

## Avis 44-305 du personnel des ACVM Mise à jour 2015 – Billets structurés placés sous le régime du prospectus préalable

Le 22 janvier 2015

### Objet

Le présent avis expose la position du personnel des ACVM (« nous ») sur des questions touchant les placements de billets structurés sous le régime du prospectus préalable. Il complète l'Avis 44-304 du personnel des ACVM, *Placement de billets liés sous le régime du prospectus préalable* (l'« Avis 44-304 ») et devrait être lu en parallèle avec celui-ci. Nous utilisons l'expression « billet structuré » au lieu de « billet lié » dans le présent avis parce qu'elle semble être celle qui est le plus souvent employée dans le secteur.

Un billet structuré, ou billet lié, est un dérivé visé, au sens de la Norme canadienne 44-102 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (la « Norme canadienne 44-102 »), pour lequel le montant payable est établi en fonction du cours, de la valeur ou du niveau d'un élément sous-jacent qui n'est pas relié aux activités ni aux titres de son émetteur. Les billets structurés émis sous le régime du prospectus préalable correspondent généralement à des titres dont le capital n'est pas protégé, émis par une banque ou une autre institution financière. Les éléments sous-jacents comprennent souvent un ou plusieurs indices boursiers, fonds négociés en bourse (FNB), titres de capitaux propres ou portefeuilles de référence notionnels.

### Contexte

Nous avons déjà abordé la question des billets structurés dans l'Avis 44-304. Depuis, le secteur a poursuivi sa croissance et le régime du prospectus préalable a évolué comme moyen de placer des produits auprès des investisseurs individuels. De plus, le groupe de travail sur les marchés financiers et les produits non réglementés (TFUMP), groupe multilatéral d'experts composés de divers membres de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), a publié son rapport définitif en décembre 2013. Il a analysé les tendances et les innovations sur le marché des produits structurés destinés aux investisseurs individuels et les problématiques d'ordre réglementaire connexes auxquelles sont confrontés les membres de l'OICV.

Nous réglementons les billets structurés principalement en procédant à l'examen des suppléments de prospectus déposés dans le but de les faire autoriser au préalable conformément aux engagements pris par les émetteurs en vertu de la partie 4 de la Norme canadienne 44-102. À l'instar du secteur, qui ne cesse d'évoluer, notre approche réglementaire se modifie elle aussi. L'un des défis à relever consiste à assurer la cohérence, s'il y a lieu, dans la réglementation des billets structurés et autres types de produits vendus aux investisseurs individuels, dont les fonds d'investissement. Les examens du personnel des ACVM sont effectués en fonction de l'encadrement réglementaire des fonds d'investissement et des faits nouveaux en la matière, dans la mesure du possible. Notre approche réglementaire tient également compte des indications du rapport du TFUMP.

Le présent avis actualise et complète les indications données dans l'Avis 44-304 sur les points suivants :

- l'information que les émetteurs devraient fournir lors de l'établissement des suppléments de prospectus se rapportant à leurs billets structurés;
- l'information continue à fournir au sujet des billets structurés;
- la procédure de dépôt visant à faire autoriser au préalable les nouveaux suppléments et celle applicable aux placements subséquents de produits autorisés au préalable.

### **1. Information à fournir dans les suppléments de prospectus**

Les modalités des placements de billets structurés ne figurent généralement pas dans le prospectus préalable de base mais sont plus souvent présentées dans le supplément de prospectus déposé ultérieurement. En vertu de la législation en valeurs mobilières de chaque territoire, le prospectus de l'émetteur doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres placés au moyen du prospectus.

#### ***1.1 Frais, charges, établissement du prix des produits et estimations de la juste valeur***

L'Avis 44-304 expose l'opinion du personnel des ACVM selon laquelle le respect de l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement nécessite une explication claire et complète des frais que l'investisseur devra payer. En ce qui a trait aux fonds d'investissement, les ACVM ont mis l'accent sur des initiatives visant une meilleure transparence des frais des organismes de placement collectif et des commissions intégrées afin de permettre aux investisseurs individuels de mieux comprendre les coûts associés à un placement et de prendre des décisions plus éclairées.

