

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Note d'orientation

Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Détail
Haute direction
Formation

Personne-ressource :

Carmen Crépin

Vice-présidente pour le Québec

514 878-2854

ccrepin@iiroc.ca

09-0172

Le 11 juin 2009

Obligations des courtiers membres qui vendent des fonds négociés en bourse à effet de levier et à rendement inverse

Résumé

Les fonds négociés en bourse (FNB) ayant recours à un effet de levier ou ayant été conçus pour produire un rendement inverse à celui de l'indice sous-jacent ou de l'indice de référence qu'ils suivent, ou comportant à la fois ces deux caractéristiques, sont de plus en plus nombreux et populaires. Les FNB peuvent être utiles à certaines stratégies de négociation très poussées, mais constituent des produits financiers extrêmement complexes qui ont habituellement été conçus pour atteindre les objectifs visés sur une seule journée. En raison des effets de la capitalisation, leur rendement sur de plus longues périodes peut considérablement différer du rendement quotidien visé. Par conséquent, les FNB à effet de levier et à rendement inverse qui sont réinitialisés tous les jours ne conviennent généralement pas aux investisseurs qui sont des particuliers et qui prévoient détenir les FNB plus longtemps qu'une seule séance de bourse, surtout en présence de marchés volatils.

Le présent avis a pour but de rappeler aux courtiers membres leurs obligations à l'égard des pratiques à respecter au moment de la vente de FNB à effet de levier et à rendement inverse. Il importe que les recommandations présentées aux clients soient appropriées et qu'elles



reposent sur une compréhension parfaite des modalités et des caractéristiques du produit recommandé, que les documents commerciaux sur les FNB à effet de levier et à rendement inverse présentent une information fidèle et exacte, et que les courtiers membres aient établi des procédures de surveillance suffisantes pour s'assurer du respect de ces obligations.

Renseignements supplémentaires

Le présent avis est publié en même temps qu'un avis de réglementation de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) sur le même sujet. Le contenu du présent avis est semblable à celui de l'avis de la FINRA, à l'exception de l'ajout de références à des règles de l'OCRCVM et de l'examen de ces règles, et de la présentation d'exemples de rendements de FNB canadiens. Il est possible de consulter l'avis de réglementation de la FINRA à l'adresse suivante :

www.finra.org/notices/09-31

Éléments d'information et d'appréciation

Les FNB sont des titres qui sont négociés en Bourse et qui suivent le rendement d'un indice de référence ou d'un indice sous-jacent. Les actifs sous-jacents de l'indice de référence ou de l'indice sous-jacent peuvent être des actions, des obligations ou d'autres actifs comme des marchandises.

Les FNB à effet de levier ont pour but de produire un rendement correspondant à un multiple du rendement de l'indice de référence ou de l'indice sous-jacent suivi. Certains FNB à effet de levier sont des fonds « à rendement inverse » ou « à découvert » : ils visent à atteindre un rendement contraire au rendement de l'indice de référence ou de l'indice sous-jacent suivi. Comme les FNB classiques, certains FNB à rendement inverse suivent des indices généraux, d'autres, des indices sectoriels et d'autres encore, des marchandises ou des devises. Souvent, les FNB à rendement inverse sont présentés aux investisseurs comme un moyen de profiter d'un marché baissier ou au moins de couvrir un placement dans un marché baissier. Certains FNB sont à la fois à découvert et à effet de levier, c'est-à-dire qu'ils ont pour but de réaliser un rendement qui est un multiple de l'inverse du rendement de l'indice suivi.

Un FNB à rendement inverse suivant l'indice S&P/TSX 60, par exemple, a pour but de produire un rendement qui est l'inverse du rendement de l'indice S&P/TSX 60, tandis qu'un FNB à rendement inverse et effet de levier 2x suivant l'indice S&P/TSX 60 a pour but de produire un rendement constituant le double de l'inverse du rendement de l'indice. Pour réaliser leurs objectifs, les FNB à effet de levier et à rendement inverse mettent en oeuvre diverses stratégies de placement ayant recours à des swaps, à des contrats à terme standardisés et à d'autres dérivés.

La plupart des FNB à effet de levier et à rendement inverse sont « réinitialisés » tous les jours, c'est-à-dire qu'ils ont été conçus pour atteindre les objectifs fixés sur une seule journée. En



raison des effets de la capitalisation, leur rendement sur de plus longues périodes peut nettement différer du rendement (ou de l'inverse du rendement) de leur indice sous-jacent ou indice de référence sur de plus longues périodes. Par exemple, un FNB canadien dont l'objectif est de produire un rendement deux fois supérieur à celui de l'indice COMEX Gold Bullion a accusé une baisse de 5 pour cent entre le 22 janvier 2008 et le 29 mai 2009. Toutefois, le rendement de son fonds inverse (deux fois l'inverse du rendement quotidien de l'indice) a chuté de 38 pour cent au cours de la même période. L'indice COMEX Gold Bullion sous-jacent, pour sa part, a augmenté de 6 pour cent durant la même période.

Lorsque les marchés sont volatils, ces effets peuvent être exacerbés. Si, par exemple, sur deux jours, un indice part de 100 pour clôturer à 101 le premier jour, puis retombe pour clôturer à 100 le deuxième jour, le rendement sur deux jours d'un FNB à rendement inverse sera différent du rendement qu'il aurait obtenu si l'indice avait clôturé à 110 le premier jour puis était retombé pour clôturer à 100 le deuxième jour. Dans le premier scénario, la faible volatilité entraîne pour le FNB à rendement inverse une perte de 0,02 pour cent. Par contre, dans le deuxième scénario, la volatilité accrue provoque une perte de 1,82 pour cent. Les effets de la capitalisation peuvent fortement s'amplifier avec le temps et créer des scénarios comme ceux qui sont décrits ci-dessus.

