

28 août 2007

## Instrument de fonds propres des banques

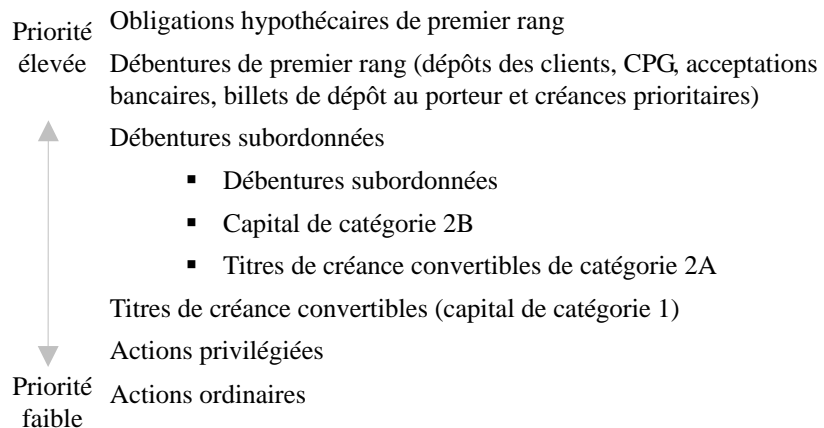
Carolyn Tjart – Associée, Groupe conseil en portefeuilles – Titres à revenu fixe

### GUIDE DES TITRES À REVENU FIXE ÉMIS PAR LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Il fut un temps où l'essentiel des fonds propres des institutions financières provenait des dépôts des clients et des émissions d'actions. Depuis cette époque, les marchés financiers ont évolué et les banques disposent aujourd'hui de nombreuses possibilités de financement, notamment l'émission d'obligations, d'actions ordinaires et de titres de créance novateurs qui sont à mi-chemin entre les titres à revenu fixe traditionnels et les actions.

Les titres à revenu fixe émis par les banques canadiennes peuvent être classés en trois catégories, présentant chacune des caractéristiques bien distinctes. Les « créances prioritaires » émises par les sociétés de services financiers occupent le rang supérieur. Viennent ensuite le capital de deuxième catégorie, souvent appelé « créances subordonnées », puis le capital de première catégorie ou titres novateurs, qui se situe entre les titres à revenu fixe classiques et les actions.

Hiérarchie des titres de créance de sociétés :



Au Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) est l'organisme fédéral chargé de définir les normes auxquelles les banques à charte canadiennes doivent se conformer dans le cadre du financement de leurs activités. Le BSIF a fixé un seuil pour les fonds propres des banques à charte afin d'instaurer un sentiment de confiance et d'intégrité sur les marchés financiers. Ces fonds propres permettent aussi aux banques de continuer à fonctionner durant les périodes de difficultés financières.

En vertu des directives du BSIF, toutes les banques à charte sont tenues de détenir un montant minimal de fonds propres de première catégorie et de deuxième catégories afin d'assurer un niveau de protection et de liquidité pour les déposants. Ces directives stipulent également qu'une banque doit amortir (ou radier) ses fonds propres dans son bilan à un taux annuel de 20 % durant les cinq dernières années de la durée de vie d'un titre. Par conséquent, lorsqu'un titre de créance en circulation atteint ces cinq dernières années avant l'échéance, une banque peut comptabiliser seulement une partie de ces titres dans ses fonds propres au bilan. Il en résulte un capital inefficace puisque les titres ne sont pas entièrement pris en compte dans les exigences minimales de fonds de première et de deuxième catégories, même si les titres émis sont en circulation et que des intérêts sont versés. Des instruments à revenu fixe novateurs ont été mis au point afin que les banques canadiennes puissent se conformer aux directives du BSIF lors de la mobilisation de fonds propres tout en optimisant l'utilisation de ces fonds.

Le présent document a pour but de présenter les différents types de capital émis par les banques et d'expliquer pourquoi ils sont émis. Il contient également d'importantes remarques à l'intention des investisseurs, pour chaque instrument à revenu fixe.

## Instruments de fonds propres des banques

### DÉBENTURES DE PREMIER RANG – CRÉANCES PRIORITAIRES

Les débentures de premier rang sont généralement désignées sous le nom de « créances prioritaires » et offrent un niveau de protection maximal à l'investisseur. Les créances prioritaires émises par les institutions financières canadiennes englobent les dépôts des clients, les certificats de placement garanti (CPG), les acceptations bancaires, les billets de dépôt au porteur, les billets de dépôt de premier rang et les billets à taux progressif renouvelables. Les instruments de créance de premier rang appartenant à cette catégorie sont tous de rang équivalent, les dépôts, les acceptations bancaires, les billets de dépôt au porteur, les CPG et les créances prioritaires ayant le même ordre de priorité en cas de liquidation.

### CERTIFICATS DE PLACEMENT GARANTI

Les certificats de placement garanti sont des instruments de dépôt émis par les banques canadiennes qui offrent aux investisseurs un taux d'intérêt prédéterminé pour une durée donnée. En général, ce sont des titres non remboursables et non transférables avant l'échéance, mais il peut y avoir des exceptions. À bien des égards, ce produit est similaire à un compte d'épargne, mais il offre un taux d'intérêt plus intéressant du fait que les fonds sont immobilisés pendant une période donnée. Ce produit procure généralement une tranquillité d'esprit accrue, grâce à la protection de la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC). En effet, la SADC est une société d'État fédérale qui assure les placements dans les CPG à concurrence de 100 000 \$ par émetteur et par type de compte en cas d'insolvabilité de la banque, à condition que la banque émettrice soit membre de la SADC.

