

## Avis 52-329 du personnel des ACVM

### *Information sur les distributions et mesures financières non conformes aux PCGR dans le secteur immobilier*

Le 12 avril 2018

#### Sommaire

Le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le **personnel des ACVM** ou **nous**) a récemment examiné deux volets importants de l'information présentée par les sociétés de placement immobilier et les sociétés d'exploitation immobilière : les distributions et les mesures financières non conformes aux PCGR. Nous avons passé en revue l'information fournie sur les distributions à la lumière de l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects* (l'**Instruction générale 41-201**), et celle sur les mesures financières non conformes aux PCGR, à la lumière des indications figurant dans l'Avis 52-306 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (révisé), *Mesures financières non conformes aux PCGR* (l'**Avis 52-306 des ACVM**). Nous avons cherché à évaluer la qualité et l'adéquation de l'information fournie par les émetteurs du secteur immobilier sur la durabilité de leurs distributions. Dans le cas des mesures financières non conformes aux PCGR, notre examen a porté sur ce qui suit :

- les ajustements effectués pour en arriver à ces mesures;
- l'importance qui leur est accordée (c'est-à-dire leur mise en évidence);
- leur utilisation et leur rapprochement.

La durabilité des distributions et l'information qui les accompagne sont importantes pour les investisseurs vu leur intérêt marqué envers ce secteur et la pression inhérente sur les émetteurs afin qu'ils versent des distributions.

Le présent avis expose les conclusions de notre examen et fournit aux émetteurs du secteur immobilier des indications supplémentaires pour les aider à communiquer des renseignements plus utiles et transparents aux investisseurs.

#### 1. Contexte et attentes en matière de communication d'information

##### *Distributions*

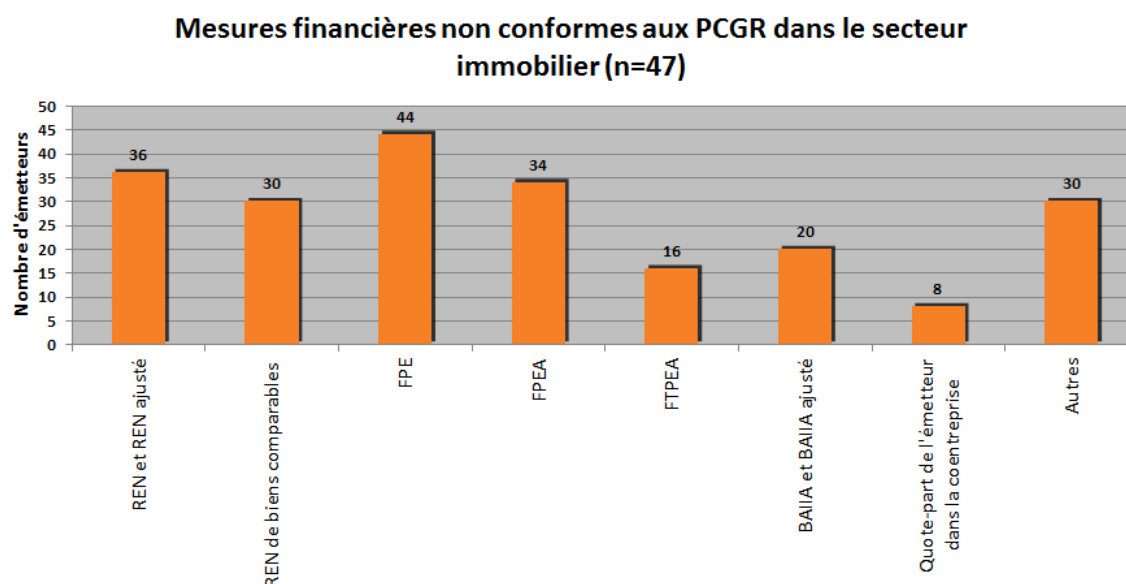
Les sociétés de placement immobilier et bon nombre de sociétés d'exploitation immobilière versent la plupart de leurs résultats sous forme de distributions à leurs porteurs ou actionnaires. La possibilité de recevoir des distributions récurrentes incite à investir dans des titres d'émetteurs du secteur immobilier, et ces distributions représentent une composante importante du rendement total. En effet, les investisseurs peuvent comparer les rendements en distributions de divers émetteurs, et les mesures financières liées aux distributions leur donnent donc une bonne idée des rendements qu'ils peuvent obtenir et de leur variabilité. Les émetteurs du secteur utilisent un éventail de mesures financières des distributions, conformes ou non aux PCGR, pour quantifier la durabilité de ces dernières.

L'information à présenter sur les distributions est indiquée dans l'Instruction générale 41-201<sup>1</sup> et est également visée par les obligations d'information relatives à la situation de trésorerie énoncées à l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*.

### *Mesures financières non conformes aux PCGR*

Les émetteurs du secteur immobilier utilisent différentes mesures financières non conformes aux PCGR pour expliquer leur rendement d'exploitation et leurs flux de trésorerie, notamment le résultat d'exploitation net (**REN**), le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (**BAIIA**), les fonds provenant de l'exploitation (**FPE**), les fonds provenant de l'exploitation ajustés (**FPEA**), les flux de trésorerie provenant de l'exploitation ajustés (**FTPEA**) et les ratios de distribution connexes.

