

Info CCIP

Conseil canadien de l'information sur la performance

APPLICATION DES LIGNES DIRECTRICES SUR LES LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES NORMALISÉES PAR LES FIDUCIES DE REVENU

Pour évaluer les perspectives des fiducies de revenu, les investisseurs font souvent appel aux «liquidités distribuables», un indicateur financier hors PCGR dont il existe une myriade de définitions. En 2007, le Conseil canadien de l'information sur la performance de l'ICCA a publié des lignes directrices destinées à normaliser cet indicateur et à améliorer la qualité de l'information communiquée sur les liquidités distribuables. Il ressort d'une étude récente que le taux d'application de ces lignes directrices est élevé parmi les fiducies de revenu, qui témoignent ainsi de leur engagement à améliorer l'information financière qu'elles communiquent. Le présent numéro d'Info CCIP offre une synthèse des résultats de cette étude et une analyse des difficultés éprouvées lors de l'application des lignes directrices.

CONTEXTE

En juillet 2007, le Conseil canadien de l'information sur la performance (CCIP) de l'ICCA a publié des lignes directrices sur la présentation des liquidités distribuables normalisées¹. L'objectif était d'améliorer l'uniformité et la comparabilité des liquidités distribuables, un indicateur financier hors PCGR fréquemment présenté par les fiducies de revenu et autres entités intermédiaires. Ces lignes directrices viennent compléter l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects* publiée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières en 2007 et la section consacrée aux indicateurs financiers hors PCGR dans la publication du CCIP paru en 2004, *Le rapport de gestion — Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir*. Pour résumer, les lignes directrices de 2007 constituent un référentiel pour calculer un indicateur *normalisé* des liquidités distribuables et encourager les préparateurs à répondre aux questions suivantes :

- Combien de liquidités ont été générées au cours de la période, et d'où proviennent-elles?
- L'entité a-t-elle suffisamment investi pour maintenir ses activités?
- Quelle incidence la stratégie de gestion de la dette de l'entité a-t-elle sur les distributions?
- Existe-t-il des clauses restrictives susceptibles de limiter les distributions futures

Recognizing Tenant compte de la nécessité, pour la direction, d'informer les investisseurs de questions propres à l'entreprise, le CCIP appuie en outre dans ses lignes directrices la présentation d'un indicateur supplémentaire propre à l'entité qui résulterait de l'application d'ajustements au montant des liquidités distribuables normalisées.

En avril 2008, une étude des rapports de gestion des fiducies de revenu a permis de mesurer l'ampleur de l'application des lignes directrices au cours de l'année ayant suivi leur publication.

PARAMÈTRES ÉTUDIÉS

Les auteurs de l'étude ont sélectionné 65 fiducies de revenu, représentant dix secteurs d'activité différents parmi les 212 fiducies de revenu inscrites à la TSX au 31 décembre 2007. Ils ont examiné le rapport de gestion annuel 2007 de chacune de ces entités sous cinq aspects :

- calcul des liquidités distribuables normalisées;
- description de la capacité de production;
- présentation d'une stratégie de gestion de la capacité de production;
- analyse de la relation entre la capacité de production et les dépenses en immobilisations;
- analyse de la relation entre les liquidités distribuables et les autres sources ou emplois de liquidités.

CALCUL DES LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES NORMALISÉES

Les liquidités distribuables normalisées sont définies comme suit dans les lignes directrices du CCIP :

Flux de trésorerie d'exploitation

Moins : Total des dépenses en immobilisations
 Contraintes résultant de clauses restrictives
 Limitations en raison de participations sans contrôle



31 % des fiducies ont calculé les liquidités distribuables normalisées.