#### Hiérarchie des titres

Les certificats de placement garanti font partie des créances prioritaires émises par les banques canadiennes et occupent le plus haut rang en termes de protection de l'investisseur et si l'on tient compte de l'ensemble des titres à revenu fixe émis par les banques canadiennes.

#### Échéance

Dans le cas d'un CPG, il est possible de choisir une échéance à court ou à long terme de 30 jours à 10 ans, selon les besoins particuliers des investisseurs.

#### Taux de rendement

Les CPG accumulent des intérêts mensuels, semestriels, annuels ou composés, à un taux fixe ou variable. Généralement, le taux d'intérêt est fixé à l'avance, mais le rendement d'un CPG à taux variable est lié à un indice boursier suivant une formule préétablie.

#### Facteurs à considérer

Il est à noter que seuls certains CPG permettent de retirer des fonds avant l'échéance (on parle de CPG remboursables), tandis que les autres sont bloqués jusqu'à l'échéance (on parle de CPG non remboursables). Dans de nombreux cas, il n'est pas possible de retirer ou de rembourser des fonds avant l'échéance. Par conséquent, ce type de placement convient mieux aux investisseurs qui acceptent d'immobiliser leurs fonds pour une période donnée.

#### Exemple de produits

La Banque de Nouvelle-Écosse propose des CPG non remboursables dont la durée varie entre 1 à 5 ans, ainsi qu'un CPG encaissable (ou remboursable) de un an. Dans le cas des CPG non remboursables, les intérêts peuvent être annuels, semestriels, mensuels ou composés. Le taux d'intérêt est établi au moment de l'achat, en fonction de l'échéance du CPG. Le CPG encaissable permet aux investisseurs d'encaisser le CPG avant l'échéance de un an. Dans le cas d'un remboursement avant l'échéance, l'investisseur reçoit l'intérêt correspondant à la durée effective de détention.

## Instruments de fonds propres des banques

### ACCEPTATIONS BANCAIRES

Une acceptation bancaire est un billet commercial établi dans le cadre d'échanges commerciaux au pays ou à l'étranger, garanti ou « accepté » à l'échéance par la banque de l'emprunteur, en vue d'un paiement à une date ultérieure. Du fait de cette garantie, elle représente un instrument bancaire assorti de la cote de crédit la plus élevée. Chaque acceptation bancaire est un document stipulant qu'un emprunt sera remboursé par l'emprunteur à l'échéance. Elle est achetée pour un montant escompté et vient à échéance à la valeur nominale, permettant ainsi à l'investisseur de profiter d'un intérêt « implicite » (correspondant à la différence entre le prix d'achat et la valeur nominale à l'échéance). L'acceptation bancaire est généralement assortie d'une échéance de 30 à 90 jours, mais il existe des échéances de 365 jours. Elle peut être vendue avant l'échéance au taux en vigueur sur le marché et convient aux investisseurs du marché monétaire qui recherchent un taux supérieur à celui des bons du Trésor du gouvernement du Canada.

### BILLETS DE DÉPÔT AU PORTEUR

Les billets de dépôt au porteur sont émis par les banques canadiennes pour les besoins de leur propre financement et constituent une obligation directe de la banque émettrice. Ces billets sont similaires aux acceptations bancaires en ce qui a trait à la qualité du crédit, à l'intérêt implicite et à l'échéance.

### BILLETS DE DÉPÔT DE PREMIER RANG

Les billets de dépôt de premier rang émis par les banques sont structurés comme des obligations classiques, assorties d'un taux de coupon fixe et d'une échéance fixe.

#### Hiérarchie des titres

Les billets appartenant à la catégorie des créances prioritaires des banques canadiennes offrent la plus grande protection aux investisseurs et dominent l'ensemble des instruments à revenu fixe émis par des banques canadiennes. En fait, dans la hiérarchie des titres de créance, les titres de dépôt de premier rang sont au même niveau que les dépôts de particuliers.

#### Échéance

Les billets de dépôt de premier rang sont assortis d'une échéance définie au moment de l'émission, ce qui permet de connaître précisément la date à laquelle l'investisseur recevra le produit de son placement.

#### Taux de rendement

Les investisseurs qui cherchent à acheter des billets de dépôt de premier rang ont l'assurance d'un taux de coupon fixe, dès l'émission et jusqu'à l'échéance.

#### Facteurs à considérer

Les billets de dépôt de premier rang conviennent aux investisseurs souhaitant acquérir des instruments à revenu fixe de premier rang auprès de banques canadiennes. Compte tenu de leur rang supérieur, comparativement aux autres titres de créance émis par les institutions financières canadiennes, et de la certitude que procurent l'échéance et le montant des coupons, ces instruments procurent un taux de rendement sensiblement inférieur à celui des titres ci-dessous.

