

# Info CCIP

Conseil canadien de l'information sur la performance

## INFORMATIONS DANS LE RAPPORT DE GESTION AU SUJET DU PAPIER COMMERCIAL ADOSSÉ À DES ACTIFS NON BANCAIRE

Les sociétés détenant du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) non bancaire constatent qu'un équivalent de trésorerie de haute qualité s'est transformé en un placement à long terme sans perspective claire sur le plan de la réalisation. Les investisseurs veulent comprendre la mesure dans laquelle une entité est exposée au PCAA et l'incidence de cette exposition sur la situation financière de l'entité et ses perspectives d'avenir. Bien que ce numéro d'*Info CCIP* porte sur toute la question du PCAA, il peut également s'appliquer à d'autres placements dans des situations semblables.

### RÉSUMÉ

Le présent numéro d'*Info CCIP* traite des informations à fournir dans le rapport de gestion au sujet du PCAA. Les informations qu'il propose de fournir consistent :

- à compléter les états financiers au moyen d'informations supplémentaires concernant chaque programme de PCAA détenu par l'entité;
- à examiner les incidences du PCAA sur la conformité aux clauses restrictives et sur la liquidité en général;
- à traiter de l'incidence du PCAA sur la stratégie de l'entité;
- à traiter de l'incidence de la conjoncture du marché en général sur les perspectives de l'entité.

### CONTEXTE

Largement utilisé, le papier commercial adossé à des actifs est un placement à court terme dont l'échéance se situe généralement de 90 à 180 jours de la date d'émission. Il est émis par une fiducie, qui utilise le produit de l'émission pour acquérir un groupe de biens variés, comme des comptes clients, des créances liées à des cartes de crédit, des prêts automobile, des prêts à l'habitation et des prêts hypothécaires. En outre, il arrive que la fiducie conclue des opérations sur dérivés afin d'augmenter les rendements des biens sous-jacents. Le remboursement du papier est financé par les flux de trésorerie des biens sous-jacents et l'émission de nouveau papier. La fiducie dispose également

de facilités de caisse, habituellement sous la forme d'une ligne de crédit fournie par la banque, en cas de «perturbation du marché».

Le marché canadien du PCAA totalise environ 120 milliards de dollars et se divise en deux groupes distincts : le PCAA émis par les fiducies créées par les grandes banques, totalisant 87 milliards, et le PCAA émis par des fiducies non bancaires, totalisant 33 milliards. Les banques fournissent des facilités de caisse aux fiducies qu'elles ont créées. C'est le PCAA non bancaire qui éprouve actuellement des problèmes de liquidité.

En août, lorsque la crise du prêt hypothécaire à risque élevé (*sub-prime*) s'aggravait aux États-Unis, bon nombre d'émetteurs de PCAA n'ont pas été en mesure de placer du nouveau PCAA et ont dû recourir à leurs facilités de caisse afin de rembourser le papier en circulation. Or, les fournisseurs de ces facilités ont considéré qu'il n'y avait pas «perturbation du marché» ou que d'autres conditions d'octroi des facilités n'étaient pas respectées. En conséquence, les émetteurs de PCAA n'ont pas pu rembourser le papier arrivant à échéance, d'où la crise de liquidité. De plus, les conditions relatives aux opérations sur dérivés ont entraîné l'imposition d'autres contraintes sur les activités d'un certain nombre de fiducies.

Les fiducies ne sont pas des véhicules de placement cotés. Par conséquent, il n'y a généralement aucune exigence pour la fiducie émettrice de fournir des états financiers

*suite...*

décrivant l'actif et le passif de la fiducie ainsi que sa situation de liquidité. Il importe de noter que la composition de l'actif et du passif des fiducies varie d'une fiducie à l'autre et la mesure dans laquelle il y a perte de valeur peut varier sensiblement au sein de la population des fiducies.