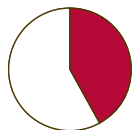
Observations

Le beau résultat que constitue un taux d'application aussi élevé des lignes directrices pour une première année est à relativiser légèrement en raison de l'utilisation par une petite minorité de fiducies de revenu du montant des dépenses d'investissement de *maintien* à la place du montant *total* des dépenses en immobilisations dans la soustraction qui permet d'aboutir aux liquidités distribuables normalisées. Même si le CCIP convient qu'il serait théoriquement préférable d'utiliser les dépenses d'investissement de *maintien*, il préconise dans ses lignes directrices l'emploi du montant total des dépenses en immobilisations parce qu'il est impossible, pour certains préparateurs d'états financiers, de distinguer entre les dépenses d'investissement de croissance et les dépenses d'investissement de *maintien*. Par souci d'uniformité et de comparabilité, il faut utiliser le montant total des dépenses en immobilisations pour calculer l'indicateur normalisé. Les entités qui veulent mettre en évidence la partie «croissance» de leurs dépenses en immobilisations devraient le faire dans la description de leur capacité de production ou au moyen d'un indicateur des liquidités distribuables complémentaire, propre à l'entité.

DESCRIPTION DE LA CAPACITÉ DE PRODUCTION

Le CCIP encourage dans ses lignes directrices les préparateurs à fournir des informations sur la capacité de production, notamment :

- une *définition* de la capacité de production qui reflète les principales activités d'exploitation de l'entité;
- une *mesure* de la capacité de production;
- un *historique* récent de cette mesure de la capacité de production;
- une explication de la *variation* de la capacité de production.



42 % des fiducies ont fourni une description de la capacité de production.

Exemples

Les entités suivantes ont adapté la définition de leur capacité de production à la nature de leurs principales activités d'exploitation :

Canadian Oil Sands Trust. Nombre de barils par jour, soit environ 350 000 en moyenne.

Consumers' Waterheater Income Fund. Nombre total de chauffe-eau et autres appareils installés.

Fonds de revenu Jazz Air. Quantité d'appareils en service (136).

Northland Power Income Fund. Capacité de production d'électricité en mégawatts.

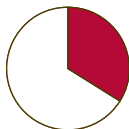
Rogers Sugar Income Fund. Quantité de tonnes produites annuellement.

Observations

Nombre d'entités sont allées dans le sens des lignes directrices et ont décrit leur capacité de production. Cela dit, certaines s'en sont tenues à une description narrative et ne sont pas allées jusqu'à fournir un indicateur chiffré qui puisse être comparé d'une période à une autre. En chiffrant la capacité, le préparateur peut pourtant apporter de meilleures réponses à des questions comme celles-ci : *Comment la capacité de production a-t-elle évoluée ces dernières années? La capacité actuelle est-elle au-delà ou en deçà des niveaux visés? Quand on parle de «maintien de la capacité de production», de quel niveau de capacité parle-t-on?*

STRATÉGIE DE GESTION DE LA CAPACITÉ DE PRODUCTION

Le CCIP encourage dans ses lignes directrices les entités à fournir des informations sur leur stratégie de gestion de la capacité de production. En particulier, la direction devrait indiquer des actions stratégiques précises et les risques qui y sont associés. L'incidence des nouvelles technologies et de l'évolution du prix des intrants et des extrants font partie des facteurs à traiter.



34 % des fiducies ont présenté une stratégie de gestion de la capacité de production.

Exemples

Royal Utilities Income Fund. Royal Utilities présente sa stratégie générale, qui prévoit le transfert du matériel en trop entre ses mines et la conclusion de contrats avec des sous-traitants pour la réparation et le remplacement du matériel. L'entité indique que de tels contrats de fournitures et d'entretien ont pour avantage de donner accès aux dernières technologies. Le rapport de gestion contient la description d'un programme spécifique destiné à améliorer la productivité des pelles à benne traînante en précisant les risques inhérents ainsi que les stratégies connexes d'atténuation des risques.

Trilogy Energy Trust. Trilogy décrit sa stratégie de gestion de la capacité de production, qui comprend le maintien des installations,

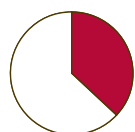
un accès permanent aux capacités de transformation et de transport de sous-traitants et une gestion efficace des réserves grâce au remplacement des réserves exploitées à des coûts de prospection et de mise en valeur réduits.