#### Exemple de produits

La Banque de Montréal a émis un billet de dépôt de premier rang de coupon à 4,30 %, échéant le 4 septembre 2009. Ce billet verse des intérêts semestriels au taux annuel fixe de 4,30 % pendant la vie entière du titre.

### BILLETS À TAUX PROGRESSIF RENOUVELABLES

Les billets à taux progressif renouvelables sont les titres à revenu fixe les plus novateurs actuellement offerts aux investisseurs institutionnels et particuliers. En contrepartie d'un taux avantageux par rapport à celui d'un billet ayant une échéance et une qualité de crédit comparables, les investisseurs offrent à l'émetteur la possibilité de prolonger la durée du titre à des dates préétablies avant l'échéance finale.

## Instruments de fonds propres des banques

### Hiérarchie des titres

Les billets à taux progressif renouvelables sont au même niveau que les billets de dépôt de premier rang et occupent le rang le plus élevé des titres pouvant être émis par les banques.

### Échéance

Les billets à taux progressif renouvelables sont assortis d'une date d'échéance initiale, généralement comprise entre un et trois ans. À la date d'échéance initiale et aux dates de renouvellement, l'émetteur a la possibilité de prolonger la durée du billet (la fréquence de renouvellement peut être semestrielle, annuelle ou autre) jusqu'à la date d'échéance finale, à laquelle le titre doit être remboursé par l'émetteur et le détenteur reçoit la valeur nominale. Si le billet est renouvelé jusqu'à la date d'échéance finale, sa durée peut varier entre cinq et dix ans.

Ces billets sont généralement non remboursables par l'émetteur avant la date d'échéance initiale et non encaissables par le détenteur pendant toute la durée du billet.

### Taux progressif

Ces billets sont assortis d'un coupon initial, en vigueur de la date d'émission à la date d'échéance initiale, et d'une série de taux de coupon révisés correspondant à chaque période de renouvellement. Le taux de coupon augmente généralement à chaque renouvellement, d'où l'appellation de « taux progressif ». En cas de hausse des taux d'intérêt, les investisseurs voient leurs coupons augmenter en conséquence. Les coupons sont versés à l'investisseur sous la forme d'intérêts annuels, semestriels ou mensuels.

### Négociabilité

Les billets à taux progressif renouvelables se négocient sur un marché secondaire liquide après leur émission et peuvent être vendus sur le marché secondaire à tout moment.

### Option de renouvellement

Les billets seront renouvelés sauf si l'émetteur avise la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS) de son intention de rembourser les billets, et ce, par écrit, au moins 10 jours ouvrables avant la date d'échéance initiale ou la date de renouvellement d'échéance applicable.

Cette option de renouvellement est unique; par conséquent, les fluctuations du cours du billet différeront de celles des autres titres de créance classiques de même qualité de crédit et de même échéance. Lorsque les taux d'intérêt baissent, la durée de vie d'un billet à taux progressif est réduite. En effet, dans ce cas, le coût du nouveau financement devient plus intéressant pour l'émetteur et la probabilité que l'émetteur ne renouvelle pas le billet augmente.

### Facteurs à considérer

Les billets à taux progressif renouvelables ne conviennent pas à tous les investisseurs. Du fait de ses caractéristiques uniques, ce type de placement plaît davantage aux investisseurs qui comprennent bien l'incidence des taux d'intérêt sur les prix des obligations et aux investisseurs ayant une tolérance au risque de moyenne à élevée, compte tenu de l'incertitude entourant la date d'échéance finale. Comme les investisseurs peuvent seulement se contenter de prédire à quelle date le billet arrivera à échéance, il devient important de calculer les taux approximatifs à chaque date d'échéance et de comparer ces taux à ceux d'autres obligations d'échéance et de qualité similaires. Offrant des taux plus élevés que ceux des autres obligations classiques, les billets à taux progressif renouvelables conviennent aux investisseurs qui recherchent un coupon élevé.

### Exemple de produits

La Banque de Nouvelle-Écosse a émis des billets à versement semestriel à échéance prorogeable et à taux progressif dont la date de règlement est le 19 octobre 2004 et la date d'échéance initiale, le 19 avril 2006. De la date d'émission à la date d'échéance initiale, le taux du coupon est fixé à 4,15 %; toutefois, l'échéance initiale peut être prolongée par la Banque de Nouvelle-Écosse. Les dates de renouvellement sont tous les six mois après la date d'échéance initiale et jusqu'à la date d'échéance finale fixée au 19 octobre 2011, comme indiqué ci-dessous :

## Instruments de fonds propres des banques

19 octobre 2006	19 avril 2007	4,25 %
19 octobre 2007	19 avril 2008	4,50 %
19 octobre 2008	19 avril 2009	4,75 %
19 octobre 2009	19 avril 2010	5,25 %
19 octobre 2010	19 avril 2011	6,00 %

### DÉBENTURES SUBORDONNÉES – CAPITAL DE DEUXIÈME CATÉGORIE

Le capital de deuxième catégorie vient juste après les créances prioritaires de l'émetteur. Il est composé de deux sous-catégories : la catégorie 2A et la catégorie 2B.

#### CAPITAL DE CATÉGORIE 2B – TITRES À TAUX VARIABLE DIFFÉRÉ

Les titres à taux variable différé font partie des instruments à revenu fixe les plus complexes du secteur bancaire canadien. Ces produits novateurs ont été conçus pour éviter de détenir du capital inefficace.

