

16 septembre 2015

British Columbia Security Commission
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Office of the Superintendent Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Nunavut

Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
19^e étage, bureau 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : comments@osc.gov.on

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OBJET : Avis de consultation des ACVM – Obligation d'établir un document de divulgation des sommaires pour les fonds communs de placement négociés en bourse et de le remettre

FAIR Canada est heureuse de présenter ses commentaires sur l'avis de consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) concernant l'obligation d'établir un document de divulgation des sommaires pour les fonds communs de placement négociés en bourse et de le remettre (l'Avis) qui nécessiterait qu'un court document de divulgation des sommaires intitulé « Aperçu du FNB » soit mis à la disposition des investisseurs et leurs soit remis dans les deux jours qui suivent l'achat (Aperçu du FNB).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site www.faircanada.ca pour obtenir de plus amples renseignements.

RÉSUMÉ

1. FAIR Canada appuie la rédaction de documents en langage clair, concis et explicite pour différents types de fonds de placement, notamment les fonds négociés en bourse (FNB). Ceux-ci doivent mettre en avant les renseignements clés importants aux investisseurs afin de leur permettre de prendre des décisions plus éclairées sur la pertinence d'un placement. Nous avons demandé instamment aux organismes de réglementation des valeurs mobilières d'élaborer de tels documents et sommes heureux que cela ait été accompli pour les FNB.
2. FAIR Canada soutient également pleinement les exigences en matière de diffusion des aperçus du fonds aux investisseurs particuliers afin de leur permettre de prendre des décisions plus éclairées sur la pertinence d'un placement. Afin d'être utile, l'Aperçu du FNB devra être diffusé **avant** la vente du fonds, comme c'est le cas pour les fonds communs de placement. Pour que les investisseurs reçoivent l'Aperçu avant la vente, les organismes de réglementation des valeurs mobilières doivent exiger que celui-ci soit remis avant que la vente ait lieu.
3. Nous conseillons également de procéder à une mise à l'essai de l'Aperçu du FNB auprès des investisseurs après la mise en œuvre de celui-ci (y compris les exigences en matière de diffusion) afin de s'assurer qu'il remplit les objectifs de divulgation et qu'il est compris et utilisé par les investisseurs comme prévu. Nous recommandons que les modifications nécessaires soient apportées à la lumière des conclusions des essais.
4. FAIR Canada estime que la divulgation est importante et que l'initiative relative aux points de vente est louable. Cependant, la divulgation ne constitue pas une panacée pour les lacunes existantes en matière de protection financière des consommateurs. Nous recommandons aux organismes de réglementation de ne pas s'appuyer uniquement sur la divulgation et encourageons la poursuite des progrès concernant des initiatives visant à renforcer la protection des consommateurs de services financiers de détail telles que la mise en œuvre d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur ou l'interdiction des commissions de suivi intégrées ou d'autres formes de rémunération conflictuelles. FAIR Canada recommande que les membres des ACVM examinent les conclusions tirées dans le domaine de l'économie comportementale, tant en ce qui concerne la conception des aperçus du FNB ou l'élaboration des documents de divulgation des sommaires pour d'autres types de fonds de placement qu'en ce qui concerne la façon d'assurer une protection adéquate des investisseurs.
5. FAIR Canada recommande que les ACVM fournissent une brochure factuelle « Comprendre les fonds de placement » pour les FNB, les fonds communs de placement et d'autres fonds de placement répandus qui remplacerait la brochure « Comprendre les fonds communs de placement » afin de tenir compte des conclusions de la mise à l'essai auprès des investisseurs qui montre, sans surprise, que ces derniers ont une compréhension limitée des produits de placement, notamment des FNB. La brochure devrait être conçue de manière à être utilisée pour aider les investisseurs à comprendre ce que sont les fonds communs de placement, les fonds négociés en bourse et d'autres fonds de placement communs vendus aux investisseurs particuliers, la manière dont ils sont créés et structurés ainsi que leurs principales différences, notamment le fait que les FNB soient négociés en bourse à la différence des fonds communs de placement. En outre, elle pourrait aider les investisseurs à comprendre les renseignements contenus dans les aperçus des fonds communs de placement et des FNB tout en fournissant, en langage simple, des explications concernant les structures de rémunération, les différents modèles de tarification et tout conflit d'intérêts intrinsèque potentiel.
6. FAIR Canada formule des observations spécifiques sur l'aperçu du FNB dans la section 3 ci-dessous et sur les FNB à effet de levier et à rendement inverse dans la section 4 ci-dessous.