En raison des problèmes de financement généralisés, un groupe de parties prenantes dans le PCAA ont créé une initiative, la «proposition de Montréal», dans le but d'imposer un moratoire sur les opérations afin de permettre la résolution des problèmes. Par la suite, le Comité pancanadien des investisseurs sur les effets de commerce structurés adossés à des créances émises par des tiers a été mis sur pied afin de surveiller la restructuration résultant de la proposition de Montréal. À la fin de décembre, on a annoncé la conclusion d'un accord de principe visant la restructuration du papier, sous réserve de l'approbation des investisseurs et de diverses autres parties. La restructuration consistera à échanger le PCAA pour des billets à plus long terme dont les échéances concorderont étroitement avec celles des actifs sous jacents.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont annoncé en décembre la mise sur pied d'un comité chargé de faire converger les mesures prises par les ACVM relativement à la problématique mondiale de crédit et de liquidité. Dans le cadre de leurs activités, les ACVM ont entrepris des examens ciblant l'information continue communiquée par les émetteurs identifiés à titre de détenteurs de PCAA

## PROCESSUS POUR DÉTERMINER LA JUSTE VALEUR

Les permanents du Conseil des normes comptables (CNC) ont publié en janvier un document intitulé *Papier commercial non bancaire adossé à des actifs : questions d'information financière de fin d'exercice – Commentaire sur l'information financière*. Ces indications traitent de la manière dont les PCGR s'appliquent au PCAA détenu par des investisseurs et ajoutent des éléments à un document publié antérieurement par les permanents du CNC en octobre 2007.

Au cours du troisième trimestre, la plupart des entités détenant du PCAA pour un montant important ont comptabilisé une moins-value afin de le ramener à la juste valeur estimative. La moins-value du troisième trimestre, comprise dans une fourchette allant de 5 % à 25 % de la valeur nominale, doit être revue afin de déterminer la juste valeur à la fin de l'exercice. Il se peut qu'on dispose alors de plus amples informations au sujet de la nature des actifs et des passifs qui sous-tendent le papier et des modalités relatives aux billets qui seront émis en échange du PCAA conformément à l'entente annoncée en fin de décembre. Ces informations supplémentaires pourront vraisemblablement permettre à la direction d'évaluer de façon plus éclairée la juste valeur à la date de clôture.

Les investisseurs voudront comprendre comment la direction a déterminé la juste valeur. Même si peu de données sont disponibles, il existe des méthodes généralement reconnues et appliquées pour déterminer les justes valeurs, dont l'utilisation des prix de titres semblables dans des situations comparables à titre de point de référence. Les normes comptables relatives aux instruments financiers exigent que des informations soient fournies sur les facteurs clés pris en compte dans la détermination de l'évaluation du papier commercial, comme les taux d'actualisation comparables. Afin de compléter les informations fournies dans les états financiers, il est proposé de fournir dans le rapport de gestion des informations au sujet de chacun des programmes de PCAA détenus par l'entité, entre autres :

- si elles sont disponibles, des informations relatives à la nature des actifs et passifs qui sous-tendent le papier;
- si elles sont disponibles, les modalités, le cas échéant, des nouveaux billets visant à remplacer le papier original;
- la valeur nominale;
- des informations supplémentaires concernant le processus d'évaluation, par exemple le fondement des hypothèses importantes concernant le taux d'actualisation et l'échéancier des flux de trésorerie.

## LE PCAA ET LES CLAUSES RESTRICTIVES

Dans la plupart des situations, le PCAA qui a été acquis à titre d'équivalent de trésorerie aura fait l'objet d'une réduction de valeur et aura été reclassé dans les actifs à long terme. Cela peut avoir des effets sur les conditions, comme les ratios, définies dans les contrats d'emprunt et autres accords. Ainsi, il se peut que les entités souhaitent traiter dans leur rapport de gestion de l'incidence de la réduction de valeur et du reclassement du PCAA, notamment :

- de la probabilité que l'application des clauses restrictives provoque un remboursement anticipé de la dette, y compris la proximité de l'élément déclencheur;
- des risques tels que la probabilité d'une modification de la cote de crédit et les conséquences possibles d'une telle modification;
- de toute mesure prise par la direction afin d'atténuer l'incidence d'une violation imminente d'une clause restrictive;
- s'il y a violation d'une clause restrictive, des incidences de la violation et des mesures prises pour rectifier la situation;
- des incidences, sur tout autre accord, du reclassement de la dette à long terme comme un passif à court terme par suite de la violation d'une clause restrictive.