##### Cotes

Le capital de catégorie 2B vient juste après les créances prioritaires de l'émetteur.

##### Échéance

Les titres de catégorie 2B comportent généralement une échéance finale de 10, 15 ou 20 ans, structurés en périodes de 5 + 5, 10 + 5 ou 10 + 10. Les titres sont structurés ainsi pour en permettre le rachat au bout de cinq ou dix ans et le retrait avant l'échéance finale de cinq ans. Pendant la période initiale de cinq ou dix ans, l'investisseur profite d'un taux fixe. À la fin de la période, l'émetteur a la possibilité de racheter les titres. Si l'émetteur choisit de laisser les titres en circulation, le taux deviendra variable pour la seconde moitié de l'échéance (cinq ou dix ans), entre la date du rachat et la date d'échéance finale.

##### Taux de rendement

Les billets à taux variable différé procurent à l'investisseur un coupon semestriel entre la date d'émission et la date du rachat. Entre la date du rachat et la date d'échéance finale (généralement cinq ans), le billet verse un taux trimestriel variable. Ce taux variable est généralement égal au taux des acceptations bancaires à 90 jours plus un écart (habituellement de 1,00 %).

##### Négociabilité

Le cours des billets à taux variable différé est fixé par le marché en fonction de la date de rachat initiale et non de la date d'échéance finale.

##### Option de rachat

Les billets à taux variable différé présentent une caractéristique unique permettant le rachat des titres avant l'échéance finale de cinq ans. La plupart des participants au marché s'entendent pour dire que ces instruments seront rachetés à cause de l'option de coupon variable associée aux obligations en cas de renouvellement. Entre la date de rachat et la date d'échéance finale, le billet verserait un taux variable qui est l'écart par rapport au taux des acceptations bancaires à 90 jours et constitue une source de financement très coûteuse pour la banque, même en tenant compte du fait que le capital de deuxième catégorie serait amorti à 20 % par an.

Les émetteurs de titres de catégorie 2B ont la possibilité de racheter les titres, après autorisation du BSIF, au taux des obligations du gouvernement du Canada (soit un quart de l'écart initial) après cinq ans.

## Instruments de fonds propres des banques

### Facteurs à considérer

Les billets à taux variable différé conviennent aux investisseurs souhaitant acquérir des instruments à revenu fixe à taux élevé auprès de banques canadiennes. Du fait de la cote de crédit légèrement inférieure à celle des créances prioritaires comparables de l'émetteur et de l'option de rachat dont dispose l'émetteur, ces instruments procurent un taux sensiblement supérieur à celui des titres de créance de premier rang.

### Exemple de produits

En avril 2000, la Banque TD a émis une obligation à taux variable différé à 6,60 %, échéant le 14 avril 2010. Ce titre versait un intérêt semestriel à un taux de coupon fixe de 6,60 % jusqu'au 14 avril 2005. À cette date, la banque avait la possibilité de racheter les obligations à la valeur nominale (100 \$) ou de prolonger la durée à sa date d'échéance finale du 14 avril 2010. Si la banque avait choisi de reporter l'échéance à 2010, elle aurait dû verser au porteur un coupon variable de 1 % de plus que le taux des acceptations bancaires à trois mois, ce taux étant révisé et l'intérêt étant versé sur une base trimestrielle.

En émettant une obligation à 10 ans, pouvant être rachetée au bout de 5 ans, la banque peut retirer les titres émis avant l'échéance finale de 5 ans et les comptabiliser entièrement dans ses fonds propres tant que les titres sont en circulation, plutôt que d'être contrainte d'amortir le capital à 20 % par an pendant les 5 dernières années. Le BSIF reconnaît les obligations à taux variable différé sur la base de leur échéance finale, ce qui permet à l'émetteur de réaliser le montant intégral du capital à des fins réglementaires.

## CAPITAL DE CATÉGORIE 2A

Le capital de catégorie 2A présente des caractéristiques similaires à celui de la catégorie 2B.

### Cotes

Comme ceux de la catégorie 2B, les titres de la catégorie 2A sont des titres de créance subordonnés non garantis. Toutefois, ils sont généralement assortis d'une cote deux crans en dessous de celle des créances prioritaires du même émetteur, du fait de leurs caractéristiques similaires à celles des actions et de la possibilité de reporter le taux d'intérêt. En revanche, les titres de catégorie 2B sont cotés un cran en dessous des créances prioritaires non garanties.

### Échéance

Même si l'échéance finale des titres de catégorie 2A est de 99 ans, le billet est structuré en périodes de 10 + 5 + 5 + ... et assorti d'une échéance effective de 10 ans. Les titres peuvent être rachetés par l'émetteur après l'échéance initiale de 10 ans et tous les 5 ans, par la suite. Après l'échéance initiale de 10 ans, un taux variable entre en vigueur, ce qui représente une source de financement très coûteuse et peut empêcher la banque de renouveler l'échéance.

### Taux de rendement

Les titres de catégorie 2A sont assortis d'un taux de coupon annuel au moment de l'émission. Après 10 ans, le taux d'intérêt est révisé tous les 5 ans et aligné sur le taux de l'obligation du gouvernement du Canada à 5 ans plus un écart (généralement 100 points de base au-dessus de l'écart initial).

