir une présentation transparente des liquidités distribuables aux investisseurs. Nous comprenons que le CCIP envisage d'apporter des modifications à son projet d'interprétation en réponse aux commentaires reçus et qu'il prévoit présenter des lignes

directrices sur la présentation ainsi que sur un calcul normalisé des liquidités distribuables fondé directement sur les états financiers historiques préparés conformément aux PCGR.

Nous évaluerons la forme et l'incidence des lignes directrices définitives du CCIP lorsqu'elles seront publiées. Selon notre compréhension actuelle du contenu probable des lignes directrices du CCIP, nous croyons que la présentation du calcul normalisé des liquidités distribuables défini dans les lignes directrices est conforme aux objectifs de l'instruction. En outre, la présentation d'informations supplémentaires dans le rapport de gestion de façon conforme au cadre établi dans les lignes directrices du CCIP contribuerait à l'atteinte des objectifs de présentation de l'instruction.

Autres changements apportés à l'Instruction générale 41-201

En réponse aux commentaires, nous avons apporté certains changements au projet d'Instruction générale 41-201 qui a été publié aux fins de consultation en janvier 2007. Nous estimons que ces changements ne sont pas significatifs et, pour cette raison, nous ne publions pas de nouveau cette instruction pour une autre période de consultation. Ces changements apportés sont résumés à l'Annexe B.

Pour toute question, prière de vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Céline Morin
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0337, poste 4395
Courriel : celine.morin@lautorite.qc.ca

Nicole Parent
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0337, poste 4455
Courriel : nicole.parent@lautorite.qc.ca

Sonny Randhawa
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : 416-593-2380
Courriel : srandhawa@osc.gov.on.ca

Kyler Wells
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : 416-593-8229
Courriel : kwells@osc.gov.on.ca

Lara Gaede
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-4223
Courriel : lara.gaede@seccom.ab.ca

Jennifer Wong
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-3617
Courriel : jennifer.wong@seccom.ab.ca

Manuele Albrino
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604-899-6641
Courriel : malbrino@bcsc.bc.ca

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

Tony Herdzik
Saskatchewan Financial Services Commission
Téléphone : 306-787-5849
Courriel : therdzik@sfsc.gov.sk.ca

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

Donna Gouthro
Nova Scotia Securities Commission
Téléphone : 902-424-7077
Courriel : gouthrdm@gov.ns.ca

Le 6 juillet 2007

Annexe A

**Résumé des commentaires sur le projet de modification de
l'Instruction générale 41-201**

Point	Renvoi	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
1.	Général	Deux intervenants ont proposé que les travaux des ACVM donnent lieu à la transformation de l'Instruction générale 41-201 en règlement.	Nous avons tenu compte du commentaire mais continuons de croire que l'approche privilégiée, soit une instruction fondée sur des principes, constitue un cadre réglementaire approprié pour les fiducies de revenu et les autres structures de placement indirect et que la transformation en règlement n'est pas justifiée.
2.	Général	Quatre intervenants ont proposé que les questions traitées dans l'Instruction générale 41-201 s'appliquent aussi aux sociétés par actions.	Nous prenons acte du commentaire et précisons que l'Instruction générale 41-201 s'applique aux structures de placement indirect, notamment celles constituées sous forme de société par actions.
3.	Général	Deux intervenants se demandaient si l'Instruction générale 41-201 s'appliquait aux fiducies qui n'utilisent pas de mesures non conformes aux PCGR comme les « liquidités distribuables ».	La présentation de mesures non conformes aux PCGR, comme les liquidités distribuables, est facultative pour les fiducies. Les directives en matière de liquidités distribuables figurant dans l'Instruction générale 41-201 ne s'appliquent qu'aux fiducies présentant des mesures non conformes aux PCGR.