Le tableau ci-dessous illustre la fréquence d'utilisation des mesures non conformes aux PCGR chez les émetteurs du secteur immobilier examinés :



Les mesures financières non conformes aux PCGR peuvent procurer aux investisseurs de l'information supplémentaire sur la situation financière, la performance financière ou les flux de trésorerie d'un émetteur. Toutefois, les investisseurs doivent disposer d'assez d'information pour comprendre ce qu'elles représentent, leur mode de calcul ainsi que leur utilité pour les investisseurs et la direction. Il y a lieu de s'inquiéter si les émetteurs présentent des mesures financières non conformes aux PCGR d'une manière qui déroute les investisseurs, voire les induit en erreur, par exemple si elles sont inadéquatement définies ou occultent les mesures conformes aux PCGR.

<sup>1</sup> Bien que l'Instruction générale 41-201 vise principalement les fiducies de revenu, les principes peuvent s'appliquer de façon générale aux émetteurs qui offrent des titres conférant à leur porteur un droit aux flux de trésorerie nets découlant de l'exploitation de son entreprise ou de ses biens. Le même raisonnement s'applique donc aux sociétés de placement immobilier et aux sociétés d'exploitation immobilière, compte tenu de leurs objectifs déclarés de procurer aux actionnaires des dividendes ou des distributions stables. Dans l'Instruction générale 41-201, il est question à l'article 2.5 des « liquidités distribuables », expression qui n'est plus couramment utilisée dans le secteur. Toutefois, il y est précisé à l'article 2.1 que les attentes en matière de communication d'information sur les liquidités distribuables englobent toutes les autres mesures financières non conformes aux PCGR que les sociétés de placement immobilier et les sociétés d'exploitation immobilière peuvent employer pour désigner les rentrées de fonds nettes produites durant la période pouvant être distribuées (et comprend donc les fonds provenant de l'exploitation ajustés ou les flux de trésorerie provenant de l'exploitation ajustés, ou toute autre mesure financière non conforme aux PCGR des flux de trésorerie).

L'Avis 52-306 des ACVM donne des indications aux émetteurs qui choisissent de présenter des mesures financières non conformes aux PCGR. Vu l'ampleur et le nombre de mesures de la sorte employées par les émetteurs, nous nous sommes dernièrement penchés davantage sur la question.

Comme les mesures financières non conformes aux PCGR sont couramment utilisées dans ce secteur, il est primordial de fournir de l'information transparente à leur égard.

## 2. Notre examen

Notre examen a ciblé 47 sociétés de placement immobilier et sociétés d'exploitation immobilière<sup>2</sup>, à l'exclusion des émetteurs qui n'utilisaient pas de mesures financières non conformes aux PCGR, ne versaient pas de distributions ou avaient une capitalisation boursière minimale.

Nous avons passé en revue l'information fournie sur les distributions et évalué la qualité et l'adéquation des renseignements présentés sur la durabilité des distributions. Pour ce qui est des mesures financières non conformes aux PCGR, nous avons évalué l'information concernant les ajustements effectués, l'importance accordée à ces mesures (c'est-à-dire leur mise en évidence) ainsi que leur utilisation et leur rapprochement par les émetteurs<sup>3</sup>.

## 3. Constatations

Nous avons envoyé des lettres d'observations à 72 % des émetteurs examinés. Six pour cent d'entre eux ont dû retravailler leur rapport de gestion, et 62 % ont accepté de mieux présenter l'information à l'avenir.

En général, les sociétés de placement immobilier et les sociétés d'exploitation immobilière ont communiqué de l'information adéquate sur leurs distributions, sauf s'il s'agissait de « distributions excédentaires », auxquels cas elles ont été nombreuses à ne pas préciser la provenance des liquidités ayant servi à financer l'excédent.

### « DISTRIBUTIONS EXCÉDENTAIRES »

*On parle de distributions excédentaires si les distributions déclarées (y compris dans le cadre d'un plan de réinvestissement des distributions) durant une période excèdent les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation (déduction faite des intérêts versés, même si ceux-ci sont classés dans les activités de financement au tableau des flux de trésorerie), ce qui crée un déficit. Tel qu'il est énoncé à l'article 6.5.2 de l'Instruction générale 41-201, pour établir les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, l'émetteur devrait inclure les coûts d'emprunt.*

Pour ce qui est des mesures financières non conformes aux PCGR, nous avons constaté un manque de transparence à propos des divers ajustements effectués pour en arriver à ces mesures, particulièrement les dépenses en immobilisations de maintien et le fonds de roulement. Nous avons également noté que ces mesures avaient parfois été mises davantage en évidence que la mesure la plus directement comparable précisée, définie ou déterminée conformément aux PCGR de l'émetteur. Finalement, nous avons observé que les émetteurs du secteur immobilier rapprochent et utilisent les mesures financières non conformes aux PCGR, particulièrement les FPEA, de diverses façons. Nous craignons que ces éléments ne rendent les mesures financières non conformes aux PCGR inutiles, déroutantes ou trompeuses.

<sup>2</sup> Il a couvert les documents intermédiaires et annuels des émetteurs, de même que leurs communiqués.

<sup>3</sup> Nous sommes au fait de l'existence d'indications fournies aux intervenants du secteur sur les FPE, les FPEA et les FTPEA. Notre examen portait uniquement sur la conformité à la législation en valeurs mobilières.

La partie A expose nos constatations en ce qui a trait aux « distributions excédentaires » et à la durabilité des distributions, et la partie B, celles à l'égard des mesures financières non conformes aux PCGR.