Les émetteurs de billets structurés devraient eux aussi veiller à ce que l'information fournie soit suffisamment transparente au sujet des frais, y compris de tout avantage financier qui pourrait être intégré à la structure et à l'établissement du prix des billets. Celle-ci devrait permettre à l'investisseur d'évaluer facilement les coûts d'un placement dans un billet et l'avantage financier que l'émetteur et le courtier retireront de sa vente. Elle différera selon la structure de tarification et selon que l'émetteur aura intégré ou non une composante profit au prix d'offre du billet.

Certains émetteurs de billets structurés facturent des frais à la manière des gestionnaires de fonds d'investissement, notamment des frais de gestion ou d'administration continus, des commissions de vente et des frais de service continus ou des commissions de suivi intégrées versées aux conseillers. Le cas échéant, nous nous attendons à ce que le supplément de prospectus contienne un barème semblable à celui qui est habituellement fourni dans les prospectus des fonds d'investissement, dans lequel tous les frais applicables sont résumés clairement dans une rubrique facilement lisible<sup>1</sup>. Les émetteurs devraient aussi indiquer la valeur en dollars par billet des frais qu'un investisseur peut s'attendre à payer chaque année, ainsi que la valeur totale en dollars des frais dans le cas où il conserverait le billet jusqu'à son échéance.

---

<sup>1</sup> Se reporter, par exemple, à la rubrique 3.6 de l'*Annexe 41-101A2, Information à fournir dans le prospectus du fonds d'investissement*, et à la rubrique 8 de la partie A du Formulaire 81-101F1, *Contenu d'un prospectus simplifié*.

En plus des frais susmentionnés, le prix d'offre d'un billet structuré intègre souvent un profit estimatif pour l'émetteur, puisqu'il sera plus élevé que les coûts estimés par ce dernier pour structurer, placer et couvrir le billet. C'est particulièrement le cas lorsque les billets structurés utilisent des dérivés incorporés pour obtenir différents rendements. Nous comprenons que l'estimation par l'émetteur de la juste valeur du billet et du profit qu'il pourrait en retirer est fondée sur son évaluation des composantes économiques intégrées au billet au moment de son émission. Au contraire d'autres pays (comme les États-Unis, par exemple), nous n'avons jamais exigé systématiquement des émetteurs qu'ils fournissent une estimation de la juste valeur du billet ni du profit potentiel.

Nous sommes d'avis que cette information améliorerait la transparence de l'information sur l'établissement du prix et l'élaboration de la structure des billets qui utilisent des dérivés incorporés, et permettrait aux investisseurs de bien comprendre qu'une marge de profit estimative est intégrée dans le prix d'offre. Ainsi, le personnel des ACVM demandera à l'avenir à l'ensemble des émetteurs d'inclure les éléments suivants dans les suppléments relatifs à leurs billets structurés :

- sur la page de titre, la juste valeur estimative du billet calculée en fonction de l'évaluation par l'émetteur des composantes économiques qui pourraient être combinées de manière à fournir la même exposition que les billets structurés;
- une brève explication du fait que la juste valeur du billet est fondée sur l'estimation par l'émetteur de la valeur des composantes économiques du billet, et une brève description de celles-ci;
- une explication des raisons pour lesquelles l'estimation de la juste valeur du billet peut être différente du prix d'offre, notamment si celui-ci inclut un profit estimatif pour l'émetteur et quels frais, coûts ou autres montants sont compris dans l'estimation;
- une explication de l'écart possible entre l'estimation de la juste valeur du billet par l'émetteur et le prix auquel un investisseur peut le vendre sur le marché secondaire, ainsi que des raisons de cet écart.

Nous proposons que l'information sur l'estimation par l'émetteur de la juste valeur du billet mentionnée ci-dessus, autre que celle indiquée sur la page de titre, soit fournie sous une rubrique distincte et, s'il y a lieu, dans les facteurs de risque présentés.

De plus, le personnel des ACVM demandera généralement aux émetteurs d'inclure dans leur prospectus préalable de base ou dans les suppléments relatifs à des billets structurés une mention précisant que des politiques et procédures écrites ont été adoptées afin d'établir la juste valeur du billet et comprenant : i) les méthodes utilisées pour évaluer chaque type de composantes intégrées, ii) les moyens par lesquels l'émetteur examinera et vérifiera les évaluations servant à établir la qualité des prix obtenus ainsi que le fonctionnement général du processus d'évaluation, et iii) les conflits d'intérêts. Le personnel des ACVM peut aussi demander aux émetteurs, en toute confidentialité dans le cadre de son examen préalable, de fournir une description des modèles d'évaluation et des hypothèses ayant servi à estimer la juste valeur d'un billet donné.