4.	Liquidités distribuables – Partie 2.1	Quatre intervenants ont encouragé les ACVM à intégrer le projet d'interprétation du Conseil canadien de l'information sur la performance (CCIP) en ce qui a trait à la définition des liquidités distribuables pour accroître la certitude et la cohérence quant à l'application de ce concept.	Nous prenons acte du commentaire et avons apporté, au besoin, des modifications à l'Instruction générale 41-201 pour mieux l'harmoniser aux lignes directrices du projet du CCIP.
5.	Liquidités distribuables – Partie 2.1	Trois intervenants ont manifesté leur appui en faveur des directives des ACVM en matière d'information fondée sur des principes pour les liquidités distribuables. Ils estiment qu'un calcul établi pour les liquidités distribuables ne serait pas pertinent et réduirait l'utilité de l'information. Ils croient aussi que la normalisation du concept de liquidités distribuables entraînerait une crédibilité injustifiée relativement au montant et une trop grande confiance de la part des investisseurs.	Nous prenons acte de ces commentaires et continuons de croire qu'une instruction fondée sur des principes constitue un cadre réglementaire approprié pour les fiducies de revenu et les autres structures de placement indirect.
6.	Liquidités distribuables – Partie 2.1	Un intervenant a proposé que les notions de liquidités distribuables et de bénéfice distribuable ne puissent être utilisées de façon interchangeable puisque les termes « liquidités » et « bénéfice » ont un sens différent.	Nous prenons acte du commentaire et soulignons que l'émetteur doit s'assurer d'utiliser une terminologie non conforme aux PCGR appropriée pour décrire les liquidités qu'il peut distribuer. Comme il est indiqué dans l'Instruction générale 41-201, nous prévoyons que les directives sur les liquidités distribuables s'appliqueront à d'autres termes non conformes aux PCGR utilisés pour décrire le montant pouvant être distribué aux porteurs.
7.	Liquidités distribuables – Partie 2.1	Un intervenant a mentionné que les ajustements discrétionnaires compromettraient l'objectif de comparabilité.	Nous prenons acte du commentaire mais estimons toujours que les émetteurs devraient pouvoir apporter les

			ajustements pertinents au rapprochement des liquidités distribuables. Si un émetteur apporte un ajustement discrétionnaire à son rapprochement des liquidités distribuables, nous prévoyons que les directives de la partie 2.7 s'appliqueront.
8.	Liquidités distribuables – Parties 2.2, 2.4 et 2.5	Deux intervenants ont indiqué que les fiducies de revenu devraient parler de « liquidités distribuées » plutôt que de « liquidités pouvant être distribuées » et mettre l'accent sur des mesures financières clés comme le « bénéfice net » et les « flux de trésorerie ». Si les liquidités distribuables sont mentionnées, le calcul devrait alors être fondé sur les états financiers établis selon les PCGR et faire l'objet d'un rapprochement avec ces états financiers et être combiné à de l'information renfermant une explication sur les différences entre les liquidités distribuables et les distributions réelles de liquidités et sur les raisons de ces différences.	Nous en convenons et avons recommandé dans la partie 6.5.2 que les émetteurs fournissent un sommaire des distributions réelles de liquidités comparativement au bénéfice net et aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Nous croyons qu'un résumé des principaux éléments de la performance d'une fiducie aidera les investisseurs à évaluer la situation financière de la fiducie et, ainsi, la durabilité de ses distributions. Le résumé devrait être accompagné d'une explication sur les différences entre les liquidités distribuables et les distributions réellement versées.
9.	Liquidités distribuables – Partie 2.3	Un intervenant a proposé que les fiducies de revenu communiquent leurs politiques de distribution, notamment le montant des liquidités distribuables conservées dans un fonds de réserve en vue de distributions futures, et qu'une observation soit ajoutée sur la façon dont le fonds	Nous avons tenu compte de ce commentaire et sommes d'avis que les dispositions de la rubrique 1.6, Situation de trésorerie, de l'Annexe 51-102A1, <i>Rapport de</i>

