

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles
Note d'orientation
Règles des courtiers membres

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

Personne-ressource :

Richard J. Corner
Vice-président et conseiller principal à la politique
de réglementation des membres
Téléphone : 416-943-6908
Courriel : rcorner@iiroc.ca

20-0086
Le 27 avril 2020

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

Récapitulatif

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 toujours de plus en plus nombreux et populaires. Les FNB peuvent être utiles dans le cadre de certaines stratégies de négociation très poussées, mais constituent des produits financiers extrêmement complexes qui ont habituellement été conçus pour atteindre les objectifs établis 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 de détail qui prévoient les détenir plus longtemps qu'une seule séance de négociation, surtout en présence de marchés volatils.

La présente note d'orientation 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. En particulier, il importe que les recommandations présentées aux clients conviennent à ceux-ci et qu'elles reposent sur une compréhension parfaite des modalités et des caractéristiques du produit recommandé, que les documents promotionnels 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.

Note d'orientation – Table des matières

1.	Contexte et analyse	3
2.	Convenance	4
3.	Communications avec le public	5
4.	Surveillance.....	5
5.	Formation	5
6.	Dispositions applicables.....	6
7.	Note d'orientation antérieure	6



1. Contexte et analyse

Les parts de FNB sont des titres qui se négocient en bourse et qui visent à répliquer le rendement d'un indice de référence ou d'un indice sous-jacent. L'actif représenté par l'indice de référence ou l'indice sous-jacent peut être constitué d'actions, d'obligations ou d'autres éléments d'actif 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 qui suit 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 à effet de levier double qui suit l'indice S&P/TSX 60 a pour but de produire un rendement égal au 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 œuvre 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 ces plus longues périodes. Par exemple, un FNB dont l'objectif est de produire un rendement deux fois supérieur à celui d'un indice donné peut perdre de la valeur sur une période d'un an ou de deux ans, alors que l'indice sous-jacent peut progresser au cours de la même période. De la même façon, le FNB à rendement inverse (deux fois l'inverse du rendement quotidien de l'indice) peut ne pas perdre l'équivalent de deux fois l'inverse du rendement de l'indice sous-jacent au cours de 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 de ce qu'il aurait été 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 %. En revanche, dans le deuxième scénario, la volatilité accrue provoque une perte de 1,82 %. Les effets de la



capitalisation peuvent grandement s'amplifier au fil du temps et créer des scénarios comme ceux qui sont décrits ci-dessus.

2. Convenance

Aux termes des alinéas 1(p) et (q) de la Règle 1300 des courtiers membres, avant d'accepter d'un client un ordre visant l'achat, la vente, l'échange ou la détention d'un titre, ou avant de recommander à un client d'acheter, de vendre, d'échanger ou de détenir un titre (désignés ensemble comme des « **événements déclencheurs donnant lieu à une opération** »), le courtier membre doit établir que l'opération convient au client. L'alinéa 1(r) de la Règle 1300 des courtiers membres prévoit une évaluation de la convenance lorsque surviennent certains événements déclencheurs ne donnant pas lieu à une opération. Enfin, l'alinéa 1(s) de la Règle 1300 des courtiers membres prévoit ce qui suit :

- Lorsque survient un événement déclencheur donnant lieu à une opération, il faut évaluer la convenance de l'opération ainsi que celle du portefeuille du client dans son compte à la suite de celle-ci;
- Lorsque survient un événement déclencheur ne donnant pas lieu à une opération, il faut évaluer la convenance du portefeuille du client dans son compte.

L'évaluation de la convenance se fait en deux temps. Premièrement, le courtier membre doit déterminer si le produit convient à quelque client que ce soit; à cette fin, le courtier 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 l'[Avis sur les règles 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 un client en particulier. Il doit à cette fin obtenir de l'information à jour sur les aspects suivants :

- la situation financière du client, ses connaissances en placement, ses objectifs de placement et sa tolérance au risque;
- la composition et le niveau de risque du portefeuille du client;
- tout autre aspect pertinent qui se rattache au produit ou au compte du client.

L'évaluation de la convenance d'un produit pour un client 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 de détail qui prévoient les détenir plus longtemps qu'une seule séance de négociation, surtout en présence de marchés volatils.

3. Communications avec le public

Comme l'exige l'article 7 de la Règle 29 des courtiers membres, tous les documents promotionnels 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 peut faire en sorte que l'information donnée soit trompeuse. Par exemple, le courtier 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 également de rappeler aux courtiers que le fait de fournir de l'information sur les risques associés à un produit dans un prospectus ou dans une description du produit ne compense pas l'insuffisance éventuelle de l'information fournie dans des documents promotionnels, même si ces derniers sont accompagnés ou précédés du prospectus ou de la description du produit.

4. Surveillance

Conformément à la Règle 2500 des courtiers membres, les courtiers membres doivent établir un système de surveillance adéquat 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, s'assurer que ses procédures de surveillance écrites exigent :

- qu'une évaluation appropriée de la convenance du produit soit réalisée;
- qu'une évaluation de la convenance du produit pour le client concerné soit réalisée;
- que tous les documents promotionnels 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.

5. Formation

Les courtiers membres doivent offrir 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 conviennent ou non à certains investisseurs. Dans le cas



des FNB à effet de levier et à rendement inverse, la formation doit mettre l'accent sur l'importance de comprendre et de prendre en considération les risques associés à ces produits, ainsi que les objectifs de placement du client et les effets du temps 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 une certaine période et celui de l'indice sous-jacent. Il est d'autant plus important de souligner ce fait que de nombreux investisseurs peuvent vouloir opter pour les FNB comme élément d'une stratégie à long terme visant à faire face à la conjoncture du moment.

6. Dispositions applicables

La présente note d'orientation se rapporte aux dispositions suivantes des règles de l'OCRCVM :

- alinéas 1(p) à 1(s) de la Règle 1300 des courtiers membres;
- article 7 de la Règle 29 des courtiers membres;
- Règle 2500 des courtiers membres.

7. Note d'orientation antérieure

La présente note d'orientation remplace l'Avis sur les règles 09-0172.