### ***1.2 Type d'investisseurs visés***

Dans l'Avis 44-304, nous demandions aux émetteurs de fournir une brève description de la convenance du billet structuré, notamment des caractéristiques des investisseurs pour lesquels le

billet peut ou non constituer un placement convenable. Cette information devrait donner à ces derniers un aperçu des principales caractéristiques du billet, de son exposition au risque financier, de son profil de rendement, des risques qu'il comporte et, selon l'émetteur, de la valeur ajoutée unique de ce produit.

Dernièrement, nous avons également demandé dans certains cas aux émetteurs de présenter des facteurs pertinents sur lesquels un investisseur peut se fonder pour comparer un placement dans un billet et une participation directe dans l'élément sous-jacent, en particulier lorsque ce dernier est déjà facilement accessible. Parmi ces facteurs, notons les différences entre les profils de rendement, les échéances, les incidences fiscales, les coûts supplémentaires associés aux différentes structures tarifaires, le cas échéant, et les principaux moyens d'obtenir des liquidités, notamment les différences entre la capacité de l'investisseur de revendre le produit sur un marché secondaire, ou ses droits de remboursement, et le traitement relatif des distributions versées, le cas échéant.

### ***1.3 Éléments sous-jacents – Transparence, modèles quantitatifs, fonds d'investissement et titres à revenu fixe***

#### Transparence

L'élément sous-jacent d'un billet structuré ou l'actif de référence doit être suffisamment transparent pour le public pour que l'émetteur respecte l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Le supplément de prospectus doit fournir suffisamment d'information sur l'élément sous-jacent ou l'actif de référence pour que l'investisseur puisse prendre une décision de placement éclairée. Il est assez simple de respecter cette obligation lorsque l'élément sous-jacent ou l'actif de référence est une entité ouverte assujettie à un régime d'information continue.

Les éléments sous-jacents pour lesquels il peut être particulièrement difficile de respecter cette obligation sont, notamment :

- des indices exclusifs établis par l'émetteur ou par un membre du même groupe;
- les fonds spéculatifs et les stratégies visant à les reproduire;
- les actifs ou les éléments de référence pour lesquels il n'existe pas d'information dans le domaine public, par exemple, un portefeuille de placements ou un compte en gestion privée sous mandat discrétionnaire.

En général, nous ne recommandons pas de fournir de lettre d'acceptation pour les suppléments de prospectus se rapportant à des billets liés aux éléments sous-jacents susmentionnés.

#### Modèles quantitatifs

Nous avons autorisé au préalable des billets liés au rendement de modèles quantitatifs lorsque la composition du portefeuille est dictée exclusivement par les critères financiers non discrétionnaires du modèle, à l'exception d'une très mince marge de manœuvre dans la substitution d'éléments du portefeuille sous-jacent dans des circonstances exceptionnelles. Dans ces cas, nous avons demandé aux émetteurs de fournir les renseignements suivants :

- le modèle quantitatif, dont sa méthode et ses critères financiers;

- la composition initiale du portefeuille selon le modèle, et sa valeur initiale;
- la façon dont les opérations dans le portefeuille seront évaluées même si le portefeuille n'est que théorique;
- les moyens dont disposent les investisseurs pour accéder sans frais à l'information continue sur le portefeuille.

### Fonds d'investissement

Les billets liés à des fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne qui sont gérés activement et dont les titres ne sont pas des parts indicielles, au sens de la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*, suscitent généralement des questions importantes sur le plan réglementaire. D'ordinaire, le personnel des ACVM considère ces billets comme nouveaux pour les besoins des engagements visés par la Norme canadienne 44-102. Ils devraient donc tous être déposés aux fins d'autorisation préalable. Les émetteurs devraient aussi savoir que la période d'examen peut être plus longue que la normale compte tenu des questions soulevées.

