

Avis 46-303 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières Billets à capital protégé

Quel est l'objet de cet avis?

Cet avis expose les préoccupations des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») concernant le placement et la vente de billets à capital protégé (les « BCP ») ainsi que les mesures qu'elles envisagent de prendre.

Que sont les BCP?

Les BCP sont des produits de placement qui offrent la possibilité de réaliser un revenu en fonction du rendement d'un placement sous-jacent, et dont le remboursement à l'échéance du capital investi est garanti. Pour les besoins de cet avis, les BCP s'entendent notamment des instruments appelés communément CPG liés au marché (les « CPG liés ») et billets liés (les « billets liés »). Les CPG liés sont des dépôts à terme dont le remboursement du capital est fait par l'intermédiaire d'une institution de dépôts assurée par la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) (ou par une entité équivalente) ou d'une société d'assurance et dont le rendement est lié à un certain nombre de placements sous-jacents, dont des indices boursiers, des organismes de placement collectif et des fonds de couverture. Les billets liés sont des titres de créance qui offrent une garantie de remboursement du capital reposant sur la solvabilité de l'émetteur et dont le rendement est lié à divers placements sous-jacents, notamment des indices boursiers, des organismes de placement collectif ou des fonds de couverture.

Pourquoi les BCP nous préoccupent-ils?

Contexte

Nous nous intéressons à la structure et au placement des BCP en raison de la croissance marquée qu'ont connue récemment les ventes de BCP aux petits investisseurs et de l'évolution de ces produits vers des structures de plus en plus complexes comportant des risques de placement sur lesquels les investisseurs ne disposent peut-être pas de suffisamment d'information.

Selon le rapport publié au printemps 2005 par *Investor Economics* sur les instruments financiers liés au marché, ces produits de placement représentaient, en décembre 2004, des investissements de 21 milliards de dollars répartis comme suit :

- 15,7 milliards dans des CPG liés;
- 5,3 milliards dans des billets liés.

Par comparaison, en décembre 1999, seulement 9,4 milliards de dollars d'actifs étaient placés dans des instruments financiers liés au marché. De décembre 1999 à décembre 2004, le nombre d'instruments financiers liés au marché a augmenté, passant de 67 à 282, et le

nombre de promoteurs (les premiers à concevoir et à commercialiser ces produits) est passé de 20 à 44.

De même, le marché des BCP liés à des fonds de couverture a enregistré une croissance stable entre 1999 et 2005. En 1999, 7,5 % du marché des BCP étaient investis dans des produits liés à des fonds de couverture. En mars 2005, ce pourcentage s'établissait à 24 %¹.

Par ailleurs, les plus récents types de BCP sont plus complexes et présentent des risques sur lesquels les investisseurs ne disposent peut-être pas de suffisamment d'information. La composante non couverte par la garantie de remboursement du capital est soumise à des niveaux de risque qui varient en fonction des placements sous-jacents. Dans certains cas, le placement sous-jacent est un fonds de couverture, un fonds de fonds ou un contrat à terme géré. Par conséquent, en vendant des BCP, les intermédiaires vendent aux petits investisseurs des produits qui comportent des risques de placement ressemblant davantage aux risques associés aux nouvelles catégories d'actif par ailleurs non accessibles sans prospectus.

Principales sources de préoccupation

Nous savons que de nombreux types de BCP sont vendus sans prospectus sous le régime d'une dispense de prospectus applicable aux titres de créance garantis² ou parce qu'ils ne sont pas couverts par la législation provinciale en valeurs mobilières³. Bon nombre de ces types de BCP sont plus complexes et présentent des risques de placement plus élevés que le type de produit qui était envisagé lors de la mise en œuvre de la législation en valeurs mobilières, laquelle exclut les dépôts d'institutions financières de la réglementation des valeurs mobilières et prévoit une dispense pour les titres de créance garantis. Voici nos principales sources de préoccupation relativement à la documentation fournie sur les BCP et à la façon dont les BCP sont vendus :

1. Information fournie – Les investisseurs peuvent ne pas recevoir suffisamment d'information pour prendre une décision de placement éclairée. La façon dont les BCP sont structurés, leur fonctionnement ainsi que les frais et les risques de placement qui y sont associés ne sont pas assez amplement expliqués. Quelques exemples :

Documents d'information et promotionnels – Il se peut que les investisseurs ne reçoivent pas suffisamment d'information sur les BCP, que ce soit dans une déclaration d'information, une notice d'offre, un prospectus ou des documents promotionnels et de vente. Notamment, voici ce que nous avons observé :

¹ Rapport publié au printemps 2005 par *Investor Economics* sur les instruments financiers liés au marché, volume 2, section 2, page 22.

