Avis relatif à l'admissibilité des billets avec remboursement de capital à recours limité

Publié pour la première fois le 12 mai 2022; révisé le 29 juin 2023 pour préciser les limites des émissions de billets avec remboursement de capital à recours limité (billets ARL) qui s'appliquent aux assureurs de dommages; révisé le 29 octobre 2026 pour clarifier le libellé de l'avis afin d'assurer une interprétation uniforme des limites d'émission pour les institutions de dépôts.

Depuis 2020, des institutions financières constituées en vertu des lois fédérales ont procédé à l'émission d'instruments de capital ou de fonds propres nommés billets avec remboursement de capital à recours limité (les « billets ARL »). Des institutions financières assujetties aux lois québécoises pourraient aussi envisager l'émission de tels billets. Conséquemment et de par son rôle, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») précise dans le présent avis son interprétation quant à l'admissibilité de tels instruments à titre d'instruments de capital ou de fonds propres de la catégorie 1, autres que des actions ordinaires, B ou 1B (les « instruments reconnus »).

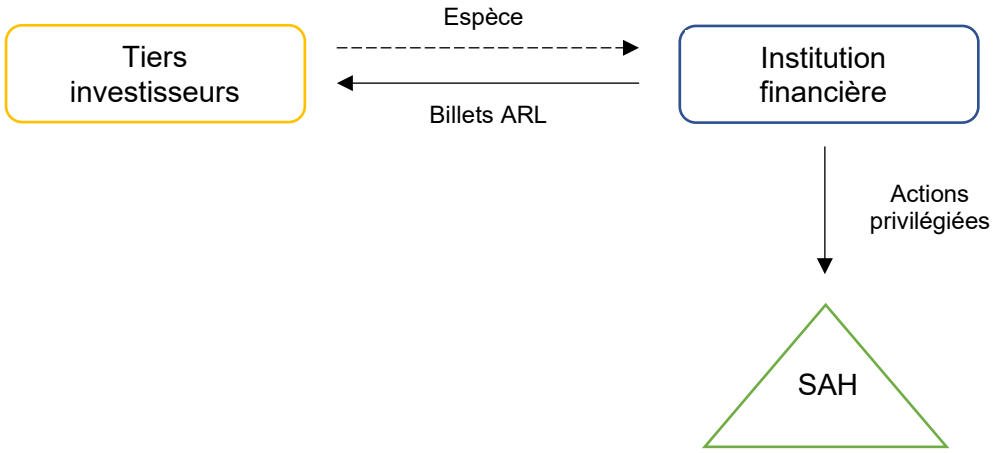
L'objectif de cet avis est de :

- Présenter les principaux éléments que l'Autorité prendra en considération pour déterminer l'admissibilité des billets ARL à titre d'instruments reconnus en vertu des lignes directrices suivantes (les « lignes directrices concernant la suffisance du capital ») :
    - La *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital* – Assurance de personnes (« ESCAP »);
    - La *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital* – Assurance de dommages (« TCM »);
    - La *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital* – Coopératives de services financiers faisant partie d'un réseau, caisses non-membres d'une fédération, sociétés de fiducie, sociétés d'épargne et autres institutions de dépôts autorisées (la « LDCID »);
- Donner la base d'évaluation de l'Autorité sur l'admissibilité des billets ARL à titre d'instruments reconnus;
- Énoncer les règles applicables afin que les billets ARL soient admissibles à titre d'instruments reconnus.

Portée de l'avis

Pour les fins du présent avis, l'évaluation porte sur la structure d'émission des billets ARL déjà émis sur le marché canadien ayant les caractéristiques suivantes :

- L'émission de billets ARL par une institution financière se compose de l'émission de deux instruments :
  1. Des billets ARL fortement subordonnés[1] portant intérêts dont l'échéance est de 60 ans qui sont émis directement à des investisseurs tiers;
  2. Des actions privilégiées[2] de durée indéterminée[3] et à dividendes non cumulatifs délivrées à une structure *ad hoc* (« SAH ») au profit des détenteurs de billets ARL.