		de réserve est maintenu, sur son mode de financement et s'il a déjà été utilisé par le passé.	<i>gestion</i> , prévoit la communication de cette information dans le rapport de gestion.
10.	Liquidités distribuables – Partie 2.6	Un intervenant a mentionné que les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les éléments hors caisse du fonds de roulement représentent une mesure de comparaison plus pertinente et plus couramment utilisée avec les liquidités distribuées que les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation comprenant les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement.	Nous estimons qu'un rapprochement des liquidités distribuables a pour point de départ les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, donnée qui peut être tirée des états financiers établis selon les PCGR de l'émetteur. Les « flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les éléments hors caisse du fonds de roulement » ne constituent pas une mesure reconnue par les PCGR.
11.	Liquidités distribuables – Partie 2.7	Un intervenant a indiqué que la proposition visant à exposer les mesures prises par l'émetteur pour s'assurer que l'information est complète et raisonnable n'est ni pratique ni utile.	Nous sommes en désaccord. L'information sur les mesures prises pour étayer une hypothèse sous-jacente à un ajustement de rapprochement est importante pour les investisseurs.
12.	Liquidités distribuables – Partie 2.7	Deux intervenants croient que les propositions aux articles 2.6 et 2.7 suggérant que les émetteurs devraient fournir de l'information permettant aux investisseurs de prévoir les montants des liquidités distribuables et la durabilité des distributions équivalent à demander à l'émetteur de préparer une prévision. Par exemple, l'énoncé à l'article 2.7 selon lequel la détermination des liquidités distribuables fait appel à des « hypothèses [...] justifiables, [...] compte tenu de l'ensemble des conditions économique qui, de l'avis de la direction, sont les plus probables » suppose que la direction est en mesure de prévoir ces conditions économiques.	Nous sommes en désaccord. Les attentes en matière d'information des articles 2.6 et 2.7 de l'Instruction générale 41-201 cadrent avec celles prévues pour les autres types d'information prospective. Nous croyons que les émetteurs et leur direction sont à même d'évaluer les événements ou les conditions susceptibles de se produire et d'avoir une incidence sur la durabilité des distributions, et

		En outre, il pourrait être difficile pour une équipe de direction de respecter l'obligation de « donner de l'information sur tous les facteurs, événements ou conditions qui surviendront probablement et pourraient avoir une incidence sur la durabilité des distributions ».	d'en discuter.
13.	Liquidités distribuables – Partie 2.7	Un intervenant a signalé que l'information portant sur les dispositions qui prévoient le moment où le droit du vendeur de recevoir des distributions cesse d'être subordonné est importante puisque ces dispositions ont une incidence sur le montant des distributions futures.	Nous prenons acte de ce commentaire et soulignons que cette information figure généralement dans le prospectus PAPE et dans les contrats importants déposés dans le cadre d'un PAPE. Nous sommes d'avis que les dispositions de la rubrique 1.6, Situation de trésorerie, de l'Annexe 51-102A1, <i>Rapport de gestion</i> , prévoient la présentation de cette information dans le rapport de gestion.
14.	Liquidités distribuables – Maintien de la capacité de production	Un intervenant a proposé que le concept de « maintien de la capacité de production » tienne compte du fait que la nature cyclique du prix des marchandises influe sur le processus de décision d'investissement des fiducies de revenu axées sur les ressources naturelles.	Nous prenons acte de ce commentaire et constatons que les variables particulières sous-jacentes au concept de « maintien de la capacité de production » varient d'un émetteur à l'autre. Nous voulons que les émetteurs évaluent leur situation lorsqu'ils utilisent ce concept.
15.	Liquidités distribuables – Maintien de la capacité de production	Un intervenant a indiqué qu'il existait des limites pratiques à la détermination d'un ajustement relatif aux liquidités distribuables pour le maintien de la capacité de production. L'intervenant croit que le fait d'exiger de l'information sur les engagements potentiels à remplacer et à entretenir des immobilisations n'est pas suffisant pour donner lieu à un exposé	Nous prenons acte de ce commentaire et, pour cette raison, n'avons pas établi la façon dont les émetteurs doivent calculer leur ajustement relatif aux liquidités distribuables pour maintenir la capacité de production.