7. FAIR Canada recommande une réforme des règles visant à ce que les gestionnaires de FNB ne soient pas en mesure de clôturer les FNB ou de procéder à des modifications significatives de ceux-ci sans tenir un vote auprès des actionnaires, comme c'est le cas pour les fonds communs de placement.
8. FAIR Canada invite les organismes de réglementation des valeurs mobilières à contrôler les noms des fonds afin de s'assurer qu'ils ne sont pas trompeurs.

1. **Demande la remise avant la souscription**

- 1.1. Selon le projet du cadre 81-4065¹ du Forum conjoint, l'aperçu du fonds commun de placement devait être remis aux investisseurs « au moment où ils en ont le plus besoin, c'est-à-dire avant de prendre la décision d'investir ». En vertu de la proposition actuelle, l'accent est mis sur le fait d'offrir aux investisseurs la possibilité de prendre des décisions plus éclairées en matière de placement en leur donnant accès à des renseignements clés sur le FNB dans un langage qu'ils peuvent comprendre aisément². L'objet des aperçus du FNB semble être d'améliorer « améliorera la cohérence de l'information fournie aux investisseurs des FNB et contribuera à uniformiser les règles d'information applicables aux OPC classiques et aux FNB³. » Par ailleurs, « les investisseurs des OPC classiques et des FNB se verront traiter plus équitablement en ce qui a trait à l'*information disponible* à l'égard d'une souscription ou acquisition de titres⁴ » (italique ajouté par nous).
- 1.2. FAIR Canada ne croit pas que l'accès génère la diffusion et que la diffusion après la souscription est un moment pertinent pour la décision de l'investisseur dans la mesure où celle-ci a déjà été prise. La mise à l'essai auprès des investisseurs de l'information sommaire, aussi appelée « aperçu du fonds » a confirmé que les investisseurs souhaitaient recevoir ladite information (aussi bien les aperçus du fonds que les aperçus du FNB) avant de prendre leur décision d'investir dans un fonds⁵. Comme l'ACVM le sait, « Les investisseurs veulent recevoir l'Aperçu du fonds avant d'acheter, ou examiner le document avec leur conseiller financier. **Il serait inutile de le recevoir après l'achat**⁶ ». [gras ajouté par nous] Il est apparemment évident que les aperçus du FNB doivent être remis avant la souscription afin d'améliorer la prise de décision de l'investisseur. Compte tenu de la confiance que les investisseurs particuliers placent dans les personnes qui les conseillent, le fait de recevoir les aperçus du FNB avant ou au moment de la souscription est essentiel pour que le document soit utilisé conformément à son objet. Une fois que l'investisseur a reçu une recommandation et qu'il a pris sa décision concernant le placement, il ne sera plus en mesure d'utiliser l'aperçu du FNB pour étayer sa décision.

¹ Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier, Cadre 81-406 Information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif et de fonds distincts (15 juin 2007), http://www.jointforum.ca/fr/init/point_of_sale/Cadre_propose_81-406_10-08F.pdf.

² CSA Notice (2015) 38 OSCB 5509, page 5511 (en anglais uniquement).

³ CSA Notice (2015) 38 OSCB 5509, page 5509 (en anglais uniquement).

