lavery
Avocats

Proposition de nouvelles exigences d'inscription à la Bourse de Toronto pour les FNB, les fonds de placement à capital fixe et les produits structurés : codification des pratiques

15 avril 2015

Auteur

Josianne Beaudry

Associée, Avocate

La Bourse de Toronto (la « Bourse ») a publié le 15 janvier dernier un projet de modification au *Guide à l'intention de sociétés de la TSX* (le « Guide »). Plus précisément, une toute nouvelle partie serait ajoutée au Guide (la Partie XI) afin d'établir les exigences minimales d'inscription à respecter par les émetteurs sans personnalité juridique, c'est-à-dire les produits négociés en bourse (*exchange traded products, ETPs*), les fonds de placement à capital fixe (*closed-end funds*) et les produits structurés (*structured products*).

LES ENTITÉS VISÉES PAR CETTE PROPOSITION

Dans leur version actuelle, les règles proposées par la Bourse fournissent la définition des émetteurs sans personnalité juridique visés par ces règles. La Bourse s'est toutefois octroyée une certaine discrétion lui permettant de déterminer qu'un émetteur qui ne serait pas visé par cette définition pourrait tout de même être sujet aux obligations des émetteurs sans personnalité juridique. Voyons de plus près les trois groupes d'émetteurs visés par ces nouvelles règles :

1) Les produits négociés en bourse soit les titres de capitaux propres rachetables (« **Fonds négocié en bourse** » ou « **FNB** ») et les titres d'emprunt rachetables (« **billet négocié en bourse** » ou « **BNB** ») qui sont offerts de façon continue au terme d'un prospectus et qui permettent à un investisseur de tirer profit du rendement d'indices, de secteurs, de portefeuilles gérés ou de marchandises spécifiques par l'entremise d'un seul titre
2) Les fonds de placement à capital fixe soit les fonds d'investissement, les organismes de placement collectif, les sociétés à actions scindées, les fiducies de capital ou toute autre entité semblable qui est gérée pour atteindre des objectifs et stratégies de placement spécifiques

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.

3) Les produits structurés soit les titres généralement émis par une institution financière (ou une entité semblable) en vertu d'un prospectus préalable de base et d'un supplément de fixation du prix en vertu desquels le rendement d'un investisseur dépend de la variation de valeur des actifs, des indices, des taux d'intérêt ou des flux de trésorerie sous-jacents ou qui y est fortement sensible. Les produits structurés incluent entre autres des billets non convertibles, des billets à capital protégé, les obligations liées à un indice ou à une action, les certificats indiciels et les certificats barrière

LES MOTIFS DERRIÈRE CETTE PROPOSITION

Le Guide mis en place par la Bourse précise les exigences que la Bourse applique à l'ensemble des émetteurs dans l'accomplissement de sa mission d'assurer un marché transparent, équitable et ordonné pour les titres inscrits. Ces exigences ont été conçues de façon à reconnaître les particularités des différentes classes d'émetteurs. Or, les FNB et les fonds d'investissement à capital fixe sont devenus beaucoup plus présents dans le marché canadien au cours des 10 dernières années et le Guide dans sa version actuelle ne tient pas compte des particularités de ce type d'émetteurs.

Effectivement, selon les données fournies par la Bourse, alors qu'à la fin de 2008 seuls trois fournisseurs de FNB offraient les 84 produits inscrits à la cote de la Bourse, au 31 octobre 2014, neuf fournisseurs offraient 335 FNB. À chaque année au cours des cinq dernières années, en moyenne 35 nouveaux fonds d'investissement à capital fixe se sont inscrits à la cote de la Bourse représentant en valeur boursière plus de 26 G$.

Dans la préparation de sa proposition, la Bourse a examiné les exigences relatives à l'inscription appliquées par différents marchés boursiers reconnus dont notamment, la New York Stock Exchange, le NASDAQ, la London Stock Exchange et plus près de chez nous, la toute nouvelle Neo Bourse Aequitas. Selon l'analyse complétée par la Bourse, les produits canadiens de ces entités s'apparentent plus particulièrement aux produits offerts à la New York Stock Exchange et au NASDAQ.

EXIGENCES D'INSCRIPTION MINIMALES PROPOSÉES

La Bourse entend, par les modifications proposées, établir la capitalisation boursière minimale à respecter pour les émetteurs sans personnalité juridique qui souhaiteront s'inscrire au TSX de la façon suivante :

1) Les produits négociés en bourse devront avoir une capitalisation boursière minimale d'un million de dollars (1 000 000 $)
2) Les fonds de placement à capital fixe devront avoir une capitalisation boursière minimale de 20 millions de dollars (20 000 000 $)
3) Les produits structurés devront avoir une capitalisation boursière minimale d'un million de dollars (1 000 000 $)

En plus de l'exigence minimale en matière de capitalisation boursière, les fonds de placement à capital fixe devront également avoir émis un minimum d'un million (1 000 000) de titres librement négociables qui seront détenus par au moins 300 porteurs qui détiendront chacun au moins un lot régulier.

La Bourse prévoit aussi certaines exigences relativement au calcul de la valeur liquidative, ainsi qu'en matière de gouvernance. La valeur liquidative des produits négociés en bourse devra être calculée quotidiennement, tandis que la valeur liquidative des fonds de placement à capital fixe et des produits structurés devra être calculée de façon hebdomadaire. Dans tous les cas, la valeur liquidative devra être postée sur le site Web de l'émetteur.

En matière de gouvernance, la Bourse évaluera, comme elle le fait pour les émetteurs des autres catégories, la probité des administrateurs et dirigeants des émetteurs sans personnalité juridique. L'émetteur de produits négociés en bourse, de fonds de placement à capital fixe ou de produits

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.

structurés, ou son gestionnaire, devra avoir un chef de la direction, un chef des finances, un secrétaire et un comité d'examen indépendant (pour les produits négociés en bourse et les fonds de placement à capital fixe) ou deux administrateurs indépendants (pour les produits structurés). Cette obligation ne s'applique toutefois pas aux produits négociés en bourse et aux produits structurés qui seront émis par des institutions financières.

EXIGENCES RELATIVES AU MAINTIEN DE L'INSCRIPTION

Les titres de fonds de placement à capital fixe pourront être suspendus ou radiés si la juste valeur du fonds est inférieure à trois millions de dollars (3 000 000 $) pour 30 jours consécutifs, si le fonds a moins de 500 000 titres négociés librement, ou si les titres sont détenus par moins de 150 porteurs. Quant aux titres de produits négociés en bourse et de produits structurés, ils seront radiés si leur maintien en bourse affecte l'efficience du marché. Pour ce faire, la Bourse considérera notamment le niveau de liquidité et la valeur marchande des titres.

CONCLUSION

Les modifications proposées étaient sujettes à une période de commentaires qui s'étendait du 15 janvier au 16 mars dernier. L'entrée en vigueur de ces règles demeure également sujette à l'approbation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Comme à l'habitude, si vous songez à demander l'inscription de vos produits à la Bourse, il est toujours préférable d'obtenir un avis préalable sur leur admissibilité à la cote en déposant une demande en ce sens auprès de la Bourse.

Copyright (c) Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L. - L.L.P.