		concret sur la stratégie d'une entité en matière de maintien de la capacité de production.	Nous nous attendons à ce que les émetteurs aient une connaissance approfondie des activités de leurs entités sous-jacentes et qu'ils soient en mesure d'établir de façon raisonnable les besoins actuels et futurs en liquidités nécessaires au maintien de leur capacité de production. Ce processus variera d'une fiducie à l'autre et peut être fondé sur les dépenses en immobilisations réelles engagées au cours de périodes antérieures.
16.	Emprunts importants Partie 3 – A.	Un intervenant a souligné que l'information sur les emprunts serait plus complète si de l'information sur la tranche des emprunts faisant l'objet d'une garantie, sur les actifs donnés en garantie et sur le niveau de l'entité auquel l'emprunt est émis était incluse. De façon continue, l'information sur les engagements et sur le rendement de la fiducie relativement à chaque mesure est importante.	Des renseignements sur les emprunts figurent généralement dans le prospectus PAPE et dans les contrats importants relatifs aux emprunts. Nous avons tenu compte du commentaire concernant l'information continue sur les engagements et sommes d'avis que les dispositions de la rubrique 1.6, Situation de trésorerie, de l'Annexe 51-102A1, <i>Rapport de gestion</i> , prévoient généralement la présentation d'une information semblable dans le rapport de gestion.
17.	Emprunts importants Partie 3 – A.	Un intervenant a proposé qu'une catégorie distincte soit incluse sur SEDAR pour les contrats importants.	SEDAR compte actuellement une catégorie pour les contrats importants, soit « Autres – Contrats importants ».

18.	Emprunts important Partie 3 – A	Un intervenant a proposé que de l'information sur les emprunts soit également présentée dans la circulaire de sollicitation de procurations annuelle lorsqu'il y a un risque que les clauses restrictives des contrats de prêt ne soient pas respectées.	Nous sommes en désaccord. Nous croyons qu'il est plus pertinent de communiquer cette information dans le rapport de gestion et (ou) dans une déclaration de changement important (Annexe 51-102A2), s'il y a lieu.
19.	Emprunts importants Partie 3 – A	Un intervenant estime que les contrats relatifs aux emprunts sont des contrats conclus dans le cours normal des activités et qu'ils n'ont pas à être déposés au moyen de SEDAR. Le dépôt de ces contrats peut induire les lecteurs en erreur, et ces contrats renferment souvent des conditions sur la confidentialité imposées par les prêteurs.	Nous sommes en désaccord. Nous continuons de croire que, dans la plupart des cas, les contrats relatifs aux emprunts importants conclus avec des tiers autres que l'émetteur constitueront des contrats importants au sens de le Règlement Q-28 et du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (ou des textes qui les remplacent) si leurs modalités ont une incidence directe sur les distributions de liquidités prévues.
20.	Notes de stabilité Partie 3 – B.	<p>Un intervenant a proposé que les notes de stabilité non sollicitées soient présentées accompagnées d'une mention précisant qu'elles n'ont pas été demandées, et indiqué que la communication de la source de la note pouvait être utile.</p> <p>Un autre intervenant a indiqué que si la note de stabilité reçue était faible, elle devait également figurer dans la circulaire de sollicitation de procurations annuelle.</p>	<p>Nous sommes en désaccord. Nous croyons qu'il n'est pas justifié à l'heure actuelle d'imposer aux émetteurs l'obligation d'indiquer des notes de stabilité non sollicitées. La direction n'aura pas participé à la préparation de la note et pourrait même ne pas avoir connaissance qu'une telle note a été établie.</p> <p>Nous sommes également en désaccord sur le fait que les notes de stabilité soient présentées dans les circulaires</p>

			de sollicitation de procurations. Nous persistons à croire que les notes de stabilité sollicitées devraient être présentées dans les prospectus et les notices annuelles.
21.	Rémunération de la direction Partie 3 – C.	Un intervenant a proposé que les contrats de gestion et les plans incitatifs ne soient pas déposés au moyen de SEDAR si les éléments clés sont présentés adéquatement ailleurs.	Nous continuons de croire que les contrats de gestion et les plans incitatifs renfermant des modalités qui ont une incidence sur les liquidités distribuables constituent des contrats importants et devraient être déposés au moyen de SEDAR.
22.	Rémunération de la direction Partie 3 – C.	Un intervenant a proposé que les contrats de gestion de la société en exploitation soient présentés sur SEDAR et qu'ils soient mentionnés ou présentés dans la circulaire de sollicitation de procurations.	<p>Nous nous attendons actuellement à ce que les contrats de gestion et les plans incitatifs qui pourraient avoir une incidence sur les liquidités distribuables soient déposés au moyen de SEDAR. Nous nous attendons aussi à ce que ces plans soient présentés dans le prospectus.</p> <p>Nous faisons remarquer que l'information sur ces contrats est aussi prévue à l'Annexe 51-102A5, <i>Circulaire de sollicitation de procurations</i> (rubrique 13).</p> <p>L'information sur les dispositions relatives aux sociétés de gestion externes est prévue à l'heure actuelle à l'Annexe 51-102A6, <i>Déclaration de la rémunération de la haute direction</i> (paragraphe e de la</p>