## Partie A – Distributions

### 3.1 « Distributions excédentaires » et durabilité des distributions

Nous avons généralement constaté que les sociétés de placement immobilier et les sociétés d'exploitation immobilière présentaient dans leur rapport de gestion de l'information adéquate sur leurs distributions. Lorsque des « distributions excédentaires » étaient effectuées, les émetteurs suivaient habituellement les indications figurant dans l'Instruction générale 41-201, mais certains d'entre eux ne donnaient aucune donnée comparative ni explication sur leurs distributions par rapport aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation<sup>4</sup>, tel qu'il est prévu dans cette instruction générale. Certains émetteurs ayant des « distributions excédentaires » ne donnaient que de l'information constituée de formules passe-partout, particulièrement à propos des sources de financement.

#### *INDICATIONS EN MATIÈRE D'INFORMATION DANS L'INSTRUCTION GÉNÉRALE 41-201 :*

- **Article 6.5.2**

Si l'émetteur distribue des liquidités supérieures aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, l'information devrait :

- quantifier les « distributions excédentaires » qui ont été financées par d'autres sources que ces activités;
- reconnaître qu'un remboursement de capital a été effectué, le cas échéant, et expliquer les motifs de la décision de faire des distributions constituant en partie un remboursement de capital;
- expliquer les sources des distributions excédentaires, notamment tout placement récent de titres de capitaux propres ou de titres de créance;
- exposer les facteurs de risque liés au versement de distributions dépassant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, en précisant, entre autres, s'il s'attend à ce que ces distributions continuent et toute répercussion sur leur durabilité.

- **Article 2.5**

Si l'émetteur présente une mesure financière non conforme aux PCGR pour décrire les rentrées de fonds nettes qu'il a produites durant la période et qu'il peut distribuer (ce qui peut comprendre les rentrées de fonds nettes pouvant être distribuées, les liquidités distribuables, les FPEA et les FTPEA), l'information donnée devrait :

- expliquer l'objet de la mesure non conforme aux PCGR;
- rapprocher la mesure non conforme de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable (les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation);
- expliquer tout changement dans la composition de la mesure non conforme.

Nous avons constaté que 45 % des émetteurs du secteur immobilier avaient des « distributions excédentaires » durant la période intermédiaire. Parmi ces émetteurs, 68 % avaient quantifié cet excédent par rapport aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation<sup>5</sup>. Les émetteurs avaient généralement expliqué la raison d'être de leurs « distributions excédentaires », et, dans la plupart des cas, il s'agissait du

<sup>4</sup> Dans l'Instruction générale 41-201, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation sont appelés « flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles ».

<sup>5</sup> Pour l'exercice 2016, 19 % des émetteurs du secteur immobilier examinés avaient des « distributions excédentaires », et 67 % de ces derniers avaient quantifié l'excédent par rapport aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.

caractère saisonnier des activités de la période intermédiaire, du moment de certains paiements ou des fluctuations du fonds de roulement. L'information de meilleure qualité renfermait des explications propres à l'entité pour les éléments particuliers du fonds de roulement qui avaient donné lieu à l'excédent, comme les frais de location, les taxes et impôts ou les frais de transaction. Nous rappelons aux émetteurs qu'ils devraient clairement quantifier les « distributions excédentaires » par rapport aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation pour chaque période de présentation de l'information financière.

Certains émetteurs ont indiqué qu'il n'y avait pas de « distributions excédentaires » lorsque le niveau des distributions était comparé aux FTPEA ou à d'autres mesures non conformes aux PCGR. Bien que ce type d'analyse puisse être utile, et donne une bonne idée de la façon dont la direction peut percevoir la durabilité des distributions, les émetteurs devraient néanmoins quantifier les « distributions excédentaires » et expliquer leur raison d'être, le cas échéant, conformément aux indications énoncées dans l'Instruction générale 41-201, en y accordant autant ou davantage d'importance.

Nous avons constaté que 67 %<sup>6</sup> des émetteurs n'avaient pas décrit la provenance des liquidités affectées au financement des « distributions excédentaires », ou que leur description se limitait à des formules passe-partout ou vagues, comme les suivantes :

- ces fluctuations pourraient être financées par d'autres sources, comme les facilités de crédit;
- l'émetteur ne s'attend pas à ce que les distributions soient supérieures aux flux de trésorerie d'exploitation année après année.

S'il existe des « distributions excédentaires » au cours d'une période, nous rappelons aux émetteurs qu'il ne suffit pas d'affirmer qu'il s'agit, selon eux, d'un niveau de distribution durable.

Le profil de risque de l'émetteur qui finance ses distributions par d'autres moyens que les flux de trésorerie d'exploitation, comme la collecte de capitaux, le financement par emprunt ou la vente de biens, est intrinsèquement différent de celui de l'émetteur qui n'utilise que ce type de flux de trésorerie à cette fin. Nous nous attendons à ce que l'information sur les distributions aborde ces risques.

## **Partie B – Mesures financières non conformes aux PCGR**

Nous avons constaté de nombreux cas d'information sur les mesures financières non conformes aux PCGR<sup>7</sup> qui ne respectait pas les indications données dans l'Avis 52-306 des ACVM ou l'Instruction générale 41-201. Les problèmes suivants ont notamment été relevés :

- un manque de transparence et d'information au sujet des ajustements apportés pour en arriver à des mesures financières non conformes aux PCGR comme les FPEA;
- un manque de clarté quant à l'usage que fait la direction de chacune de ces mesures individuelles;
- un manque de clarté dans l'identification de la mesure la plus directement comparable déterminée conformément aux PCGR;
- la présentation de l'information financière non conforme aux PCGR d'une manière la mettant davantage en évidence que celle établie selon les PCGR.

---

<sup>6</sup> Pour l'exercice 2016, 44 %.

<sup>7</sup> On trouve généralement ce type de mesures dans les rapports de gestion, les communiqués ainsi que les présentations à l'intention des investisseurs affichées sur les sites Web des émetteurs.