⁴ CSA Notice (2015) 38 OSCB 5509, page 5511 (en anglais uniquement).

⁵ Pour de plus amples renseignements sur l'aperçu du fonds commun de placement, voir : Research Strategy Group, *Recherche sur les fiches de renseignements sur les fonds – Rapport* (25 octobre 2006), page 17 (annexe 5), en ligne à l'adresse suivante : http://www.jointforum.ca/fr/init/point_of_sale/annexe_4-5.pdf. Pour l'aperçu du FNB, « 87 % des investisseurs souhaitent recevoir l'aperçu du FNB avant l'achat » et « 52 %...liraient intégralement l'aperçu du FNB s'ils envisageaient d'investir dans celui-ci ». Voir : *CSA Point of Sale Disclosure Project - ETF Facts Document Testing*, (en anglais uniquement), rédigé par : Allen Research Corporation (janvier 2015), page 28, en ligne à l'adresse suivante : <https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/InvestmentFunds/etf-facts-document-testing.pdf>.

⁶ *Recherche sur les fiches de renseignements sur les fonds – Rapport*, page 68.

- 1.3. Par ailleurs, « Les investisseurs ont tendance à adopter des comportements réduisant la probabilité [...] (d')exercer leur droit d'annuler leur achat même après avoir reçu des documents d'information dans lesquels ils apprennent que leur décision d'achat n'était pas judicieuse⁷ ». On s'attend à ce que le préjugé de confirmation ait une incidence sur la lecture de l'aperçu du FNB par l'investisseur après que ce dernier a pris sa décision, le rendant ainsi inutilisable pour ce à quoi il était prévu. Il est inutile de le recevoir après l'achat.
- 1.4. FAIR Canada ne voit aucune raison (y compris les différences du modèle de diffusion des FNB décrites dans l'avis) justifiant de ne pas demander la remise de l'aperçu du FNB avant l'achat comme l'ACVM l'a exigé pour l'aperçu du fonds commun de placement. Du point de vue de l'investisseur, il est tout aussi important que l'aperçu du FNB soit remis avant la souscription comme c'est le cas pour l'aperçu du fonds commun de placement. Nous invitons l'ACVM à être cohérent et demandons que l'aperçu du FNB soit remis préalablement à la souscription. Si cela nécessite d'apporter d'autres changements aux lois ou règlements sur les valeurs mobilières, alors il faudra solliciter ces modifications.

Demande la remise avant la souscription à l'ensemble des investisseurs particuliers

- 1.5. FAIR Canada appuie la nécessité d'une remise avant la souscription de l'aperçu du FNB à l'ensemble des investisseurs particuliers, que ceux-ci recourent aux services d'un représentant ou à ceux d'un courtier à escompte. La finalité prévue de l'aperçu du FNB est de fournir un document rédigé dans un langage simple visant à faciliter la prise de décision des investisseurs et cela signifie qu'il doit être remis à l'ensemble des investisseurs avant la vente. La technologie offre cette possibilité pour les achats en ligne.

Rendre les prospectus plus faciles à lire et demander leur diffusion

- 1.6. Nous continuons de nous inquiéter du fait que les prospectus ne sont pas remis aux investisseurs. Selon FAIR Canada, le prospectus fournit des renseignements importants qui ne se trouvent pas dans l'aperçu du fonds. Un aperçu du fonds n'est pas destiné à être un document d'information exhaustif, mais il a pour vocation de souligner les renseignements clés qui sont importants pour les investisseurs. Nous invitons l'ACVM à demander que le prospectus soit remis après la souscription d'un fonds de placement et de modifier le document afin d'en faire un document d'information plus pertinent pour les investisseurs qui viendra compléter les renseignements clés figurant dans l'aperçu du fonds. Nous ne sommes pas d'accord avec la réponse de l'ACVM indiquant que les investisseurs ne lisent pas le prospectus. Plutôt que de répondre que la remise du processus n'est pas nécessaire, nous préférons que l'ACVM prenne des mesures visant à rendre le prospectus plus lisible, de sorte qu'il deviendrait ainsi un document vraiment utile pour les investisseurs.