Nos préoccupations comprennent les suivantes :

- la possibilité que les billets deviennent en quelque sorte l'équivalent de titres de fonds d'investissement;
- la possibilité que les billets constituent un placement indirect du fonds d'investissement sous-jacent;
- les avantages relatifs des billets, surtout compte tenu du fait que le fonds d'investissement sous-jacent est déjà accessible aux investisseurs individuels en général;
- la confusion que peuvent susciter chez les investisseurs l'existence de deux produits différents et le fait de devoir choisir d'investir dans les billets structurés ou dans le fonds d'investissement directement.

Nous proposons que l'information fournie dans les suppléments de prospectus se rapportant à des billets liés à des fonds d'investissement gérés activement dont les titres ne sont pas des parts indicielles comprenne, notamment :

- une mention claire en caractères gras dans un encadré figurant sur la page de titre indiquant que les investisseurs souscrivent des billets, et non des titres des fonds d'investissement sous-jacents, qui comportent des différences sur le plan des risques, de la structure tarifaire et du régime réglementaire. Les investisseurs ne recevront pas d'information continue sur les fonds d'investissement sous-jacents, contrairement à ceux qui détiennent des parts de ces fonds;
- une explication claire des différences entre un placement dans les billets et un placement direct dans le fonds sous-jacent. Se reporter à l'article 1.2 ci-dessus pour des exemples de facteurs qui devraient être expliqués aux investisseurs.

Le personnel des ACVM étudie toujours la possibilité de recommander l'octroi d'une lettre d'acceptation dans ces circonstances. Les émetteurs devraient ainsi déposer aux fins d'autorisation préalable chaque supplément de prospectus se rapportant à des billets liés à des

fonds d'investissement dont les titres ne sont pas des parts indicielles. Nous continuerons à suivre de près ces types de billets.

#### Titres à revenu fixe

Nous avons autorisé au préalable des billets liés au rendement de titres à revenu fixe, comme les obligations d'État et les obligations de sociétés de qualité supérieure, lorsque l'intérêt du marché et l'information rendue publique sur l'émetteur sous-jacent étaient suffisants. Dans ces cas, le personnel des ACVM demandera habituellement aux émetteurs de s'assurer que les investisseurs disposent d'information pertinente sur le titre sous-jacent pendant la durée des billets, par exemple en leur donnant un accès quotidien à la valeur marchande des obligations sous-jacentes sans frais<sup>2</sup>. Pour ce faire, l'émetteur peut notamment afficher quotidiennement les cours acheteur et vendeur de chaque obligation sous-jacente sur son site Web.

Si la composition du portefeuille d'obligations sous-jacentes est susceptible de changer au cours de la durée des billets, nous demandons en outre aux émetteurs de faire en sorte d'obtenir les prix utilisés aux fins des ventes et souscriptions théoriques au moyen d'un processus auquel participent des tiers indépendants. L'un des moyens pour l'émetteur de remplir cette obligation consiste à donner instructions à son agent de calcul d'obtenir différentes cotations d'au moins trois courtiers en valeurs mobilières dignes de confiance et indépendants de l'émetteur, et d'utiliser, pour les ventes théoriques, le cours acheteur le plus élevé disponible et, pour les souscriptions théoriques, le cours vendeur le plus bas disponible.

En ce qui a trait aux billets liés aux obligations de sociétés de qualité supérieure, le personnel des ACVM tiendra également compte de la liquidité du marché des obligations sous-jacentes. Nous nous attendons à ce qu'il existe un marché secondaire très liquide pour les obligations de sociétés sous-jacentes. Celles qui n'entrent pas dans la composition des indices de référence fournissant une mesure générale du marché obligataire ne répondront généralement pas aux attentes du personnel.

#### ***1.4 Souscriptions en nature ou offres d'échange***

Dans certains cas, nous avons observé que des émetteurs offrent aux investisseurs de payer en nature le prix de souscription de billets en échangeant des participations qu'ils détiennent dans l'élément sous-jacent à ceux-ci. Par exemple, un investisseur peut payer le prix de souscription de billets liés à un FNB en échangeant des parts qu'il détient déjà dans ce fonds. Le cas échéant, l'information à fournir visée à l'article 1.2 devrait expliquer les facteurs à considérer avant de décider de continuer à détenir l'élément sous-jacent directement ou d'investir dans les billets. Lorsqu'il s'agit de billets liés à des titres de capitaux propres, ces échanges peuvent aussi susciter des questions sur les avantages financiers exposés à l'article 1.10 ci-dessous.