### Report des intérêts

L'émetteur de titres de catégorie 2A a la possibilité de reporter l'intérêt si son revenu net consolidé cumulé des quatre derniers trimestres est négatif et si aucun dividende en espèces n'a été versé pour tous les titres de rang inférieur ou égal à celui des titres de catégorie 2A durant le trimestre précédent. Si l'intérêt est reporté, il est cumulatif mais pas composé. Les intérêts impayés sur les titres de catégorie 2A doivent être versés intégralement avant que les dividendes ordinaires ou privilégiés ne soient versés à nouveau.

### Option de rachat

Les titres de catégorie 2A sont assortis d'une option de rachat qui peut être exercée au bout de cinq ans, ou à des fins fiscales ou réglementaires. Dans les deux cas, l'émetteur doit obtenir l'autorisation du BSIF. Les titres seront rachetés au taux des obligations du gouvernement du Canada, généralement un quart de l'écart initial (soit l'écart par rapport au taux des obligations du gouvernement du Canada). L'émetteur de titres de catégorie 2A a également la possibilité de racheter l'obligation à la valeur nominale au bout de 10 ans et, par la suite, à chaque date de révision du taux, à savoir tous les 5 ans.

## Instruments de fonds propres des banques

### Conversion automatique

Si la banque émettrice est liquidée ou si le BSIF en prend le contrôle, les titres de catégorie 2A peuvent être échangés contre des actions privilégiées perpétuelles à dividende non cumulatif. Ces actions privilégiées sont généralement assorties de modalités similaires à celles des titres de catégorie 2A, du même taux (ou un taux déterminé sur le marché au moment de l'émission, comme l'indique le prospectus) et d'une valeur nominale de 100. Toutefois, le coupon devient un dividende. Bien entendu, une telle situation défavorise l'émetteur, car il ne pourrait plus déduire de ses impôts les intérêts versés. En revanche, l'investisseur obtiendrait un revenu après impôt plus élevé puisque les intérêts seraient considérés comme des dividendes et non plus comme des intérêts.

### Facteurs à considérer

Les investisseurs obtiennent un taux légèrement plus élevé que celui des titres mentionnés plus haut, et ce, pour plusieurs raisons : leur rang et leur cote de crédit sont moins élevés, leur date d'échéance finale est incertaine, les intérêts peuvent être reportés dans des situations extrêmes ou les titres peuvent être échangés contre des actions privilégiées perpétuelles à dividende non cumulatif.

### Exemple de produits

Les titres de catégorie 2A sont souvent désignés comme tels dans leur nom. Par exemple, les titres RBC T-Rex, émis le 18 juin 2004, assortis d'un coupon de 5,95 % applicable jusqu'à la date d'échéance initiale du 18 juin 2014. À cette date, le taux sera révisé en fonction du taux de l'obligation du gouvernement du Canada à 5 ans plus 1,72 %. Avant cette date, les titres pourront être rachetés au taux le plus élevé des obligations du gouvernement du Canada plus 21 points de base ou 100 %. Après le 18 juin 2014, les titres pourront être rachetés au taux de l'obligation du gouvernement du Canada à 5 ans plus 43 points de base. La date d'échéance finale des titres est le 18 juin 2103.

## TITRES DE CRÉANCE CONVERTIBLES – CAPITAL DE CATÉGORIE 1

Les titres de créance convertibles sont des débentures subordonnées qui donnent droit à des intérêts plus élevés que ceux offerts par d'autres titres de créance dont la durée et la qualité de crédit sont comparables. Les titres de créance convertibles, également dénommés capital de catégorie 1, comportent des caractéristiques uniques par rapport aux titres à revenu fixe classiques, qui représentent autant de facteurs contribuant au taux plus avantageux offert au porteur du titre.

### Hiérarchie des titres

Les titres de créance convertibles sont des débentures subordonnées non garanties. Elles ont un rang supérieur à celui des actions privilégiées et des actions ordinaires, mais inférieur à toutes les créances prioritaires d'un émetteur. Habituellement, la cote de crédit des titres de créance convertibles se situe deux coches au-dessous de celle des créances prioritaires de l'émetteur.

### Échéance

Du point de vue juridique, les titres de créance convertibles ont une échéance perpétuelle, mais peuvent être rachetés au gré de l'émetteur après 5 ou 10 ans, selon le titre, à leur valeur nominale majorée des intérêts courus. Même si du point de vue juridique, les titres de créance convertibles (capital de catégorie 1) peuvent être considérés comme étant de nature perpétuelle, leur échéance effective arrive après 10 ans lorsque le taux applicable passe au taux des acceptations bancaires majoré d'un écart (habituellement 1,50 %).

### Taux de rendement

Le capital de catégorie 1 devrait produire un taux de rendement semblable à celui des actions privilégiées, compte tenu du traitement fiscal différent des intérêts et des dividendes. Toutefois, la différence existant entre les deux instruments du point de vue de leur liquidité joue un rôle important. Étant donné que la valeur des titres de catégorie 1 est en général très élevée (plus de 750 000 000 \$), ceux-ci comportent habituellement un niveau de liquidités supérieur à une émission comparable d'actions privilégiées.