Nous craignons aussi que certains émetteurs ne sous-estiment le coût du maintien et de l'entretien de leurs biens.

### **3.2 Ajustements des mesures financières non conformes aux PCGR : dépenses en immobilisations de maintien et fonds de roulement**

Pour qu'une mesure financière non conforme aux PCGR ne dérouté pas les investisseurs ni ne les induise en erreur, il importe que ces derniers comprennent les ajustements effectués dans le cadre du rapprochement avec la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable. Les émetteurs doivent voir à ce que tous les ajustements soient suffisamment expliqués, et préciser notamment leur utilité et leur mode de calcul. Notre examen a révélé que bon nombre d'émetteurs ne fournissent pas assez d'information sur les ajustements qui ont permis d'arriver aux FPEA, aux FTPEA et aux autres mesures financières non conformes aux PCGR présentées dans le rapport de gestion.

Pour calculer chaque ajustement, les émetteurs emploient soit les sommes tirées de leurs états financiers, soit des estimations. Dans ce dernier cas, ils doivent fournir de l'information supplémentaire à cet égard.

Lorsque des mesures financières non conformes aux PCGR servent à décrire les liquidités pouvant être distribuées, l'Instruction générale 41-201 fournit des indications pertinentes sur les mesures financières en question de même que sur les ajustements et les hypothèses sous-jacentes<sup>8</sup>.

Notre examen a principalement porté sur les ajustements relatifs aux dépenses en immobilisations de maintien et au fonds de roulement, lesquels sont souvent substantiels et font appel à des jugements importants de la part de la direction. En outre, ils peuvent aussi avoir une incidence directe sur les mesures financières non conformes aux PCGR servant à décrire les liquidités pouvant être distribuées (par exemple, les FTPEA), dont les ratios de distribution. Nous avons constaté des lacunes dans l'information présentée sur ces éléments, tel qu'il est énoncé ci-après.

#### **Dépenses en immobilisations de maintien**

Le traitement des dépenses en immobilisations selon les IFRS (c'est-à-dire l'obligation d'inscrire certains coûts à l'actif ou de les passer en charges) n'indique pas si ces dépenses visent le maintien de la capacité existante ou la croissance future (accroissement des produits des activités ordinaires). Aussi la plupart des émetteurs du secteur immobilier ont-ils effectué un ajustement au titre des dépenses en immobilisations de maintien lors du rapprochement de certaines mesures non conformes aux PCGR. Un tel ajustement exprime la somme que l'émetteur a conservée, et donc non distribuée, afin de maintenir ses biens immobiliers dans leur état actuel. Toute détérioration d'un bien découlant de l'insuffisance des dépenses en immobilisations de maintien engagées se répercuterait sur la capacité du bien de maintenir le même niveau de produits des activités ordinaires et, ultimement, sur les distributions.

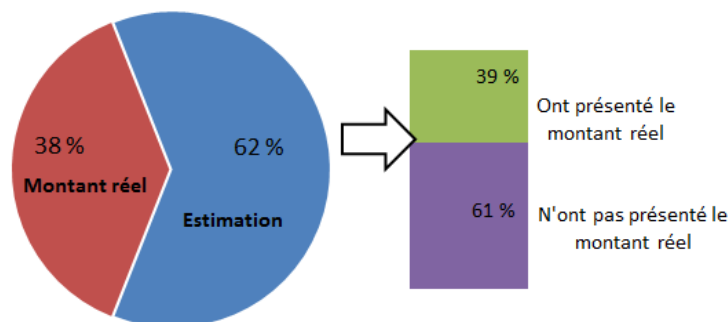
Nous avons remarqué que le *mode* de calcul et de présentation de l'ajustement pour les dépenses en immobilisations de maintien diverge d'un émetteur à l'autre dans le secteur immobilier. Ainsi, la plupart des émetteurs ont déduit un montant estimatif de dépenses en immobilisations à partir d'estimations ou de réserves, tandis que 38 % ont déduit le montant réel des dépenses en immobilisations de maintien ou dans le calcul des FPEA. Les estimations des dépenses en immobilisations de maintien ont été établies de diverses façons, soit au moyen d'un pourcentage des produits des activités ordinaires ou du bénéfice d'exploitation net, d'une certaine somme en dollars par pied carré, d'estimations indépendantes ou de

---

<sup>8</sup> Article 2.7 de l'Instruction générale 41-201.

sommes prospectives<sup>9</sup>. Parmi les 62 % des émetteurs ayant utilisé une estimation dans le calcul de l'ajustement au titre des dépenses en immobilisations pour les FPEA, seuls 39 % ont présenté une comparaison au montant réel des dépenses immobilisations de maintien, comme l'illustre le diagramme ci-après.

### Dépenses en immobilisations de maintien utilisées dans le calcul des FPEA



Les émetteurs ayant utilisé une réserve pour les dépenses en immobilisations de maintien ont été nombreux à ne pas avoir bien expliqué la réserve en question ni indiqué clairement la manière dont elle a été établie. Afin de permettre aux investisseurs de comprendre la façon dont la direction l'a établie, les émetteurs devraient présenter de l'information supplémentaire<sup>10</sup> dans le rapport de gestion, notamment ce qui suit :

- sa méthode d'établissement par la direction;
- la raison pour laquelle cette méthode a été choisie et est appropriée;
- une comparaison du montant de la réserve avec le montant réel des dépenses en immobilisations de maintien durant la période et par le passé;
- la raison pour laquelle l'estimation de la direction est plus pertinente que le montant réel.