#### ***1.5 Information sur le rendement hypothétique ou établie de façon rétrospective***

Nous avons examiné un certain nombre de suppléments de prospectus (les modèles quantitatifs en particulier) dans lesquels les émetteurs qui souhaitaient inclure de l'information sur le rendement hypothétique ou établie de façon rétrospective qui aurait été obtenus grâce à la

---

<sup>2</sup> Si les cours des obligations sous-jacentes ne sont disponibles que sur une plateforme payante (par exemple Bloomberg), on ne peut considérer que les investisseurs peuvent les obtenir sans frais.

stratégie ou au modèle s'il avait été en place au cours d'une période de rendements historiques précise. Nous craignons que la présentation de cette information dans le supplément de prospectus ne prenne un caractère trop promotionnel et se révèle trompeuse. Nous avons donc demandé son retrait des renseignements que nous examinons aux fins d'autorisation préalable.

Nous continuons d'étudier cette question et suivons l'évolution de la réglementation dans les autres pays de l'OICV. Dans certains cas, il est également possible que nous demandions aux émetteurs de fournir, à titre indicatif seulement, de l'information sur le rendement hypothétique ou établie de façon rétrospective ainsi que les formules mathématiques ayant servi à l'établir.

### ***1.6 Billets liés à un indice – indice des prix ou indice de rendement global***

Le personnel des ACVM s'attend généralement à ce que, pour satisfaire à l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, les émetteurs de billets liés à des indices sous-jacents indiquent clairement dans le supplément de prospectus si les billets sont liés à un indice des prix ou à un indice de rendement global. Nous demandons de mettre cette information en évidence sur la page de titre du supplément, en caractères gras. De plus, le supplément devrait expliquer les écarts de rendement prévus entre ces deux indices pour que l'investisseur comprenne mieux les distributions possibles auxquelles il renonce.

### ***1.7 Exonération de responsabilité à l'égard de renseignement provenant de tiers***

Le personnel des ACVM a constaté la présence, dans certains suppléments de prospectus, d'exonérations de responsabilité à l'égard de l'exactitude des renseignements provenant de tiers inclus dans le prospectus qui sont accessibles au public. L'émetteur y indique qu'il n'est pas responsable des renseignements fournis par des tiers, y compris de ceux portant sur les éléments sous-jacents et sur l'émetteur de ces derniers, ou que les investisseurs ne disposent d'aucun recours contre lui à cet égard. Les exonérations de responsabilité sont aussi parfois accompagnées d'une mise en garde invitant les investisseurs à ne pas se fier outre mesure à ces renseignements.

Nous estimons que ces exonérations et mises en garde ne tiennent pas compte des sanctions civiles relatives à l'information fausse ou trompeuse figurant dans le prospectus qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières. Cette dernière stipule que l'émetteur est responsable de toute information fausse ou trompeuse figurant dans un prospectus, même si elle est fondée sur des renseignements obtenus de tiers fiables. La seule défense que peut présenter un émetteur en cas de réclamation pour information fausse ou trompeuse consiste à faire valoir que l'investisseur visé était déjà au courant que l'information était fausse ou trompeuse au moment de la souscription. Comme les émetteurs ne peuvent pas se dégager de toute responsabilité à l'égard des renseignements provenant de tiers inclus dans un supplément de prospectus, nous leur demanderons généralement de supprimer les exonérations de responsabilité et les mises en garde invitant les investisseurs à ne pas se fier outre mesure à ces renseignements.

L'émetteur peut toutefois indiquer clairement dans son supplément de prospectus les renseignements provenant de tiers et préciser qu'il n'en a pas vérifié l'exactitude ni l'exhaustivité et ne fait aucune déclaration à cet égard.

### ***1.8 Les billets structurés ne sont pas des titres à revenu fixe***

Pour que les investisseurs comprennent bien que les billets structurés ne sont pas des titres à revenu fixe, le personnel des ACVM demande aux émetteurs d'inclure sur la page de titre du supplément de prospectus un encadré contenant les indications suivantes, selon le cas :

- les billets structurés ne sont pas des titres à revenu fixe et n'ont pas été conçus comme solution de rechange aux instruments à revenu fixe ou du marché monétaire;
- les billets sont des produits structurés qui présentent un risque de chute du cours.