## Instruments de fonds propres des banques

### Négociabilité

Le fait qu'un certain nombre de titres de créance convertibles sont cotés et négociés directement sur une bourse renforce leurs caractéristiques suivant lesquelles ces titres de créance sont assimilés à des actions. Les opérations sur les titres cotés en bourse doivent être exécutées par l'intermédiaire de la bourse pour des montants de capital de 100 000 \$ ou moins. Des dispenses spéciales ont été octroyées aux émetteurs de ces titres pour les montants de capital supérieurs à 100 000 \$, de façon à permettre l'exécution des opérations par les canaux utilisés pour les titres à revenu fixe.

### Report des intérêts

Les titres de créance convertibles permettent à l'émetteur de reporter à son gré les paiements d'intérêts sur la débenture, caractéristique qui n'est pas offerte pour les débentures de premier rang. En cas de report d'intérêts sur ces titres, l'émetteur doit également reporter les paiements sur tous les titres dont le rang est égal ou inférieur à celui des titres de créance convertibles, y compris tous les paiements de dividendes sur actions privilégiées et actions ordinaires. Le report d'intérêts peut avoir lieu en tout temps pendant que les titres sont en circulation. Toutefois, l'émetteur est limité par le nombre de périodes de paiement consécutives pour lesquelles il peut reporter les intérêts, étant donné qu'il lui est interdit de reporter des intérêts après que l'émission est arrivée à échéance.

### Paiement en nature

En cas de paiement d'intérêts reportés, l'émetteur a l'option d'en effectuer le paiement sous forme d'actions ordinaires de la société, au lieu d'effectuer un paiement en espèces. Si l'émetteur opte pour un tel mode de paiement en nature, le porteur de titres de créance convertibles reçoit un nombre d'actions ordinaires fondé sur le montant des intérêts reportés divisé par une valeur correspondant à 90 % du cours des actions.

Le paiement en nature est également une option à laquelle l'émetteur peut recourir pour le paiement à l'échéance. L'émetteur peut ainsi choisir d'échanger les débentures contre des actions ordinaires de la société à l'échéance. Pour calculer le montant reçu, la valeur nominale du billet plus les intérêts exigibles serait encore divisée par une valeur correspondant à 90 % du cours des actions ordinaires.

Dans les deux cas ci-dessus, lorsque le paiement est effectué en nature, l'investisseur reçoit le capital initial et les intérêts, ainsi qu'une prime éventuelle.

### Conversion automatique

Tout comme les billets de catégorie 2A, les titres de catégorie 1 peuvent être convertis en actions privilégiées perpétuelles à dividende non cumulatif dans de rares cas. La conversion aurait lieu dans les cas suivants : la banque émettrice fait l'objet d'une liquidation, le BSIF prend le contrôle de la banque, la banque omet d'accroître le capital à la demande du BSIF, ou les ratios du capital total ou du capital de catégorie 1 chutent sous un certain seuil.

Les actions perpétuelles seraient en général assorties des mêmes modalités que les titres de catégorie 2A, ainsi que du même taux de rendement (ou d'un taux déterminé par le marché au moment de l'émission, comme indiqué dans le prospectus) et d'une valeur nominale de 100 \$. Comme pour les titres de catégorie 2A, le paiement d'intérêts deviendrait un paiement de dividendes. Encore là, cela aurait une incidence négative pour l'émetteur, étant donné qu'il ne lui serait plus possible de déduire les paiements d'intérêts des impôts. Toutefois, l'investisseur obtiendrait dans ce cas un rendement après impôt plus élevé puisque le paiement serait considéré comme constituant un dividende plutôt qu'un intérêt.

### Traitement favorable par les agences de cotation

Les agences de cotation considèrent les titres de créance convertibles comme du capital permanent, en raison de leur option de conversion et de leur échéance relativement longue. En conséquence, ces titres ont été qualifiés d'« obligations hybrides » par Dominion Bond Rating Service (DBRS) et Standard & Poor's (S&P). Le qualificatif d'hybride dénote le fait que les titres de créance convertibles, en plus d'offrir toutes les mêmes caractéristiques que les obligations ordinaires sans amortissement, comportent une option de conversion des intérêts ou du capital en fonds propres.

Le traitement spécial accordé aux titres de créance convertibles par les agences de cotation signifie que les sociétés sont disposées à émettre des titres de créance convertibles parce que ceux-ci représentent une source de fonds attrayante après impôt et qu'ils sont partiellement admissibles à titre de fonds propres dans leurs bilans, tout en leur permettant d'alléger leur fardeau fiscal par le paiement d'intérêts plutôt que de dividendes.

## Instruments de fonds propres des banques

### Facteurs à considérer

Les investisseurs qui recherchent un taux de rendement élevé tout en investissant dans des titres offrant une qualité de crédit supérieure devraient songer à intégrer des titres de créance convertibles dans leurs portefeuilles de titres à revenu fixe. Quoi qu'il en soit, l'option dont disposent les émetteurs de reporter les paiements d'intérêts et de payer les montants d'intérêt et de capital sous forme d'actions est un facteur important à prendre en considération en vue de l'achat de titres de créance convertibles. Les investisseurs doivent examiner si le taux de rendement supérieur qu'ils offrent par rapport aux titres de créance non garantis de premier rang comparables de la même société leur permet d'obtenir une prime adéquate pour cette option.