Le montant réel des dépenses en immobilisations de maintien engagées au cours d'une période peut ne pas être manifeste à la lecture des états financiers, car la distinction n'y est pas présentée entre les dépenses en immobilisations de maintien et celles de croissance. Une comparaison entre l'estimation utilisée pour en arriver à la mesure financière non conforme aux PCGR et les montants antérieurs réels serait utile et permettrait aux investisseurs de mieux comprendre l'activité de l'émetteur.

Nous reconnaissons qu'une estimation des dépenses en immobilisations de maintien qui est normalisée ou ne tient pas compte du caractère saisonnier associé à la somme réellement dépensée durant une courte période peut parfois être plus représentative d'une somme durable. Il est toutefois primordial que les investisseurs comprennent comment l'estimation a été faite et pourquoi la direction la trouve plus exacte ou représentative que la somme réelle. Qui plus est, si l'estimation diffère considérablement de la somme réellement dépensée, il pourrait y avoir une incidence sur la durabilité de la distribution de l'émetteur, laquelle devrait être expliquée.

9 Nous rappelons aux émetteurs que l'information prospective est visée par les dispositions de la Partie 4A du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (le **Règlement 51-102**).

10 Se reporter à l'article 2.7 de l'Instruction générale 41-201.

Certains émetteurs ont regroupé leur estimation des dépenses en immobilisations de maintien avec d'autres estimations de la direction, comme les incitatifs versés au locataire, les dépenses locatives, les frais de location ou les incitatifs à la location. Cette façon de procéder occulte encore davantage le montant des dépenses en immobilisations de maintien, qu'il s'agisse du montant réel ou de ce que la direction considère comme le montant normalisé approprié. Nous nous attendons à ce que les émetteurs ventilent cette information dans leurs documents afin de fournir des renseignements utiles sur les besoins en immobilisations.

Dans l'exemple ci-dessous, la réserve pour dépenses en immobilisations de maintien n'a pas été expliquée de façon assez détaillée pour permettre aux investisseurs de comprendre son mode de calcul (par exemple, le pourcentage du revenu locatif net qui y a été affecté), la raison du choix de cette méthode et la manière dont la somme normalisée se compare aux dépenses réelles.

***Exemple n° 3.2(a) – Information sur la réserve pour dépenses en immobilisations de maintien servant à établir les FPEA qui n'a pas respecté les indications des ACVM***

[1] La réserve pour dépenses en immobilisations de maintien représente l'estimation par la fiducie des dépenses en immobilisations normalisées et est fondée sur un pourcentage du revenu de location net généré.

Dans l'exemple ci-après, l'émetteur donne aux investisseurs de l'information plus utile pour évaluer la manière dont la direction a établi ce que représente une somme « normalisée », et rend plus transparent un élément clé qu'ils peuvent employer pour apprécier son ratio de distribution.

***Exemple n° 3.2(a) – Information étoffée sur la réserve pour dépenses en immobilisations de maintien***

[1] Dans le calcul des FPEA, la fiducie effectue un ajustement pour tenir compte du montant estimatif de l'investissement en capital continuellement requis pour maintenir l'état de ses immeubles et les produits des activités ordinaires actuels. Cette réserve pour dépenses en immobilisations de maintien normalisées est estimée à 8 % du revenu locatif net généré. Ce pourcentage hypothétique est fondé sur la moyenne des résultats des 3 derniers exercices ainsi que sur notre prévision pour le prochain exercice, telle que l'a approuvée le conseil des fiduciaires. Cette estimation sera constamment réévaluée lors des périodes de présentation d'information financière futures. Le tableau ci-après compare le montant de la réserve aux dépenses en immobilisations de maintien réellement engagées au cours des 3 derniers exercices de même que de la période actuelle et comparative, et explique les variations observées.

	<b>T2 2017</b>	<b>T2 2016</b>	<b>E 2016</b>	<b>E 2015</b>	<b>E 2014</b>
Réserve pour dépenses en immobilisations de maintien normalisées	2 750 \$	2 750 \$	10 000 \$	7 000 \$	12 000 \$
Dépenses réelles en immobilisations de maintien	3 000 \$	3 100 \$	10 000 \$	9 000 \$	11 000 \$

Les dépenses réelles en immobilisations de maintien sont habituellement plus élevées aux deuxième et troisième trimestres en raison du nombre accru de projets de maintenance entrepris dans nos immeubles pour rénover les bureaux par suite de la rotation des locataires durant l'été. En 2015, leur montant a inclus des frais de 1 000 \$ relatifs à l'immeuble XYZ, que la fiducie a vendu à la fin de l'exercice.



## Fonds de roulement

Des ajustements sont souvent apportés au fonds de roulement lors de l'établissement des mesures financières non conformes aux PCGR servant à mesurer les flux de trésorerie durables<sup>11</sup>. Les sociétés de placement immobilier et les sociétés d'exploitation immobilière effectuent ces ajustements en pareille situation pour éliminer les fluctuations attribuables aux variations des débiteurs, des créditeurs et d'autres éléments du fonds de roulement qui ne sont pas indicatives de la durabilité des liquidités pouvant être distribuées. Le montant de l'ajustement dépend du jugement de la direction et le montant approprié, de la nature de l'activité.

Les émetteurs qui utilisent des mesures financières non conformes aux PCGR, sauf les FTPEA, en tant que mesures des flux de trésorerie indicatives de la durabilité des liquidités pouvant être distribuées devraient également envisager des ajustements au fonds de roulement.

Tout ajustement du fonds de roulement devrait être accompagné de l'information prévue à l'article 2.7 de l'Instruction générale 41-201<sup>12</sup>.