- En cas de non-paiement en espèces du principal ou des intérêts à n'importe quelle date de paiement des intérêts, en cas de défaut[4] ou à l'échéance, le seul recours pour les créances des détenteurs de billets ARL contre l'institution financière sera la livraison des actions privilégiées détenues par la SAH.
- Si un événement déclencheur de non-viabilité décrit au chapitre 2 de la LDCID survient pour une institution financière à laquelle s'applique cette ligne directrice, le principal des billets ARL, plus les intérêts courus et impayés deviennent exigibles et payables et, en cas de non-paiement du principal et des intérêts, les détenteurs de billets ARL recevront des actions ordinaires[5] de l'institution

[1] Ces billets sont de rang inférieur à ceux des titulaires de police ou des déposants, des créanciers ordinaires et des détenteurs de dettes subordonnées de l'institution financière.
[2] Action privilégiée ou tout autre instrument reconnu par l'Autorité à titre d'instruments de capital de catégorie 1, autres que des actions ordinaires, instruments de capital de la catégorie B ou fonds propres de la catégorie 1B.
[3] Selon les critères des lignes directrices concernant la suffisance du capital.
[4] Les cas de défaut d'instruments de capital disponible ou de fonds propres réglementaires émis par une institution financière se limitent à la liquidation, à l'insolvabilité et à la faillite.
[5] Pour les institutions de dépôts, toute référence à une « action ordinaire » vise également tout autre instrument reconnu par l'Autorité à titre d'instrument de fonds propres de catégorie 1A.

financière émises lors de la conversion des actions privilégiées détenues par la SAH.

- Les rachats ou les achats de billets ARL ou d'actions privilégiées sous-jacentes par l'entité émettrice seront assujettis à l'approbation préalable de l'Autorité.

Principaux éléments qui seront pris en considération pour déterminer l'admissibilité des billets ARL à titre d'instruments reconnus

Dans son évaluation des instruments pour leur admissibilité à titre d'instruments reconnus, l'Autorité tiendra compte des structures dans leur ensemble. L'approche de l'Autorité à l'égard de l'examen de l'admissibilité des instruments, y compris la structure des billets ARL, mettra également l'accent sur la substance économique plutôt que sur la forme juridique.

Compte tenu de ce qui précède, l'Autorité évaluera les billets ARL et les titres sous-jacents détenus par la SAH individuellement et collectivement à la lumière des critères d'admissibilité énoncés dans les lignes directrices concernant la suffisance du capital. La base d'évaluation qui sera utilisée par l'Autorité concernant les principales questions d'interprétation est résumée ci-après.

1er point : L'obligation de l'institution financière de régler les paiements de coupons en espèces ou, à son choix, par la livraison d'actions privilégiées sous-jacentes de la SAH est-elle conforme à l'attente énoncée dans les lignes directrices concernant la suffisance du capital selon laquelle une institution doit avoir toute liberté d'annuler les paiements, et que l'annulation de ces paiements ne doit pas constituer un événement de défaut ou imposer d'autres restrictions à l'émetteur[6]?

Oui. Si l'institution financière a toute latitude pour déclencher la livraison des actions privilégiées aux détenteurs de billets ARL au lieu d'effectuer des paiements d'intérêts sur ces billets. Ce faisant, les billets ARL seront annulés. Dans cette situation, les paiements d'intérêts perdus devront alors être annulés, ne devront pas être cumulatifs et ne devront pas donner lieu à un défaut ou à d'autres restrictions.

2e point : Compte tenu de leur échéance fixe à la 60e année, les billets ARL satisfont-ils à l'exigence des lignes directrices concernant la suffisance du capital selon laquelle les instruments reconnus doivent avoir une durée indéterminée[7]?

Oui. Les billets pourront satisfaire au critère en question si le recours des détenteurs de billets ARL se limite aux instruments de durée indéterminée de la catégorie 1 ou de catégorie B ou de la catégorie A admissibles (actions privilégiées ou actions ordinaires des institutions financières) dans toutes les circonstances, y compris à l'échéance des billets à la 60e année. L'Autorité pourra conclure que la structure des billets ARL est alors de durée indéterminée en raison de la nature économique de l'ensemble de sa structure et non seulement les instruments qui la composent.