### Exemple de produits

Les titres de créance convertibles sont en général désignés en tant que tels dans leurs noms. Cette structure a été utilisée pour la première fois par la Banque Scotia lors de l'émission de ses titres Scotia Booms. Par la suite, d'autres banques ont emboîté le pas. Parmi les autres titres de créance convertibles, on retrouve les TD Hybrids, BNS BaTS, TD CaTS, HSB CHaTS, BMO RATS, RBC TRuCS, SunLife SLEECs et MLI MaCS (« TS » désignant *Trust Securities* et « CS » *Capital Securities*).

Les BNS BaTS sont des titres de série 2000-1 qui sont émis par la Fiducie de capital Scotia le 4 avril 2000 à un taux d'intérêt de 7,31 % et qui arrivent à échéance le 31 décembre 2051. L'émetteur a l'option de les racheter à son gré au taux des obligations du Canada plus 0,35 % ou à leur valeur nominale de juin 2005 à décembre 2010, selon le prix le plus élevé. Les billets peuvent également être rachetés au gré de l'émetteur à leur valeur nominale (100,00) le 31 décembre 2010. À partir de juin 2011, le porteur du titre a l'option de convertir ses titres de créances convertibles en actions privilégiées perpétuelles à dividende non cumulatif de série Y. Ce titre de catégorie 1 se négocie à la Bourse de Toronto sous le symbole SBA.M.

## ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Les actions privilégiées constituent une catégorie d'actions assorties d'un taux de dividende fixe que la société émettrice est tenue de verser avant de distribuer des dividendes aux actionnaires ordinaires. Les actions privilégiées confèrent une priorité de rang par rapport aux actions ordinaires en cas de paiement de dividendes et de liquidation de l'actif. En théorie, les actions privilégiées sont des instruments de fonds propres, en ce sens qu'elles représentent un droit de propriété dans la société. Toutefois, elles ont en commun de nombreuses caractéristiques avec les titres à revenu fixe.

### Type

Le type d'action privilégiée est important, étant donné que les modalités peuvent varier considérablement d'une action privilégiée à l'autre même si elles sont émises par la même société. Les différents types varient selon la durée à l'échéance, le mode de remboursement du capital de l'investisseur et les modalités des dividendes.

### Hiérarchie des titres

Les actions privilégiées occupent un rang inférieur à celui de tous les titres de créance de la société émettrice, mais confèrent un rang supérieur à celui des actions ordinaires à l'égard des bénéfices et de l'actif en cas de liquidation.

### Échéance

Comme pour les obligations, le moment où une action privilégiée est en circulation sur le marché et verse des dividendes est un facteur important à prendre en considération. La durée des actions privilégiées varie selon le type d'actions privilégiées envisagé. Certaines actions privilégiées ont une date d'échéance fixe (correspondant habituellement à une durée de 5 ou 10 ans), rassurant ainsi l'investisseur quant au moment du remboursement de son capital. Dans d'autres cas, la date de remboursement des actions privilégiées correspond au moment où le titre sera racheté au gré de l'émetteur, tandis que, dans bien des cas, il s'agit d'émissions perpétuelles ne comportant aucune échéance.

## Instruments de fonds propres des banques

### Taux de rendement

Étant donné que les actions privilégiées versent des dividendes plutôt que des intérêts et que les revenus de dividendes sont assujettis à un taux d'imposition inférieur à celui des revenus d'intérêt, le rendement en dividendes des actions privilégiées pourra sembler inférieur au rendement en intérêts des titres de créance émis par la même société. Par conséquent, afin d'effectuer une comparaison valable des rendements, l'investisseur doit tenir compte du rendement après impôt de l'action privilégiée par rapport à celui du titre de créance comparable.

### Négociabilité

Les actions privilégiées se négocient de semblable façon aux actions ordinaires sur une bourse comme la Bourse de Toronto.

### Types d'actions privilégiées bancaires

Les actions privilégiées émises par les banques canadiennes peuvent être classées soit comme étant de nature perpétuelle, soit comme étant rachetables au gré du porteur en espèces ou en actions ordinaires. Les actions privilégiées perpétuelles ne comportent aucune date d'échéance fixe, mais confèrent à l'émetteur l'option de racheter le titre à son gré. Encore là, le rendement en dividendes est fixé au moment de l'émission. En comparaison, les actions privilégiées rachetables au gré du porteur confèrent l'option de verser à l'investisseur un paiement en espèces ou une valeur légèrement supérieure à ce montant en actions ordinaires sous-jacentes de l'émetteur à l'échéance. La date d'échéance et le rendement en dividendes d'une action privilégiée rachetable au gré du porteur sont fixes.

### Facteurs à considérer

L'élément primordial à prendre en considération au moment d'investir dans des actions privilégiées est de savoir si le titre comporte ou non une échéance fixe. Une échéance fixe offre aux investisseurs l'assurance d'obtenir un montant préétabli (habituellement la valeur nominale) à une date future déterminée. Le cours des actions privilégiées, comme celui des obligations classiques, fluctue en fonction des taux de rendement en vigueur sur le marché. Dans le cas d'une action privilégiée perpétuelle, l'investisseur est exposé à ces fluctuations sur le marché, en ne pouvant donc pas bénéficier de l'assurance que l'action privilégiée aura une valeur déterminée à une date ultérieure.