Nous avons constaté que, dans le cas d'un important nombre (69 %) des émetteurs ayant ajusté le fonds de roulement, l'ajustement était identique à la variation du fonds de roulement hors trésorerie présentée dans le tableau des flux de trésorerie. En l'absence d'une clarification, nous nous sommes interrogés sur cet ajustement, car il semblerait inhabituel que l'intégralité de la variation du fonds de roulement par rapport à une période antérieure soit considérée comme incompatible avec des flux de trésorerie durables.

Nous avons demandé aux émetteurs d'expliquer la manière dont ils ont établi l'ajustement du fonds de roulement et les sommes qui ne sont pas indicatives de flux de trésorerie durables, ainsi que la façon dont la direction s'y est prise pour estimer ce qui constitue un fonds de roulement durable.

Parmi les exemples d'éléments du fonds de roulement qui ont été ajustés figurent les variations liées à ce qui suit : la promotion immobilière, les taxes foncières et primes d'assurance payées d'avance, de même que les charges à payer pour acquisitions et ventes. Comme la nature des éléments du fonds de roulement nécessitant un ajustement est tributaire de l'activité de l'émetteur, il importe de décrire en détail les ajustements effectués pour permettre aux investisseurs de mieux évaluer les répercussions sur les flux de trésorerie durables.

Voici un exemple d'information présentée conformément aux indications des ACVM.

---

11 Les émetteurs que nous avons examinés ont principalement apporté des ajustements au fonds de roulement lors du rapprochement des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avec les FTPEA.

12 L'ajustement du fonds de roulement devrait être accompagné d'un exposé détaillé de sa nature, d'une description des hypothèses sous-jacentes utilisées pour établir chaque élément, y compris la justification de ces hypothèses, ainsi que d'une description des risques et des incertitudes qui pourraient avoir une incidence sur chacune des hypothèses.

**Exemple n° 3.2(b) – Ajustement du fonds de roulement lors du calcul des FTPEA**

[1] Lors du calcul des FTPEA, la fiducie effectue un ajustement en fonction de certains éléments du fonds de roulement qui ne sont pas considérés comme indicatifs de flux de trésorerie économiques durables pouvant être distribués, par exemple les variations du fonds de roulement liées à la promotion immobilière, aux taxes foncières et primes d’assurance payées d’avance, aux intérêts à payer et à recevoir, aux taxes de vente et autres taxes indirectes à verser aux organismes gouvernementaux compétents ou à recevoir d’eux, et aux frais de transaction afférents aux acquisitions et ventes d’immeubles de placement. Les FTPEA ont continué de tenir compte de l’incidence des variations du fonds de roulement qui sont liées aux activités normales, comme les variations du loyer net à recevoir des locataires, des dettes fournisseurs et des charges à payer.

La direction analyse trimestriellement le fonds de roulement par un examen détaillé de tous les soldes du fonds de roulement au niveau transactionnel contenus dans chaque livre général. Elle passe en revue les transactions individuelles importantes à la lumière de son expérience et de sa connaissance de l’activité pour repérer celles qui présentent des fluctuations saisonnières si elles sont liées aux flux de trésorerie d’exploitation durables, ou celles ne se rapportant pas à la durabilité des flux de trésorerie d’exploitation.

Le tableau ci-dessous présente la ventilation des ajustements au titre des variations du fonds de roulement utilisés dans le calcul des FTPEA :

<b>Variations du fonds de roulement non indicatives de la durabilité des flux de trésorerie distribuables</b>	<b>Exercice courant</b>	<b>Exercice précédent</b>
Taxes sur la vente du portefeuille XYZ au cours de l’exercice précédent	-	120 000 \$
Frais de transaction afférents aux ventes/acquisitions	7 000	15 000
Impôts fonciers payés d’avance	34 000	50 000
Projet de promotion immobilière ABC	(10 000)	12 000
<b>Total de l’ajustement du fonds de roulement pour les FTPEA</b>	<b>31 000</b>	<b>197 000</b>

Comme l’ajustement du fonds de roulement est souvent substantiel et nécessite un jugement important de la direction, les émetteurs devraient présenter de l’information supplémentaire afin d’accroître la transparence pour les investisseurs.

**Ajustements des mesures financières non conformes aux PCGR – Répercussions potentielles**

Le tableau ci-dessous illustre les répercussions que le recours à différentes méthodes de comptabilisation des dépenses en immobilisations de maintien et du fonds de roulement pourrait avoir sur les FTPEA et sur le ratio de distribution des FTPEA d’une société de placement immobilier. Il souligne l’importance que revêt la présentation claire d’information sur ces deux éléments, vu leur incidence directe sur le ratio de distribution.

**Exemple n° 3.2(c) – Rapprochements des FTPEA pour la période de six mois terminée le 30 juin 2017**

	Selon le montant <u>réel</u> des dépenses en immobilisations de maintien et les variations réelles du fonds de roulement tirés des états financiers	Selon une <u>estimation</u> des dépenses en immobilisations de maintien et des variations des éléments du fonds de roulement durables	Selon le montant <u>réel</u> des dépenses en immobilisations de maintien et une <u>estimation</u> du fonds de roulement durable
<b>Liquidités provenant des activités d'exploitation</b>	<b>15 000 \$</b>	<b>15 000 \$</b>	<b>15 000 \$</b>
Dépenses en immobilisations de maintien	(5 000 \$)	(4 000 \$)	(5 000 \$)
Variations du fonds de roulement	8 000 \$	8 800 \$	8 800 \$
Autres ajustements	<u>1 500 \$</u>	<u>1 500 \$</u>	<u>1 500 \$</u>
<b>FTPEA</b>	<b>19 500 \$</b>	<b>21 300 \$</b>	<b>20 300 \$</b>
Distributions	20 000 \$	20 000 \$	20 000 \$
<b>Ratio de distribution des FTPEA (distributions/FTPEA)</b>	<b><u>102,6 %</u></b>	<b><u>93,9 %</u></b>	<b><u>98,5 %</u></b>