Nous pourrions aussi leur demander de fournir davantage d'information, particulièrement en ce qui a trait aux billets qui offrent la possibilité de recevoir des versements fixes en fonction du rendement de l'élément sous-jacent, par exemple des billets remboursables par anticipation automatiquement (*auto-callables*) et des billets liés de type « reverse convertibles ».

### ***1.9 Utilisation d'exemples de calculs hypothétiques***

Les émetteurs fournissent souvent des exemples de calculs de rendements hypothétiques dans les suppléments de prospectus afin d'illustrer le mode de calcul des paiements relatifs à un billet structuré selon divers scénarios. Comme il est expliqué dans l'Avis 44-304, il faut avoir recours à des hypothèses réalistes et raisonnables dans les exemples. Nous demanderons en général aux émetteurs de présenter au moins trois scénarios (négatif, neutre et positif), le plus négatif en premier.

### ***1.10 Information propre aux billets liés à des titres de capitaux propres - avantage financier direct ou indirect***

L'Avis 44-304 expose notre opinion concernant les avantages financiers directs ou indirects découlant des billets liés à des titres de capitaux propres. Le rendement de ces billets est établi en fonction de celui d'un titre sous-jacent d'un seul émetteur sous-jacent ou d'un panier fixe de titres sous-jacents d'un ou de plusieurs émetteurs sous-jacents.

L'Avis 44-304 précise que pour respecter l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, le prospectus doit indiquer si chaque émetteur sous-jacent reçoit un avantage financier direct ou indirect du placement de billets liés à des titres de capitaux propres. Pour établir si c'est le cas, il faut tenir compte des circonstances et des faits relatifs au placement en particulier. Nous pourrions juger qu'un émetteur reçoit un avantage financier si, en plus des achats limités faits dans le cadre de ses activités de couverture en lien avec les billets, il a acquis des titres du même type que le titre sous-jacent directement auprès de l'émetteur sous-jacent à peu près dans la même période que le placement des billets liés à des titres de capitaux propres.

Nous comprenons que les salariés responsables de l'émission de billets liés à des titres de capitaux propres n'ont peut-être pas accès à l'information relative aux souscriptions de titres d'un émetteur sous-jacent sur le marché primaire par d'autres salariés de l'émetteur des billets, le cas échéant. Nous comprenons également qu'en raison du cloisonnement de l'information entre les différents groupes de salariés au sein de la structure organisationnelle de l'émetteur, il peut être impossible pour un salarié de savoir si l'émetteur a acquis des titres de l'émetteur sous-jacent à peu près dans la même période que le placement des billets liés à des titres de capitaux propres. L'émetteur des billets peut régler la question de l'avantage direct ou indirect dont



bénéficierait l'émetteur sous-jacent en indiquant qu'il se fie au cloisonnement de l'information dans sa structure organisationnelle.

## **2. Information continue**

Les obligations d'information continue de la législation en valeurs mobilières applicables aux émetteurs de billets structurés ne prévoient pas le placement par ces derniers de produits d'investissement individuel. Il pourrait donc y avoir des écarts entre les renseignements que ces émetteurs sont tenus de déposer et l'information supplémentaire qu'il pourrait être pertinent de communiquer sur une base permanente à ceux qui investissent dans ces billets.

Les émetteurs de billets structurés sont assujettis aux obligations d'information permanentes conçues pour les entreprises en exploitation qui sont prévues par la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue*. Celles-ci visent précisément l'information à fournir sur la situation financière générale et les résultats d'exploitation de l'émetteur. Cette information peut être utile pour établir la qualité générale du crédit de l'émetteur ainsi que sa capacité à respecter ses obligations aux termes des billets, mais se révéler plutôt limitée en ce qui a trait aux billets eux-mêmes.

Les fonds d'investissement sont assujettis à la Norme canadienne 81-106 sur l'*information continue des fonds d'investissement*, qui les oblige à déposer de l'information continue adaptée aux produits d'investissement vendus. Les fonds d'investissement doivent notamment publier les valeurs liquidatives quotidiennes et les positions détenues dans le portefeuille chaque trimestre, et déposer régulièrement les états financiers et les rapports de la direction sur le rendement du fonds pour chaque fonds.