Observations

Un certain nombre d'entités ont décrit des activités de *maintien* de leur capacité de production, mais elles ont été relativement peu nombreuses à dévoiler des plans d'*accroissement* ou de *réduction* de leur capacité. Un discours axé sur le maintien de la capacité sous-entend une stratégie de «capacité constante». Pour épargner aux investisseurs d'avoir à faire des suppositions, les préparateurs sont encouragés à fournir des attentes explicites quant à l'évolution de la capacité. Existe-t-il un prix du marché au-delà duquel une augmentation de la production est envisageable? La stratégie est-elle de laisser s'épuiser la capacité au fil du temps? De telles informations offrent un tableau plus complet de l'avenir des activités et permettent une meilleure prévision des flux de trésorerie futurs.

RELATION ENTRE LA CAPACITÉ DE PRODUCTION ET LE TOTAL DES DÉPENSES EN IMMOBILISATIONS

En plus de définir la capacité de production et d'indiquer la stratégie de gestion de celle-ci, le rapport de gestion devrait, pour être utile, répondre aux questions suivantes. *Le niveau de capacité de production a-t-il augmenté, diminué ou n'a-t-il connu aucun changement au cours de la période? Si la capacité de production a changé, quelle en a été la cause? Son accroissement, par exemple, résulte-t-il d'acquisitions ou d'une intensification des dépenses en immobilisations?* Dans ses lignes directrices, le CCIP encourage les entités à présenter un rapprochement de la variation de la capacité de production survenue dans la période avec le montant total des dépenses en immobilisations servant à déterminer les liquidités distribuables normalisées.



37 % des fiducies ont indiqué l'incidence des dépenses en immobilisations sur leur capacité de production.

Exemple

Fonds de revenu Noranda. Sous la rubrique «Capacité de production», Noranda définit cette capacité comme le nombre de tonnes de concentré de zinc qu'elle peut traiter annuellement. Le fonds signale ensuite une augmentation de 5 000 tonnes de sa capacité de production par rapport à l'exercice précédent, à la suite de dépenses en immobilisations faites en 2007.

Observations

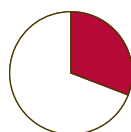
Un nombre important de fiducies précisent la relation entre leur capacité de production et leurs dépenses en immobilisations. Mais, parmi celles-ci, seule la moitié présente un rapprochement de la variation de la capacité avec le montant total des dépenses en immobilisations². Une telle proportion, quoique faible, n'est pas

particulièrement étonnante, étant donné qu'il faut à la fois disposer d'une expression chiffrée de la capacité de production et d'un historique récent de cette capacité pour être en mesure de fournir le rapprochement en question.

Certaines entités ont, en établissant une distinction entre dépenses d'investissement de maintien et dépenses d'investissement de croissance, laissé entendre que leur capacité de production avait augmenté. En indiquant ainsi l'*orientation*, mais non l'*ampleur* de l'évolution de la capacité dans leur rapport de gestion, elles fournissent seulement une image partielle de la réalité. Les investisseurs nous ont indiqué maintes fois le grand intérêt qu'avaient pour eux des informations sur l'incidence des dépenses en immobilisations sur la capacité de production. Le CCIP encourage en conséquence les préparateurs à traiter plus en profondeur de la question.

RELATION ENTRE LES LIQUIDITÉS DISTRIBUTABLES ET LES AUTRES SOURCES OU EMPLOIS DE LIQUIDITÉS

Les activités de financement et d'investissement peuvent venir grossir les liquidités distribuables ou au contraire faire concurrence aux distributions de liquidités. Le financement par emprunt peut servir à financer des dépenses en immobilisations; il vient alors compléter les liquidités distribuables normalisées. À l'inverse, le remboursement d'un emprunt peut consommer une partie des liquidités distribuables normalisées, réduisant par là les distributions aux porteurs de parts. Dans ses lignes directrices, le CCIP conseille aux entités de traiter, dans le rapport de gestion, de la relation entre ces trois éléments : liquidités distribuables normalisées, activités d'investissement et de financement et enfin distributions. Il les encourage également à signaler toute variation des obligations à long terme liées à l'exploitation non capitalisées susceptibles d'avoir une incidence importante sur les distributions.