			rubrique 1.4).
23.	Rémunération de la direction Partie 3 – C.	Un intervenant a proposé que la rémunération des cinq membres de la haute direction les mieux rémunérés soit présentée, qu'ils occupent leur poste auprès de la société en exploitation ou de l'émetteur.	<p>Nous estimons que les obligations actuelles concernant la rémunération de la direction prévoient la présentation de cette information.</p> <p>Nous constatons que les modifications proposées à l'Annexe 51-102A6, <i>Déclaration de la rémunération de la haute direction</i>, lesquelles cadrent avec la partie 3 de l'Instruction générale 41-201, sont actuellement publiées aux fins de consultation.</p>
24.	Questions relatives au placement – Partie 4	Un intervenant a indiqué que le fait d'obliger les émetteurs à déposer le détail des évaluations dans le cadre d'acquisitions entraîne des désavantages concurrentiels par rapport aux émetteurs qui ne sont pas des fiducies puisque des renseignements confidentiels sur les estimations des bénéficiaires, les synergies, etc. auraient à être présentées.	Nous prenons acte du commentaire et avons retiré l'obligation pour les émetteurs de déposer le rapport d'évaluation au moyen de SEDAR.
25.	Questions relatives au placement – Parties 4.3, 4.4, 4.5 et 4.5.2	Deux intervenants ont indiqué que l'objectif principal de bon nombre de fiducies de revenu était de réaliser des acquisitions et ont exprimé leur inquiétude sur le fait que l'autorité pourrait obliger le vendeur à attester l'information figurant dans le prospectus d'un émetteur qui est une fiducie. Une telle obligation aurait pour effet de restreindre la capacité des fiducies à réaliser des acquisitions et de les placer en position de désavantage concurrentiel important.	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. À l'heure actuelle, les vendeurs ne sont tenus d'attester l'information figurant dans le prospectus que s'ils sont autrement des promoteurs ou s'il est nécessaire de le faire dans l'intérêt public.</p> <p>Le projet de <i>Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus</i> (le « Règlement 41-101 ») comprend des</p>

			<p>propositions sur les obligations générales d'attestation pour les prospectus. Le projet de Règlement 41-101 a été publié aux fins de consultation le 21 décembre 2006.</p> <p>Nous ne proposons pas à l'heure actuelle de modifications aux directives existantes de l'instruction et avons fait part de ce commentaire au comité des ACVM chargé du Règlement 41-101.</p> <p>L'Instruction générale 41-201 pourrait être modifiée pour tenir compte des conclusions dégagées relativement au Règlement 41-101.</p>
26.	Responsabilité du promoteur – Partie 4.4	<p>Un intervenant a indiqué que le manque de clarté des termes « porteur dont les titres ont été placés » et « promoteur » était problématique. Le concept évoqué à l'article 4.4 selon lequel une partie qui participe à la fondation d'une fiducie de revenu elle-même est considérée comme le promoteur de l'entreprise de la fiducie de revenu émetteur va à l'encontre de l'idée commune de « promoteur » et ne cadre pas avec le reste de l'Instruction générale 41-201 qui met l'accent sur la société en exploitation sous-jacente comme étant le fond des activités.</p> <p>Par suite de l'annonce du gouvernement fédéral du 31 octobre 2006 sur les fiducies de revenu, l'intervenant estime que la création de nouvelles fiducies de revenu est peu probable et, pour cette raison, l'analyse du promoteur mentionnée à l'article 4.4 ne trouvera plus application.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Le projet de Règlement 41-101 comprend des propositions sur les obligations générales d'attestation pour les prospectus. Le projet de Règlement 41-101 a été publié aux fins de consultation le 21 décembre 2006.</p> <p>Nous ne proposons pas à l'heure actuelle de modifications aux directives existantes de l'Instruction générale 41-201 et avons fait part de ce commentaire au comité des ACVM chargé du Règlement 41-101.</p>