### 3.3 Importance accordée à la présentation des mesures financières non conformes aux PCGR

#### Information présentée sur les coentreprises dans les rapports de gestion

Plusieurs émetteurs du secteur immobilier se servent de coentreprises pour détenir et exploiter des actifs immobiliers. Selon la norme IFRS 11, *Partenariats*, une coentreprise est un partenariat<sup>13</sup> dans lequel les parties ont des droits sur l'actif net de celle-ci. Les coentreprises sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, conformément à l'IAS 28, *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises*.

Nous avons constaté que les émetteurs détenant des intérêts dans une coentreprise présentent parfois un jeu complet d'états financiers non conformes aux PCGR sous forme de colonnes de rapprochement<sup>14</sup> intégrées dans le rapport de gestion qui indiquent séparément leur quote-part des intérêts dans la coentreprise (les **états financiers au prorata non conformes aux PCGR**). La présentation de ce jeu complet d'états financiers dans le rapport de gestion crée dans les faits une mesure financière non conforme aux PCGR pour chaque poste de l'état financier et va à l'encontre de la méthode de comptabilisation selon la mise en équivalence prévue par la norme IFRS 11.

Nous avons envoyé des lettres d'observations aux émetteurs qui n'avaient pas présenté les mesures financières conformes aux PCGR les plus directement comparables en les mettant autant ou davantage en évidence que les mesures non conformes aux PCGR. Dans bien des cas, outre la présentation numérique

13 Dans la norme IFRS 11, un partenariat s'entend d'une entreprise sur laquelle deux parties ou plus exercent un contrôle conjoint.

14 Par exemple, un tel rapprochement peut comprendre l'état des résultats de l'émetteur tel qu'il figure dans les états financiers, une colonne additionnelle contenant les chiffres se rapportant aux entités émettrices comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence, puis une colonne de totaux pour chaque poste de l'état financier, parfois intitulée « Quote-part ».

et le rapprochant sous forme d'un jeu complet d'états financiers au prorata non conformes aux PCGR mentionnés ci-dessus, l'analyse subséquente de la performance, de la situation financière et de la situation de trésorerie de l'émetteur portait quasi entièrement sur les résultats financiers au prorata non conformes aux PCGR, et contenait peu d'information, voire aucune, sur les mesures comparables calculées conformément aux PCGR. De l'avis du personnel des ACVM, l'usage généralisé de mesures financières non conformes aux PCGR pour comptabiliser la quote-part des intérêts rend difficile l'interprétation de la performance et de la situation financière comparativement à des états financiers établis conformément aux PCGR. Dans de tels cas, lorsque l'analyse dans le rapport de gestion reposait substantiellement sur des mesures non conformes aux PCGR de la quote-part des intérêts et que les résultats calculés conformément aux PCGR n'avaient pas été mis autant ou davantage en évidence, nous avons demandé aux émetteurs de retraiter les rapports de gestion des périodes antérieures afin de mettre davantage en évidence les mesures conformes aux PCGR.

Nous avons également envoyé des lettres d'observations sur la manière de nommer ces mesures financières non conformes aux PCGR. Selon l'Avis 52-306 des ACVM, afin que les mesures financières non conformes aux PCGR n'induisent pas les investisseurs en erreur, elles devraient être nommées d'une façon qui les distingue des éléments conformes aux PCGR. Dans la plupart des cas, les émetteurs qui avaient présenté des états financiers au prorata non conformes aux PCGR n'avaient pas nommé explicitement chaque poste (qui était une mesure financière non conforme aux PCGR) d'une façon qui les distinguait clairement de la mesure conforme aux PCGR comparable. Bien qu'ils aient généralement indiqué ailleurs, que ce soit dans un texte explicatif ou une note de bas de page, que la colonne de chiffres sur la quote-part n'était pas conforme aux PCGR, le personnel des ACVM est d'avis que l'utilisation de termes conformes aux PCGR dans le libellé des postes induit néanmoins en erreur, d'autant plus si le rapport de gestion est axé sur les postes de l'état financier au prorata non conforme aux PCGR qui sont nommés comme ceux conformes aux PCGR.

Finalement, nous avons exigé que certains émetteurs clarifient dans leur rapport de gestion le fait qu'ils ne contrôlent pas de façon indépendante les coentreprises non consolidées, et que la présentation de l'actif, du passif, des produits des activités ordinaires et des charges peut ne pas refléter exactement les implications économiques et juridiques des intérêts de l'émetteur dans les coentreprises.

### **Communiqués**

Nous avons constaté que, dans les communiqués, plusieurs émetteurs accordaient davantage d'importance aux mesures financières non conformes aux PCGR qu'aux mesures conformes directement comparables. Ces communiqués insistaient sur la performance de l'émetteur en termes de REN, de FPE, de FPEA et d'autres mesures non conformes aux PCGR, sans présenter ni expliquer les mesures conformes aux PCGR les plus directement comparables.

Nous rappelons aussi aux émetteurs que l'Avis 52-306 des ACVM s'applique à l'information qu'ils diffusent sur leur site Web, dans leurs présentations aux investisseurs ou par d'autres médias sociaux<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Les diffusions d'information sur les mesures financières non conformes aux PCGR dans les médias sociaux sont aussi visées par l'Avis 52-306 des ACVM. Pour de plus amples renseignements, se reporter à l'Avis 51-348 du personnel des ACVM, *Examen de l'utilisation des médias sociaux par les émetteurs assujettis*.