31 % des fiducies ont décrit la relation entre les liquidités distribuables et les autres sources ou emplois de liquidités.

Exemples

Innergex Énergie, Fonds de revenu. Un tableau intitulé «Encaisse distribuable nette» indique en détail les rentrées et les sorties de liquidités qui dépassent le cadre des liquidités distribuables normalisées, notamment le remboursement de la dette à long terme. Le texte qui accompagne le tableau décrit l'utilisation de l'encaisse pour les besoins du maintien des distributions.

Parkland Income Fund. Parkland fait précisément mention d'obligations à long terme non capitalisées. Ses seules obligations importantes de ce type sont liées à la mise hors service d'immobilisations et à la décontamination de raffineries, lesquelles seront reportées à une date indéterminée dans l'avenir. Le calcul des liquidités distribuables normalisées ne comprend aucun ajustement au titre de ces

obligations, mais la charge de désactualisation de l'exercice est déjà prise en compte dans les flux de trésorerie d'exploitation. Selon les prévisions de la direction, les programmes environnementaux courants de Parkland seront suffisants pour financer ses obligations liées à la mise hors service d'immobilisations.

Observations

Même si près d'un tiers des rapports de gestion de l'échantillon étudié présentait étape par étape le cheminement allant du montant des liquidités distribuables normalisées aux distributions, la clarté de la description était variable. Certains rapports contenaient un exposé relativement fragmentaire; d'autres fournissaient le détail des rentrées et des sorties de liquidités liées aux activités d'investissement et de financement dans un tableau analogue à celui-ci :

Flux de trésorerie d'exploitation

- Total des dépenses en immobilisations
- Limitations en raison de participations sans contrôle
- Contraintes résultant de clauses restrictives

Liquidités distribuables normalisées

+/- Ajustements propres à l'entité

Liquidités distribuables ajustées

+/- rentrées/sorties de liquidités liées aux activités d'investissement

+/- rentrées/sorties de liquidités liées aux activités de financement

Distributions aux porteurs de parts

Même si le CCIP ne prescrit pas de format précis dans ses lignes directrices, un tableau constitue peut-être la manière la plus efficace de communiquer ce type d'informations.

Les entités ont été relativement peu nombreuses à donner des informations explicites sur les variations des obligations à long terme liées à l'exploitation non capitalisées susceptibles d'avoir une incidence sur les distributions. Un tel silence peut être dû à l'absence de variations ou d'obligations non capitalisées. Mais il se peut également que la direction n'ait pas pris conscience de l'incidence potentielle de telles obligations. Pour lever toute ambiguïté, les préparateurs pourraient juger utile de clarifier expressément la situation.

CONCLUSIONS

Il est agréable de voir tant de fiducies de revenus s'efforcer d'améliorer leur communication d'informations sur les liquidités distribuables. En soulignant les défis à surmonter et en donnant des exemples positifs d'application des lignes directrices du CCIP, les auteurs du présent numéro d'*Info CCIP* espèrent favoriser encore l'amélioration des informations fournies sur les liquidités distribuables normalisées.

Au cours des prochains mois, le président du Groupe de travail sur les indicateurs financiers hors PCGR et les permanents du CCIP entreront en communication avec les préparateurs afin de s'informer des difficultés qu'ils ont rencontrées dans l'application des lignes directrices et d'apprécier la nécessité de publier un texte explicatif complémentaire. Par ailleurs, le CCIP envisage de mener une enquête de suivi sur les rapports annuels de 2008. ■

1. *Liquidités distribuables normalisées des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires — Le rapport de gestion : Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir.*
2. *Recommandation 6 e) de Liquidités distribuables normalisées des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires — Le rapport de gestion : Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir.*

Info CCIP est également disponible à www.icca.ca/ccip.

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

Lisa French, MBA, P.Eng.
Directrice de projets
Développement des connaissances
L'Institut Canadien des Comptables Agréés
277, rue Wellington Ouest
Toronto (Ontario)
M5V 3H2

Courriel : lisa.french@icca.ca
Téléphone : 416-204-3477

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.