---

[6] Voir les critères d'admissibilité énoncés à la section 2.1.1.2 de l'ESCAP, à l'annexe 2 du TCM et à la section 2.1.1.2 de la LDCID.

[7] Voir les critères d'admissibilité énoncés à la section 2.1.1.2 de l'ESCAP, à l'annexe 2 du TCM et à la section 2.1.1.2 de la LDCID.

3e point : La structure des billets ARL est-elle conforme à l'exigence des lignes directrices concernant la suffisance du capital selon laquelle les instruments reconnus ne doivent pas comprendre d'incitation au rachat[8]?

Oui. Les billets ARL ne constituent pas une incitation au rachat qui serait contraire aux lignes directrices concernant la suffisance du capital. Par exemple, les billets satisferont au critère en question s'ils ne comportent pas de progression ou d'option d'achat qui inciterait l'émetteur à racheter les billets. De plus, la livraison des actions privilégiées en échange des billets ARL dans le cadre de certains événements ne devra pas entraîner une dilution de l'avoir des actionnaires de l'institution financière, un facteur clé dans l'évaluation des incitations au rachat pour des instruments avec conversion en actions ordinaires obligatoire ou initiée par le détenteur.

Évaluation de l'Autorité

L'Autorité conclut que si la structure des billets ARL satisfait à tous les critères d'admissibilité applicables, ceux-ci pourront être reconnus à titre :

- d'instruments de capital de catégorie 1, autres que des actions ordinaires, en vertu de l'ESCAP;
- d'instruments de capital de la catégorie B en vertu du TCM;
- de fonds propres de la catégorie 1B en vertu de la LDCID.

Les éléments considérés pour cette évaluation s'appliquent également à des instruments assortis de modalités équivalentes qui ne sont pas considérés comme des billets ARL.

L'institution financière qui veut obtenir une confirmation de l'admissibilité d'éventuels instruments à titre d'instruments reconnus doit en faire la demande à l'Autorité avant de procéder à une émission. La confirmation de l'Autorité se fondera alors sur les caractéristiques réelles des instruments à émettre.

De plus, la reconnaissance des billets ARL sera assujettie aux règles suivantes. L'Autorité se réserve le droit d'étoffer, de modifier ou d'abroger les limites en tout temps. Les limites peuvent aussi varier selon l'émetteur ou l'émission.

Limites applicables au bassin d'investisseurs

1. Les billets ARL ne peuvent être émis qu'aux investisseurs institutionnels et/ou, dans le cas des institutions financières à capital fermé, aux entités du groupe.
2. Les billets ARL ne peuvent être émis qu'en libellés d'au moins 200 000 $ et en multiples intégraux de 1 000 $ au-delà de cette somme.

[8] Voir les critères d'admissibilité énoncés à la section 2.1.1.2 de l'ESCAP, à l'annexe 2 du TCM et à la section 2.1.1.2 de la LDCID.

Limites applicables aux modalités des billets ARL et des actions privilégiées[9]

3. Les billets ARL et les actions privilégiées doivent avoir une valeur nominale ou déclarée d'au moins 1 000 $ et être négociés par des pupitres institutionnels (c.-à-d. qu'ils ne doivent pas être cotés en bourse).
4. Les billets ARL doivent avoir une échéance initiale d'au moins 60 ans.
5. Outre les attentes énoncées par l'Autorité dans ses lignes directrices concernant la suffisance du capital, notamment l'approbation préalable de l'Autorité, à moins que l'instrument n'ait été remplacé par un instrument de capital ou de fonds propres de plus grande qualité (par exemple, des actions ordinaires ou des bénéfices ou excédents non répartis), ou que l'institution financière ne démontre que la position de son capital ou de ses fonds propres est bien supérieure aux exigences minimales de fonds propres de l'Autorité une fois l'option de rachat exercée, l'émetteur ne pourra racheter les billets ARL ou les actions privilégiées que si le coût de détention des billets ARL ou des actions privilégiées dépasse le coût de remplacement du capital ou de fonds propres de qualité équivalente.