En contrepartie du revenu supérieur et de la protection que les actions privilégiées leur procurent par rapport aux actions ordinaires, les actionnaires privilégiés ne participent pas aux gains ou pertes en capital potentiels. En outre, les porteurs d'actions privilégiées, comme ceux des titres de créance, ne jouissent généralement d'aucun droit de vote.

### Exemple de produits

Les actions privilégiées de la Banque de Montréal série 5, à 5,30 % sont des titres de nature perpétuelle d'une valeur nominale de 25 \$. Chaque action verse un dividende annuel de 1,325 \$, sous forme de versements trimestriels de 0,33 \$. Le titre est rachetable au gré de l'émetteur le 25 février 2013. Le porteur du titre n'a pas l'option de faire racheter ses actions, mais il peut les vendre au cours existant. Le cours en vigueur découle des opérations réalisées à la Bourse de Toronto sur le titre inscrit sous le symbole BMO.PR.H.

Les actions privilégiées CIBC 5,3 % série 23, à 5,30 % entrent quant à elles dans la catégorie des titres rachetables au gré du porteur. Comme dans le cas ci-dessus, chaque action donne droit à un dividende annuel de 1,325 \$, sous forme de versements trimestriels de 0,33 \$. Le titre peut être racheté au gré de l'émetteur à partir du 31 octobre 2007 au prix indiqué dans le prospectus au moment de l'émission. Si le titre n'est pas racheté, le porteur a la possibilité de faire racheter le titre à son gré à partir du 31 juillet 2011 conformément au prospectus. En cas de rachat du titre au gré du porteur, l'émetteur a l'option d'en rembourser la valeur à l'échéance ou la valeur de rachat en actions ordinaires plutôt qu'en argent. Si la valeur à l'échéance est remboursée en actions ordinaires, le nombre d'actions est calculé en fonction du cours moyen pour les 20 jours précédant la date d'échéance moins un escompte de 5 % visant à indemniser l'investisseur pour les frais liés au paiement en actions. La valeur du paiement en actions ordinaires, calculée selon le cours moyen de l'action sur 20 jours moins l'escompte, correspond à la valeur de l'action privilégiée à l'échéance, soit 25 \$. Cette action privilégiée se négocie à la Bourse de Toronto sous le symbole CM.PR.A.

## Instruments de fonds propres des banques

---

*Scotia Capitaux est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. ScotiaMcLeod est une division de Scotia Capitaux Inc. (« SCI »). Le présent document a été préparé par SCI au nom du conseiller en placement. Les opinions, estimations et projections qu'il contient ont été établies par SCI à la date des présentes et sont sujettes à changement sans préavis. L'information et les opinions indiquées ici sont tirées de sources considérées comme fiables. Toutefois, aucune garantie, expresse ou implicite, ne peut être donnée quant à leur exactitude ou leur intégralité. Ni SCI ni les sociétés de son groupe ne peuvent être tenues responsables de pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. Ce document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'achat de titres ou de contrats à terme de marchandises, et ne devrait pas être considéré comme tel. SCI, les sociétés de son groupe ou leurs dirigeants, administrateurs ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre des titres ou des marchandises ou des contrats à terme de marchandises mentionnés ici, en qualité de mandataire ou pour leur propre compte. SCI ou les sociétés de son groupe peuvent avoir agi à titre de conseiller financier ou de preneur ferme pour certaines des sociétés mentionnées ici et peuvent avoir reçu et recevoir une rémunération pour ces services.*

*Le contenu du présent document peut être basé, en tout ou en partie, sur des renseignements fournis par Crédit Suisse First Boston Corporation (« CSFB »), son correspondant de recherche. CSFB a accordé à ScotiaMcLeod l'autorisation générale d'utiliser ses rapports de recherche comme source de documentation, mais n'a pas révisé ni autorisé le présent document, pas plus qu'il n'a été avisé de sa publication. CSFB peut à l'occasion détenir des positions acheteur ou vendeur et effectuer des opérations relativement aux titres dont il est fait mention dans ce document. En outre, CSFB peut à l'occasion fournir ou solliciter des services bancaires d'investissement ou d'autres services à toute entreprise mentionnée dans le présent document.*

*La présente analyse et l'information, les opinions et les conclusions qu'elle contient sont protégées par le droit d'auteur. Le présent document ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni mentionné de quelque façon que ce soit, et l'information, les opinions et les conclusions qu'il contient ne peuvent être mentionnées, dans chaque cas, sans le consentement exprès préalable de SCI. SCI est une filiale en propriété exclusive d'une banque à charte canadienne. SCI est membre de la Securities and Futures Authority Limited. Aux résidents des États-Unis : Scotia Capital (USA) Inc., filiale en propriété exclusive de SCI, endosse la responsabilité du contenu des présentes, sous réserve des clauses et restrictions ci-dessus. Tout résident des États-Unis qui désire obtenir de plus amples renseignements ou effectuer une opération sur les titres mentionnés ici est prié d'appeler Scotia Capital (USA) Inc. au 212-225-6500.*