		L'intervenant a proposé que les tentatives actuelles visant à étendre l'application des obligations relatives aux promoteurs soient mises de côté pour favoriser l'élaboration d'un nouveau règlement moins stricte qui pourrait traiter de façon plus fidèle le concept de responsabilité du « porteur dont les titres ont été placés ».	L'Instruction générale 41-201 pourrait être modifiée pour tenir compte des conclusions dégagées relativement au Règlement 41-101.
27.	Documents promotionnels – Partie 5	<p>Trois intervenants ont proposé que les fiducies de revenu cessent d'utiliser le terme « rendement » en raison de son association aux placements à revenu fixe et adoptent plutôt les termes « rendement du capital investi » et « remboursement de capital ».</p> <p>Un autre intervenant a indiqué qu'il n'était pas approprié que les émetteurs formulent des commentaires sur leur rendement puisque les rendements sont établis en fonction des distributions versées sur le titre et du cours de celui-ci, et que le cours est fixé selon des facteurs qui sont indépendants de leur volonté.</p>	<p>Nous nous attendons à ce que les fiducies utilisant le terme « rendement » respectent les directives énoncées à la partie 5, y compris l'information complémentaire différenciant les parts d'un titre à revenu fixe.</p> <p>Comme l'indique la partie 5.1, nous croyons qu'il est important que l'émetteur indique s'il a versé toutes les distributions nécessaires pour atteindre le « rendement » annoncé précédemment.</p>
28.	Information continue – Partie 6	Un intervenant a indiqué que le fait de présenter le remboursement de capital au sens financier du terme exige une explication complexe de ces concepts, donnant ainsi lieu à un exposé abstrait ou inutile.	Nous sommes en désaccord. Nous croyons qu'il est primordial que les investisseurs soient conscients qu'une tranche des distributions reçues peut représenter un remboursement de leur investissement de capital. Cette information les aidera à évaluer la durabilité des distributions.
29.	Information continue – Capital de maintien	<p>Un intervenant a mentionné que la déduction du « capital de maintien » était extrêmement difficile à obtenir pour les fiducies du domaine de l'énergie.</p> <p>L'intervenant a proposé que la présentation du</p>	Nous sommes d'accord avec le premier commentaire et avons apporté les changements correspondants à la partie 2.6 de l'Instruction générale 41-201.

		« capital de maintien » se fasse sur une base volontaire pour les fiducies qui ont un modèle d'entreprise durable.	<p>Nous sommes en désaccord avec le deuxième commentaire. Nous estimons que les ajustements liés aux dépenses en immobilisations en vue de maintenir la capacité de production de l'émetteur ou pour une autre raison devraient être inclus dans le rapprochement des liquidités distribuables</p> <p>Nous nous attendons à ce que les émetteurs qui n'ont pas un modèle d'entreprise durable présentent adéquatement ce fait ainsi que les conséquences qui en découlent.</p>
30.	Information continue – Partie 6.5.2	Bon nombre d'intervenants ont indiqué qu'il devrait y avoir une distinction claire entre les distributions classées comme « rendement du capital investi » et celles classées comme « remboursement de capital ».	<p>Nous prenons acte du commentaire. Nous comprenons toutefois que des limites pratiques peuvent empêcher les fiducies d'établir une distinction claire entre les distributions qui constituent un « rendement du capital investi » ou un « remboursement de capital » à des fins fiscales.</p> <p>Malgré ces limites, si les liquidités distribuées d'un émetteur excèdent, à la fin d'une période comptable, ses flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ou son bénéfice net, il doit décider si les distributions excédentaires représenteront un remboursement de capital au sens financier du terme.</p>