Caractère approprié d'un produit de placement

Aux termes des alinéas 1(p) et (q) de la Règle 1300 des courtiers membres de l'OCRCVM, le courtier membre, avant de recommander un titre à un client ou d'accepter d'un client un ordre d'acheter ou de vendre un titre, doit s'assurer que l'opération convienne au client. Son examen de la situation se fait en deux temps. Premièrement, il doit déterminer si le produit convient à quelque client que ce soit; à cette fin, le courtier membre et ses représentants inscrits doivent avoir une compréhension parfaite des produits et des opérations qu'ils recommandent. Ainsi, en ce qui a trait aux FNB à effet de levier ou à rendement inverse, le courtier membre doit comprendre les modalités et les caractéristiques du produit en question, notamment la manière dont il a été conçu pour produire un rendement, la façon dont il atteint cet objectif et l'incidence sur son rendement de la volatilité du marché, du recours par le FNB à l'effet de levier et de la période durant laquelle le client compte le conserver. Il pourrait être utile pour les courtiers membres de consulter la Note d'orientation 09-0087 de l'OCRCVM, qui donne des précisions sur les pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits.

Deuxièmement, après avoir déterminé que le produit convient en général au moins à certains investisseurs, le courtier membre doit déterminer s'il convient à des clients précis. Il doit à cette fin déployer des efforts raisonnables pour obtenir de l'information concernant la situation financière du client, ses connaissances en placement, ses objectifs de placement, sa tolérance au risque et tout autre renseignement pertinent propre au client. L'examen du caractère approprié d'un produit dans un cas précis dépend de la situation particulière de l'investisseur, mais les FNB à effet de levier ou à rendement inverse ne conviennent



généralement pas aux investisseurs qui sont des particuliers et qui prévoient détenir les FNB plus longtemps qu'une seule séance de bourse, surtout en présence de marchés volatils.

Communications avec le public

Comme l'exige l'article 7 de la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM, tous les documents commerciaux et exposés verbaux du courtier membre concernant les FNB à effet de levier et à rendement inverse doivent présenter de manière fidèle et impartiale à la fois les risques et les avantages de ces produits, et ne peuvent omettre aucun fait important ou aucune réserve importante qui ferait en sorte que l'information donnée soit trompeuse. Par exemple, le courtier membre qui fait des déclarations au sujet d'un FNB à effet de levier ou à rendement inverse conçu pour atteindre son objectif de rendement sur une seule journée ne doit pas omettre ce fait ni laisser entendre que le fonds est conçu pour suivre l'indice sous-jacent ou l'indice de référence sur une plus longue période. Il importe de rappeler aux courtiers membres que le fait de déclarer les risques associés à un produit dans un prospectus ou dans une description du produit ne compense pas l'insuffisance éventuelle de l'information donnée dans des documents commerciaux, même si les documents commerciaux sont accompagnés ou précédés du prospectus ou de la description du produit.

Supervision

Conformément à l'exigence énoncée dans la Règle 2500 des courtiers membres de l'OCRCVM, les courtiers membres doivent mettre en place des procédures de surveillance adéquates en vue de s'assurer que tous leurs représentants inscrits respectent l'ensemble des règles de l'OCRCVM applicables et des lois sur les valeurs mobilières applicables lorsqu'ils recommandent un produit, y compris un FNB à effet de levier ou à rendement inverse. Le courtier membre doit notamment, s'il fait la promotion de FNB ou s'il permet à ses représentants inscrits de recommander des FNB ou d'accepter des ordres visant des FNB, voir à ce que ses procédures de surveillance écrites exigent :

- qu'un examen convenable du caractère approprié du produit soit réalisé;
- qu'un examen du caractère approprié du produit pour le client concerné soit réalisé;
- que tous les documents commerciaux soient exacts et impartiaux;
- que toutes les règles de l'OCRCVM et les lois sur les valeurs mobilières applicables soient respectées.

En plus d'établir des procédures écrites, les courtiers membres doivent conserver des documents à l'appui des mesures qu'ils ont prises pour veiller à ce que ces procédures soient observées.



Formation

Les courtiers membres doivent procurer à leurs représentants inscrits une formation sur les modalités, les caractéristiques et les risques de tous les FNB qu'ils vendent, ainsi que sur les facteurs faisant en sorte que ces produits soient ou non appropriés pour certains investisseurs. Dans le cas de FNB à effet de levier et à rendement inverse, la formation doit insister sur l'importance de comprendre et d'examiner les risques associés à ces produits, ainsi que les objectifs de placement du client et l'incidence de la durée et de la volatilité sur le rendement des FNB. Il importe que la formation donnée à tous mette en évidence le fait qu'en raison de la complexité et de la structure des FNB, il est possible qu'il n'y ait pas de corrélation directe ou de corrélation inverse directe entre leur rendement sur un certain temps et celui de l'indice suivi. Il est particulièrement essentiel de souligner ce fait dans un contexte où les investisseurs peuvent vouloir opter pour les FNB comme élément d'une stratégie à long terme visant à sortir indemne de la conjoncture actuelle.