Limites applicables aux émissions de billets ARL

6. Les émissions de billets ARL sont assujetties à une limite, ou « plafond », à la date d'émission[10]. Dans le calcul de cette limite, l'émetteur doit comparer i) le plafond à ii) l'ensemble de ses émissions de billets ARL en cours et proposées à la date d'émission. La limite doit tenir compte du capital disponible et des fonds propres réglementaires de l'émetteur à la dernière date du bilan, avec rajustements pour les opérations ultérieures, y compris les émissions, les rachats et les acquisitions.
7. Les billets ARL émis au-delà du plafond peuvent être reconnus à titre d'instruments de capital de catégorie 2, de capital de catégorie C ou de fonds propres de catégorie 2 d'une institution financière, sous réserve de toute limite applicable au regard de la composition de ce capital ou de ces fonds propres. Ce montant excédentaire peut ensuite être réaffecté à titre d'instruments de capital de catégorie 1, autres que des actions ordinaires, d'instruments de capital de la catégorie B ou de fonds propres de la catégorie 1B une fois que la capacité du plafond de l'institution financière le permet.
8. Le plafond peut être éliminé, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité. Pour obtenir cette approbation, une institution financière doit démontrer qu'elle a émis à des investisseurs institutionnels des actions privilégiées ou d'autres instruments de capital de catégorie 1, autres que des actions ordinaires, instruments de capital de la catégorie B ou fonds propres de la catégorie 1B (autres que des billets ARL) destinés à des investisseurs institutionnels qui, dans l'ensemble, ne sont pas inférieurs à la limite applicable, c'est-à-dire le plancher défini dans l'annexe. Si, par la suite, l'ensemble des émissions autres que des billets ARL devient inférieur au plancher, l'institution financière ne serait pas autorisée à émettre d'autres billets ARL tant qu'elle n'aurait pas rétabli sa conformité au plancher. Le plancher ne s'applique pas si les billets ARL sont émis exclusivement à des entités du groupe de l'institution financière.

[9] Les conditions énumérées s'appliquent également à tout autre instrument reconnu par l'Autorité à titre d'instruments de capital de catégorie 1, autres que des actions ordinaires, d'instruments de capital de la catégorie B ou de fonds propres de la catégorie 1B.
[10] Voir l'annexe pour connaître les plafonds précis applicables à chaque type d'institution financière.

Communication d'informations

9. Les informations transmises, de nature marketing ou autre, aux investisseurs au sujet des billets ARL, doivent indiquer clairement en quoi les risques posés par ces billets sont équivalents aux risques d'investir directement dans les actifs détenus par la SAH au profit des détenteurs de billets ARL.

Pour toute question, veuillez communiquer avec :

Luc Naud
Directeur de l'encadrement du capital et des liquidités

Luc.Naud@lautorite.qc.ca

Le 29 octobre 2026

Annexe – Limites applicables à l'émission de billets ARL selon le type d'institution financière

Note : Pour les assureurs de personnes et les assureurs de dommages, les limites suivantes s'ajoutent et sont assujetties aux limites existantes au regard de la composition du capital, telles qu'elles sont énoncées dans l'ESCAP et le TCM.

Type d'institution financière	**Traitement du capital disponible ou des fonds propres réglementaires**	**Plafond au regard des émissions de billets ARL**	**Plancher**
Assureurs de personnes	Instruments de capital de catégorie 1, autres que des actions ordinaires	Valeur la plus élevée parmi les deux suivantes : • 150 millions de dollars • 12,5 % du capital net de catégorie 1	5,0 % du capital net de catégorie 1
Assureurs de dommages	Instruments de capital de la catégorie B	Valeur la plus élevée parmi les deux suivantes : • 150 millions de dollars • 20 % du capital disponible, abstraction faite du cumul des autres éléments du résultat global	8,0 % du capital disponible, abstraction faite du cumul des autres éléments du résultat global
Institutions de dépôts	Fonds propres de la catégorie 1B	Valeur la plus élevée parmi les trois suivantes : • 150 millions de dollars • 0,75 % des actifs pondérés en fonction des risques • 50 % de l'ensemble des fonds propres de catégorie 1B nets de l'institution	Valeur la moins élevée parmi les deux suivantes : • 0,30 % des actifs pondérés en fonction des risques • 20 % de l'ensemble des fonds propres de catégorie 1B nets de l'institution