### **3.4 Utilisation de mesures financières non conformes aux PCGR et rapprochements**

Notre examen a principalement porté sur l'utilisation et le rapprochement des FPEA et des FTPEA; toutefois, les observations peuvent également s'appliquer à d'autres mesures financières non conformes aux PCGR.

#### **FPEA**

Les émetteurs du secteur immobilier continuent d'employer les FPEA à diverses fins : 35 %, comme mesure des résultats, 21 %, comme mesure des flux de trésorerie, et 44 %, comme les deux. Nous avons constaté que l'information fournie dans le rapport de gestion sur l'objet et l'emploi des FPEA était souvent constituée de formules passe-partout.

Il importe de tenir compte de l'objet et de l'utilisation des FPEA (et de toute autre mesure non conforme aux PCGR) dans la décision de les rapprocher ou non du résultat net ou des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, ou encore d'autres mesures conformes aux PCGR. Les émetteurs devraient clairement expliquer la raison pour laquelle la direction calcule et utilise les FPEA, et le rapprochement fourni devrait concorder avec cet emploi prévu. Par exemple, lorsque les FPEA (ou une autre mesure financière non conforme aux PCGR) sont principalement présentés à titre de mesure de la performance servant à expliquer la trésorerie générée par l'émetteur, sa capacité de distribution ou la durabilité des distributions, la mesure la plus directement comparable selon les PCGR serait les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Pour établir la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, l'émetteur peut également tenir compte de la nature, du nombre et de l'importance relative des éléments d'ajustement.

Les émetteurs devraient également réfléchir au nom le plus approprié à donner à leurs mesures financières non conformes aux PCGR. En effet, il est trompeur de nommer une mesure FPEA si elle ne tient pas compte des charges d'exploitation récurrentes et normales qui sont nécessaires pour exploiter l'entreprise de l'émetteur parce que l'expression « provenant de l'exploitation » est sous-entendue dans l'acronyme FPEA.

#### **Utilisation de mesures financières non conformes aux PCGR autres que les FPEA**

Notre examen a révélé que les émetteurs utilisent aussi diverses autres mesures financières non conformes aux PCGR comme le REN, les fonds ajustés distribuables, les FPE normalisés, les FPE d'exploitation, les FPEA normalisés, les FTPEA ou les flux de trésorerie disponibles. Ils devraient accompagner ces mesures de l'information appropriée suivant l'Avis 52-306 des ACVM.

Les émetteurs devraient aussi examiner attentivement le nombre de mesures financières non conformes aux PCGR qu'ils emploient pour « broser un tableau de leur situation » dans le rapport de gestion, et éviter d'utiliser plusieurs mesures de la sorte pour apparemment la même finalité.

### **4. Conclusion et prochaines étapes**

Notre examen révèle qu'il y a lieu d'améliorer la qualité et l'exhaustivité de l'information présentée sur les mesures financières non conformes aux PCGR et sur les distributions dans le secteur immobilier. Nous rappelons aux émetteurs de revoir les indications données dans l'Instruction générale 41-201 et l'Avis 52-306 des ACVM. Nous leur rappelons également de fournir l'information appropriée lorsqu'ils distribuent des liquidités excédant celles tirées de leur exploitation et qu'ils utilisent des mesures financières non conformes aux PCGR pour décrire leur performance au chapitre de l'exploitation et des flux de trésorerie.

Nous continuerons de nous pencher sur ces questions dans le cadre de nos examens des documents d'information continue et des prospectus, et surveillerons certains émetteurs afin de nous assurer qu'ils apportent les changements et améliorations demandés comme ils s'y sont engagés.

## Questions

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

Nadine Gamelin  
Analyste expert à l'information continue  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4417  
[Nadine.Gamelin@lautorite.qc.ca](mailto:Nadine.Gamelin@lautorite.qc.ca)

Hélène Marcil  
Directrice de l'information financière et Chef  
comptable  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4291  
[helene.marcil@lautorite.qc.ca](mailto:helene.marcil@lautorite.qc.ca)

Catalina Miranda  
Comptable  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 204-8965  
[cmiranda@osc.gov.on.ca](mailto:cmiranda@osc.gov.on.ca)

Sonny Randhawa  
Deputy Director  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 204-4959  
[srandhawa@osc.gov.on](mailto:srandhawa@osc.gov.on)

Alan Mayede  
Senior Securities Analyst  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6546  
[amayede@bcsc.bc.ca](mailto:amayede@bcsc.bc.ca)

Michael Moretto  
Chief of Corporate Disclosure  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6767  
[mmoretto@bcsc.bc.ca](mailto:mmoretto@bcsc.bc.ca)

Anne Bruchet  
Securities Analyst  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6778  
[ABruchet@bcsc.bc.ca](mailto:ABruchet@bcsc.bc.ca)

Anne Marie Landry  
Senior Securities Analyst  
Alberta Securities Commission  
403 297-7907  
[AnneMarie.Landry@asc.ca](mailto:AnneMarie.Landry@asc.ca)

Cheryl McGillivray  
Manager  
Alberta Securities Commission  
403 297-3307  
[Cheryl.McGillivray@asc.ca](mailto:Cheryl.McGillivray@asc.ca)

Wayne Bridgeman  
Deputy Director, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204 945-4905  
[Wayne.Bridgeman@gov.mb.ca](mailto:Wayne.Bridgeman@gov.mb.ca)