² Se reporter à l'article 2.34 de la *Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*.

³ Ou, au Québec, également en vertu d'une dispense applicable (voir le paragraphe 9 de l'article 3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec).

- Les documents promotionnels et de vente présentaient de l'information sur les rendements qui était insuffisante ou d'un caractère trop promotionnel. Dans certains cas :
 - on indiquait un rendement potentiel, mais sans fournir suffisamment d'information pour que l'investisseur puisse comprendre quel rendement les placements sous-jacents devraient afficher, après déduction des frais, pour que le rendement annoncé se matérialise;
 - on présentait des rendements « rétrospectifs » pour illustrer le rendement qui aurait été réalisé si le produit avait existé pendant une période donnée, mais sans donner d'explication quant au choix de cette période et sans mentionner le caractère purement hypothétique de l'exercice;
 - on présentait des rendements de façon peu objective.
- Dans de nombreux cas, les déclarations d'information étaient longues, complexes et difficiles à comprendre, particulièrement la description des méthodes utilisées pour assurer la protection du capital et obtenir un rendement sur le produit de placement lié.
- Parfois, les documents d'information ne décrivaient pas clairement la structure du placement (en ce qui concerne la garantie et le placement sous-jacent) ni les différentes parties associées au placement.

Frais – Nous nous demandons si les investisseurs connaissent le coût total que représente la garantie offerte par les BCP, ou même l'existence d'un tel coût. Dans certains cas, ce coût prend la forme de frais supplémentaires servant à couvrir le coût de l'assurance sur la garantie. Dans d'autres, plusieurs types de frais s'appliquent, dont les frais de gestion, la rémunération au rendement, les courtages à l'acquisition et les commissions de suivi. Ces frais peuvent réduire considérablement les rendements qui seraient autrement tirés des placements sous-jacents.

Manque de liquidité – Nous craignons aussi que les investisseurs ignorent que les BCP comportent des conditions qui, souvent, ne leur permettent pas de vendre leurs titres avant l'échéance sans s'exposer à une forte pénalité. Ainsi, l'investisseur qui souhaite vendre des BCP avant l'échéance pourrait ne pas recevoir la totalité du capital investi.

2. *Règles concernant la connaissance du client et la convenance des placements* – La personne inscrite qui vend des titres, y compris des BCP en vertu d'une dispense de prospectus et d'inscription, doit se conformer aux règles concernant la connaissance du client et la convenance des placements. Elle doit en outre avoir une connaissance assez

approfondie des BCP pour être en mesure d'en évaluer la convenance pour son client⁴. Nous craignons que certains vendeurs de BCP ne respectent pas ces règles.

3. *Vente aux petits investisseurs de nouveaux produits de placement* – Nous craignons que certains BCP soient utilisés pour placer auprès des petits investisseurs de nouveaux produits de nature complexe, tels que les fonds de couverture, les fonds de fonds ou les contrats à terme gérés, les exposant aux risques associés à ces produits sans leur fournir l'ensemble des moyens de protection prévus par la législation canadienne en valeurs mobilières ni l'information nécessaire pour prendre une décision de placement éclairée.

4. *Ententes d'indication de client* – La législation en valeurs mobilières de certains territoires et les règles de certains organismes d'autoréglementation prévoient précisément la façon dont les personnes inscrites doivent traiter les indications de clients qu'elles font et celles qui leur sont faites. Même en l'absence de règles précises, les personnes inscrites demeurent tenues d'agir dans l'intérêt de leurs clients. Nous trouvons inquiétant que des personnes inscrites puissent faire des indications de clients en vue de l'achat de BCP sans avoir établi que ce produit est dans leur intérêt.