Dans l'Avis 44-304, nous suggérons que les émetteurs informent les investisseurs de la façon dont ils peuvent obtenir de l'information continue supplémentaire sur les billets structurés. Ces derniers temps, les émetteurs ont commencé à indiquer dans leurs suppléments de prospectus l'adresse d'un site Web sur lequel ils publient de tels renseignements. L'information qui est pertinente pour les investisseurs, et la fréquence à laquelle elle devrait leur être fournie, variera selon le type de billets placés.

Le personnel des ACVM s'attend à ce que, à l'avenir, les émetteurs fournissent sur leur site Web de l'information sur chaque billet structuré pendant la durée de ce dernier et pendant une période raisonnable par la suite, selon le cas, entre autres sur les points suivants :

- la composition du portefeuille sous-jacent auquel le billet est lié;
- le niveau ou le cours initial de l'élément sous-jacent;
- les cours acheteur quotidiens et historiques du billet dans le cas où l'émetteur ou une entité apparentée à l'émetteur entend maintenir un marché secondaire;
- la valeur indicative quotidienne du billet, calculée en appliquant la formule de paiement prévue par le billet à la valeur actuelle de l'élément sous-jacent;
- la valeur actuelle (du jour) de l'élément sous-jacent, obtenue d'une source fiable et indépendante;
- le montant de toute pénalité en cas de rachat anticipé;

- les critères, seuils ou plafonds pertinents susceptibles d’avoir une incidence sur le rendement du billet, le cas échéant;
- le détail de toute caractéristique de rachat, dont le prix de rachat et la date d’observation;
- les positions détenues dans le portefeuille chaque trimestre;
- les changements apportés dans le portefeuille sous-jacent ou dans l’exposition, et les cours ou niveaux auxquels les changements ou les opérations théoriques ont été effectués;
- les paiements au titre des distributions, des coupons ou du remboursement de capital, y compris le mode de calcul;
- les frais liés aux produits qui ont été engagés ou payés, ventilés par élément;
- les taux de rendement composés annuels des billets qui sont arrivés à échéance;
- l’existence de circonstances particulières, de perturbations du marché ou d’événements extraordinaires;
- l’endroit où l’investisseur peut trouver davantage de renseignements sur l’élément sous-jacent;
- les liens vers tous les documents d’information relatifs au placement des billets structurés.

La liste qui précède n’est pas exhaustive. Le personnel des ACVM peut demander aux émetteurs de fournir des renseignements supplémentaires ou différents dans le cadre du processus d’autorisation préalable ou de l’examen permanent des suppléments de prospectus.

### **3. Processus**

#### ***3.1 Autorisation préalable – dépôt de modèles de suppléments de prospectus au moyen de SEDAR***

L’Avis 44-304 décrit le processus d’autorisation préalable des nouveaux billets structurés. Celui-ci prévoit que les émetteurs déposent pour examen des modèles de suppléments de prospectus sous le même numéro de projet SEDAR que le prospectus préalable de base. Compte tenu du volume élevé de documents déposés sous un même numéro de projet que cela peut engendrer, nous invitons les émetteurs à aviser le personnel de l’autorité principale, par courriel, qu’un supplément a été déposé aux fins d’autorisation préalable. Dans la mesure du possible, le personnel des ACVM examinera les documents déposés et délivrera une première lettre d’observations dans un délai de 10 jours ouvrables.

Pour suivre plus facilement les multiples demandes d’autorisation préalable, nous demandons aux émetteurs de ne pas regrouper plusieurs placements dans une même demande. Par exemple, l’émetteur qui souhaite obtenir une autorisation préalable pour plusieurs suppléments en même temps déposera chaque supplément comme demande distincte sous le numéro de projet SEDAR pertinent.