Accès aux aperçus du FNB

- 1.7. Les modifications proposées dans l'avis sont les suivantes : que l'aperçu du FNB soit publié sur le site Web du FNB ou de la famille de FNB auquel il appartient et qu'il soit affiché d'une manière jugée remarquable par une personne raisonnable. FAIR Canada recommande vivement que l'ACVM demande aux fournisseurs de FNB de publier les aperçus du FNB sur leur site Web en tant que document principal auquel les investisseurs se référeront plutôt que de demander à ces derniers de naviguer sur le site Web du fournisseur de FNB afin de trouver le document enfoui sous la rubrique « Documents juridiques et réglementaires ». FAIR Canada mentionne qu'il est

⁷ Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier, Cadre 81-406 Information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif et de fonds distincts, document établi par : les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (15 juin 2007), page 8, en ligne à l'adresse suivante : http://www.jointforum.ca/fr/init/point_of_sale/cadre_propose_81-406s.pdf.

souvent très difficile de trouver les aperçus du fonds commun de placement ou les sommaires de régime pour les régimes collectifs de bourses d'études sur le site Web du fournisseur.

- 1.8. En outre, les fournisseurs de FNB ne devraient pas être autorisés à utiliser pour les documents commerciaux le nom « Feuille de renseignements » ou d'autres termes similaires qu'on pourrait facilement confondre avec l'aperçu du FNB.

2. Observations générales sur l'approche

- 2.1. La mise à l'essai auprès des investisseurs de l'aperçu du FNB témoigne du faible niveau de littératie financière au Canada et souligne les défis inhérents au fait d'essayer d'aider les investisseurs particuliers à prendre de meilleures décisions de placement en ayant recours à un document de synthèse. FAIR Canada craint que certaines des conclusions de la mise à l'essai du document n'aient été ignorées et qu'elles n'aient pas été prises en compte dans la dernière ébauche de l'aperçu du FNB ou ailleurs dans le régime de réglementation des FNB. Par exemple, les conclusions démontrent que certaines parties telles que la zone de texte en surbrillance en haut de l'aperçu du FNB n'étaient pas lues et étaient ignorées et qu'un nombre significatif d'investisseurs ne savent pas ce qu'est un FNB (même après l'examen du document), ne comprennent pas ce qu'est un indice ou comment l'on choisit les investissements pour un FNB indiciel. De telles conclusions doivent être prises en compte dans l'aperçu du FNB lui-même, par la création d'une brochure distincte « Comprendre les fonds négociés en bourse », par exemple. Si l'ACVM a établi que lesdites conclusions ne pouvaient pas être prises en compte dans l'aperçu du FNB, mais pouvaient l'être ailleurs, elle devrait discuter de cette approche dans l'avis.
- 2.2. FAIR Canada croit que la divulgation est importante et que l'initiative relative aux points de vente est louable. Cependant, la divulgation ne constitue pas une panacée pour les lacunes existantes en matière de protection financière des consommateurs. Nous recommandons aux organismes de réglementation de ne pas s'appuyer uniquement sur la divulgation et encourageons la poursuite des progrès concernant des initiatives visant à renforcer la protection des consommateurs de services financiers de détail telles que la mise en œuvre d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur ou l'interdiction des commissions de suivi intégrée. FAIR Canada recommande que les membres des ACVM examinent les conclusions tirées dans le domaine de l'économie comportementale, tant en ce qui concerne l'élaboration des documents de divulgation des sommaires (c.-à-d. l'amélioration de l'information) qu'en ce qui concerne la façon d'assurer une protection adéquate des investisseurs.
- 2.3. Nous nous attendons à ce que les aperçus du FNB et du fonds commun de placement incitent les investisseurs particuliers à poser plus de questions sur leurs placements et appuyons l'idée que l'ACVM fournisse une brochure factuelle contenant des renseignements supplémentaires. FAIR Canada recommande que l'ACVM fournisse cette brochure factuelle sous la forme de brochures intitulées « Comprendre les fonds de placement » déclinées pour les FNB, les fonds communs de placement et d'autres fonds de placement courants. À la lumière de la mise à l'essai auprès des investisseurs, elle remplacerait la brochure « Comprendre les fonds communs de placement » existante. La brochure devrait être conçue de telle sorte à pouvoir être utilisée pour aider les investisseurs à comprendre ce que sont les fonds communs de placement, les fonds négociés en bourse et d'autres fonds de placement courants vendus aux investisseurs particuliers, comment ils sont créés et structurés ainsi que leurs principales différences. En outre, elle pourrait aider les investisseurs à comprendre les renseignements contenus dans les aperçus des fonds communs de placement et des FNB tout en fournissant, en langage simple, des explications concernant les structures de rémunération, les différents modèles de tarification et tout conflit d'intérêts intrinsèque potentiel. De même, elle devrait expliquer que les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis par la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) ainsi que la manière dont les coûts ont une incidence sur le risque du fonds et sur le rendement à