Quelles sont les mesures que nous envisageons de prendre?

Nous nous proposons de consulter le secteur et autres personnes intéressées au sujet de la structuration et de la commercialisation des BCP. Ces consultations comprendront une analyse sur l'usage que font les émetteurs des dispenses de prospectus et d'inscription offertes actuellement pour les BCP, sur leur interprétation du champ d'application de ces dispenses et sur les types de produits vendus sous le régime des dispenses en vigueur.

En fonction des résultats de la consultation et de nos activités de surveillance, nous déciderons, éventuellement, de la forme et du contenu des nouvelles obligations réglementaires ou lignes directrices requises visant le placement et la vente des BCP. Nous publierons dans un avis toute autre mesure envisagée, le cas échéant. Nous pouvons également prendre, dans chaque territoire concerné, les mesures jugées appropriées lorsque nous avons connaissance de cas de non-respect de la législation canadienne en valeurs mobilières ou de l'existence d'activités représentant une menace pour les investisseurs ou pour l'intégrité des marchés des capitaux.

Que devraient faire les émetteurs et les courtiers?

L'émetteur qui envisage d'offrir des BCP devrait s'assurer que les documents d'information s'y rattachant et tout document promotionnel et de vente contiennent de l'information claire, compréhensible, objective et suffisante pour permettre aux investisseurs et à leurs conseillers en valeurs de prendre des décisions de placement ou de faire des recommandations éclairées.

⁴ Dans son Avis RM-0048, intitulé « Connaissance du produit », l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels expose son point de vue sur cette question en ce qui concerne les courtiers en épargne collective.

La personne qui prévoit vendre des BCP devrait vérifier si ses représentants sont tenus de s'inscrire et, le cas échéant, qu'ils soient inscrits dans la bonne catégorie pour vendre ces produits. Les courtiers inscrits devraient veiller à ce que leurs représentants reçoivent une formation appropriée et possèdent une connaissance suffisante des BCP pour être en mesure d'en évaluer la convenance pour un client donné. Les courtiers inscrits et leurs représentants devraient évaluer leurs politiques pour s'assurer que les BCP qu'ils recommandent à leurs clients leur conviennent.

Questions

Pour toute question, prière de s'adresser à l'une ou l'autre des personnes suivantes :

Michel Vandal
Chef de service
Service des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Tél. : (514) 395-0558, poste 4471
Courriel : michel.vandal@lautorite.qc.ca

Sophie Fournier
Analyste
Service du financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
Tél. : (514) 395-0558, poste 4426
Courriel : sophie.fournier@lautorite.qc.ca

Thierry Richard
Analyste
Service des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Tél. : (514) 395-0558, poste 4423
Courriel : thierry.richard@lautorite.qc.ca

Lucie J. Roy
Conseillère en réglementation
Service de la réglementation
Autorité des marchés financiers
Tél. : (514) 395-0558, poste 4364
Courriel : lucie.roy@lautorite.qc.ca

Erez Blumberger
Assistant Manager, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 593- 3662
Courriel : eblumberger@osc.gov.on.ca

Conor J. Fitzpatrick
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 595- 8945
Courriel : cfitzpatrick@osc.gov.on.ca

Leslie Byberg
Manager, Investment Funds
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 593- 2356
Courriel : lbyberg@osc.gov.on.ca

Marriane Bridge
Manager, Compliance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 595- 8907
Courriel : mbridge@osc.gov.on.ca

Christopher Jepson
Senior Legal Counsel, Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 593-2379
Courriel : cjepson@osc.gov.on.ca

Pamela Egger
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
Tél. : (604) 899-6867
Courriel : pegger@bcsc.bc.ca

Marsha Manolescu
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Tél. : (403) 297- 2091
Courriel : marsha.manolescu@seccom.ab.ca

Barbara Shourounis
Director
Saskatchewan Financial Services Commission
Tél. : (306) 787-5842
Courriel : bshourounis@sfsc.gov.sk.ca

Le 7 juillet 2006