## LE PCAA ET LA LIQUIDITÉ EN GÉNÉRAL

Même lorsqu'il n'y a pas d'incidence sur les clauses restrictives financières, la réduction de valeur du PCAA et son élimination de la trésorerie peuvent avoir une incidence sur la capacité de l'entité à respecter ses obligations au moment où elles arrivent à échéance. L'effet de la sortie de ces fonds des équivalents de trésorerie devrait être décrit, de même que les mesures prises par la direction afin d'assurer le respect des obligations le moment venu. Par exemple, il se peut que la direction ait négocié une augmentation des lignes de crédit afin de disposer de liquidités jusqu'à la réalisation du PCAA.

## PCAA ET STRATÉGIE

Lorsque le PCAA détenu représente un montant important, il peut s'avérer approprié de fournir un certain nombre d'informations relatives à la stratégie :

- la raison pour laquelle on détient du PCAA;
- le délai dans lequel on prévoit utiliser les fonds;
- des informations sur les plans qui ont changé par suite de l'illiquidité des sommes détenues au titre du PCAA, y compris l'incidence prévue de ces changements sur toute cible communiquée antérieurement;
- toute autre mesure prise pour compenser le déficit de trésorerie, par exemple en faisant cession d'actifs, en empruntant, en diminuant les dividendes ou les rachats d'actions, ou en émettant des actions.

## CONJONCTURE GÉNÉRALE DU MARCHÉ

Les problèmes de crédit et de liquidité qui ont touché l'économie mondiale en 2007 ont réduit l'accès aux marchés du crédit. Par conséquent, le rapport de gestion devrait traiter des effets de l'évolution du marché du crédit sur l'entité. En particulier, les informations devraient porter sur la manière dont les lignes de crédit de l'entité ainsi que sa capacité de renouveler les dettes existantes et d'obtenir du nouveau financement sont touchées par la conjoncture. De plus, le rapport de gestion devrait expliquer comment l'entité compte assurer son financement dans un tel contexte.

## CONCLUSION

Toutes les entités détenant des placements importants en PCAA devraient fournir des informations exactes, exhaustives et transparentes concernant ces placements ainsi que leur incidence sur la situation financière de l'entité et ses perspectives d'avenir. Nous espérons que ce numéro d'*Info CCIP* contribuera à stimuler la réflexion sur les informations qu'il serait souhaitable de fournir dans le rapport de gestion.

Voici des documents sur le PCAA qui peuvent présenter un intérêt pour les entités :

- *Papier commercial non bancaire adossé à des actifs : Questions d'information financière de fin d'exercice – Commentaire sur l'information financière*, publié par les permanents du Conseil des normes comptables en janvier 2008, disponible à [www.cnccanada.org](http://www.cnccanada.org).
- *Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières font le point sur leurs mesures à l'égard de la problématique mondiale du crédit et de la liquidité*, publié en décembre 2007, disponible à [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca).
- *Papier commercial non bancaire adossé à des actifs – Commentaire sur l'information financière*, publié par les permanents du Conseil des normes comptables en octobre 2007, disponible à [www.cnccanada.org](http://www.cnccanada.org).
- *La crise de liquidité du PCAA : questions que les administrateurs devraient poser*, un Avis aux administrateurs publié par l'ICCA en octobre 2007, disponible à [www.icca.ca](http://www.icca.ca).
- *Centre de documentation de restructuration Ernst & Young Inc.* (contient des informations relatives aux activités du Comité pancanadien des investisseurs sur les effets de commerce structurés adossés à des créances émis par des tiers), disponible à <http://documentcentre.eycan.com/pages/main.aspx?SID=35> ■

*Info CCIP* est également disponible à [www.icca.ca/ccip](http://www.icca.ca/ccip).

Si vous avez des commentaires ou des suggestions, veuillez les adresser à :

Chris Hicks, CA  
Directeur de projets  
Développement des connaissances  
L'Institut Canadien des Comptables Agréés  
277, rue Wellington Ouest  
Toronto (Ontario)  
M5V 3H2

Courriel : [chris.hicks@cica.ca](mailto:chris.hicks@cica.ca)  
Téléphone : 416-204-3233

*Info CCIP* est un bulletin ne faisant pas autorité qui a été préparé par les permanents du Conseil canadien de l'information sur la performance de l'ICCA. Le Conseil n'a ni adopté, ni sanctionné, ni approuvé ou désapprouvé, ni influencé de quelque autre façon le contenu du présent bulletin.