#### ***3.2 Autorisation préalable – lettres d’accompagnement***

En plus de ce qui est déjà indiqué dans l’Avis 44-304, le personnel des ACVM demande aux émetteurs de fournir les renseignements suivants dans la lettre de demande d’autorisation préalable :

- une brève description de ce que l'émetteur considère comme nouveau à propos du produit aux fins des engagements prévus par la Norme canadienne 44-102;
- une brève description du processus suivi par l'émetteur pour concevoir le produit, y compris l'évaluation visant à cibler les besoins des investisseurs;
- les mesures supplémentaires allant au-delà des politiques et procédures normales de l'émetteur qui, le cas échéant, seront prises pour veiller à la promotion adéquate du produit, notamment la façon dont les représentants du courtier seront formés sur ses nouvelles caractéristiques.

### ***3.3 Placements subséquents de produits autorisés au préalable***

Pour faciliter l'administration et le suivi des suppléments de prospectus déposés dans le cadre de placements subséquents et établis selon un supplément de prospectus ou un modèle de supplément de prospectus autorisé au préalable, nous demandons à l'émetteur de prendre les mesures suivantes :

- inclure une lettre d'accompagnement mentionnant la lettre d'acceptation sur laquelle il se fonde, y compris le numéro de projet SEDAR et le numéro de la demande, et indiquant la raison pour laquelle, selon lui, le supplément de prospectus actuel ne requiert pas d'autorisation préalable;
- déposer une copie de la lettre d'acceptation;
- déposer une version soulignée du document montrant une comparaison entre le supplément de prospectus en question et le supplément de prospectus ou le modèle de supplément de prospectus autorisé au préalable;
- s'abstenir de regrouper plusieurs placements dans une même demande présentée au moyen de SEDAR, mais déposer plutôt chaque supplément comme demande distincte sous le numéro de projet SEDAR pertinent.

Nous rappelons aux émetteurs qu'ils doivent acquitter les droits de dépôt exigibles pour chaque placement subséquent<sup>3</sup>.

### ***3.4 Engagement relatif à des billets liés à des titres de capitaux propres qui ne sont pas inscrits à la cote d'une bourse canadienne***

Le personnel des ACVM demande aux émetteurs de déposer un engagement à l'égard de billets placés au moyen d'un prospectus de base qui peuvent être liés à des titres de capitaux propres et non inscrits à la cote d'une bourse canadienne. Cet engagement est exigé en plus de celui prévu à la partie 4 de la Norme canadienne 44-102 en lien avec le placement de nouveaux dérivés visés; ainsi, les émetteurs s'engagent à ne pas placer de billets liés à des titres de participation qui ne sont pas inscrits à la cote d'une bourse canadienne sans déposer d'abord un projet de supplément de prospectus aux fins d'autorisation préalable. Les engagements contiennent généralement des exceptions, sous réserve de certaines conditions, pour les émetteurs connus et expérimentés

---

<sup>3</sup> En Ontario, chaque supplément doit être accompagné de droits liés aux opérations de 500 \$ conformément à la Règles 13-502 de la CVMO sur les *droits*.

(*well-known seasoned issuers*) de la SEC, les émetteurs inscrits à la cote d'une bourse nationale inscrite auprès de la SEC et les 40 sociétés américaines qui émettent des parts indicielles.

### **Prochaines étapes**

Le personnel des ACVM poursuivra son examen des billets structurés des suppléments déposés aux fins d'autorisation préalable et sa surveillance de l'évolution générale de ce secteur. Nous continuerons de nous pencher sur les lacunes potentielles de notre approche réglementaire à l'égard des billets structurés et sur la nécessité de prévoir des obligations réglementaires en bonne et due forme pour réglementer les produits semblables de façon cohérente en vue d'assurer la protection des investisseurs et de favoriser des marchés financiers équitables et efficaces. Entre-temps, nous continuerons de fournir des mises à jour sur nos positions, nos préoccupations ou nos initiatives concernant les billets structurés, au besoin.

### **Questions**

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

#### **Québec**

Marc-Olivier St-Jacques  
Analyste en valeurs mobilières, Financement des sociétés  
514 395-0337, poste 4424  
marco.st-jacques@lautorite.qc.ca

Sophie Fournier, CFA  
Analyste, Fonds d'investissement  
514 395-0337, poste 4426  
sophie.fournier@lautorite.qc.ca

#### **Ontario**

Darren McKall – Manager  
Investment Funds and Structured Products  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-8118  
dmckall@osc.gov.on.ca

Doug Welsh – Senior Legal Counsel  
Investment Funds and Structured Products  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-8068  
dwelsh@osc.gov.on.ca