			<p>Lorsque les distributions versées représentent un remboursement de capital au sens financier du terme, nous nous attendons à ce que les émetteurs incluent cette information et fassent part de son incidence sur les distributions futures.</p>
31.	Information continue – Partie 6.5.2	<p>Un intervenant a signalé que le fait d'inclure le bénéfice net comme l'une des mesures dans le tableau ne semblait pas conforme à l'affirmation antérieure selon laquelle les liquidités distribuables s'harmonisaient mieux aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.</p>	<p>Notre intention n'était pas de sous-entendre que le bénéfice net s'harmonisait mieux aux liquidités distribuables que les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.</p> <p>Le bénéfice net constitue un autre indicateur de rendement qui aidera les investisseurs à évaluer la situation financière de la fiducie et, ainsi, la durabilité de ses distributions.</p>
32.	Information continue – Partie 6.5.2	<p>Un intervenant a indiqué que l'analyse des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation comparativement au bénéfice net n'est pas représentative de la capacité de production d'une fiducie de pétrole et de gaz puisque le bénéfice net comprend les éléments hors trésorerie comme les impôts futurs, l'épuisement, l'amortissement et l'accroissement, les trois derniers éléments étant fondés sur les coûts historiques des immobilisations corporelles et non sur la juste valeur marchande de remplacement de ces actifs dans le contexte actuel.</p>	<p>Le tableau de la partie 6.5.2 a pour objectif principal de présenter la relation entre les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et le bénéfice net conformes aux PCGR et les distributions historiques. Ce tableau et l'information qui l'accompagne ne visent pas à présenter la capacité de production d'un émetteur.</p> <p>Nous prévoyons que l'émetteur fournira, s'il y a lieu, un exposé de la capacité de production avec son rapprochement des liquidités distribuables.</p>

33.	Information continue – Partie 6.5.2	Un intervenant a mentionné que le concept selon lequel il faut que les investisseurs disposent « d'information sur la source des distributions, et sachent notamment si elles ont été financées par un emprunt de l'émetteur » est sans intérêt puisque la répartition des liquidités parmi les diverses sources est arbitraire.	<p>Les obligations d'information actuelles pour les rapports de gestion relatives à la situation de trésorerie et aux sources de financement des rubriques 1.6 et 1.7 de l'Annexe 51-102A1 permettent au lecteur de comprendre les besoins globaux d'exploitation et de capitaux de l'émetteur comparativement aux sources de financement disponibles.</p> <p>Nous estimons toutefois qu'il est important pour le lecteur de mettre en évidence les cas où les distributions de liquidités ont excédé les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et d'expliquer la façon dont les distributions ont été financées.</p>
34.	Information continue – Partie 6.5.2	Un intervenant a mentionné que la présentation proposée sous forme de tableau ne fournit pas de renseignements utiles supplémentaires puisque toute cette information quantitative peut être obtenue dans les états financiers établis selon les PCGR de l'émetteur.	Nous prenons acte de ce commentaire. Nous croyons toutefois que le fait d'accorder une plus grande visibilité à des indicateurs financiers particuliers constitue de l'information utile pour les investisseurs.
35.	Gouvernance – Partie 7	Un intervenant a proposé d'inclure dans la circulaire de sollicitation de procurations l'information permettant de comparer les droits des porteurs de parts d'une fiducie aux droits des actionnaires d'une société par actions.	<p>Nous prenons acte de ce commentaire et faisons remarquer que nous nous attendons à ce que de l'information soit fournie dans la notice annuelle aux termes des obligations de la rubrique 15.1 de l'Annexe 51-102A2.</p> <p>Nous signalons aussi que cette information figure</p>

			généralement dans le prospectus PAPE et dans le contrat important déposé au moyen de SEDAR, qui établit les droits des porteurs de titres.
36.	Gouvernance – Partie 7	Un intervenant a proposé que les sociétés en exploitation présentent, à l'instar des émetteurs, comment ils s'acquitteront de leurs responsabilités en matière de gouvernance.	Conformément à la partie 7 de l'Instruction générale 41-201, nous nous attendons à ce que l'émetteur présente comment la société en exploitation et lui-même se sont acquittés de leurs responsabilités en matière de gouvernance.

Annexe B

Résumé des modifications

Le texte qui suit résume les modifications apportées à l'Instruction générale 41-201 depuis la version publiée aux fins de consultation le 5 janvier 2007.

- *Rapports d'évaluation* : À la partie 4.1, nous avons retiré nos attentes sur le dépôt d'une évaluation au moyen de SEDAR obtenue d'un tiers dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne.
- *Ajustements de capital* : Dans la partie 2.6, nous avons clarifié les directives pour préciser que l'émetteur qui n'entend pas poursuivre les activités futures de sa société en exploitation (par exemple, dans le cas de l'épuisement de l'actif) devrait l'indiquer clairement dans son rapprochement des liquidités distribuables.

Nous avons aussi clarifié les directives dans cette partie pour préciser que les ajustements de capital peuvent être fondés sur les dépenses en immobilisations réelles.