long terme, le ratio de dépenses (et non son rendement passé) constituant le meilleur indicateur du rendement d'un fonds de placement⁸. Le langage utilisé dans la brochure devrait s'harmoniser avec celui des documents d'information du fonds. À titre d'exemple, il faudrait employer le terme « représentant » plutôt que le terme « conseiller », comme c'est le cas maintenant.

3. **Observations concernant les aperçus du FNB (Annexe 41-101A4)**

FNB passifs

- 3.1. La mise à l'essai qualitative auprès des investisseurs a révélé que certains investisseurs ne savaient pas ce qu'était un indice ou ce que signifiait l'acronyme FNB et que seuls quelques investisseurs comprenaient que ce FNB est un fonds passif⁹. Les essais quantitatifs ont démontré que parmi les investisseurs détenant des FNB, 40 pour cent pensaient à tort que l'indice était composé de l'ensemble des actions de l'indice TSX et 34 pour cent pensaient à tort que le gestionnaire de fonds choisissait les actions constituant le FNB¹⁰. Les investisseurs détenant des FNB tout comme ceux qui n'en détiennent pas ne comprenaient pas pleinement les principes de base régissant le choix des placements pour le FNB XYZ fondé sur l'indice S&P/TSX 60.¹¹
- 3.2. À la lumière du niveau de compréhension des investisseurs, FAIR Canada formule les recommandations ci-après visant à aider les investisseurs :
- (i) La rubrique « Bref aperçu » de l'aperçu du FNB doit indiquer que le FNB en question est actif ou passif. Le fait que le nom du FNB comprend l'expression « XYZ fondé sur l'indice » n'est pas suffisant pour transmettre cette information aux investisseurs.
 - (ii) Les règles devraient exiger que les aperçus du FNB précisent la manière dont l'indice fonctionne, notamment comment il est constitué (s'il est fonction de la capitalisation boursière, à pondération égale, une classe d'actifs ou d'autres critères)¹². Il convient de souligner que la composition de l'indice peut changer dans le futur et qu'elle n'est pas déterminée par le gestionnaire du fonds. L'aperçu devrait expliquer comment le fonds tente de reproduire l'indice (à l'aide de placements directs dans les composantes de ce dernier, d'un échantillonnage stratifié ou de l'exposition synthétique par l'intermédiaire d'un contrat sur dérivés). Il est important de noter qu'un investisseur ne peut pas comprendre le fonds s'il ne comprend pas l'indice qu'il suit.
 - (iii) La rubrique « Bref aperçu » doit indiquer la date de création de l'indice. Il existe des indices bien établis qui servent de référence à de nombreuses personnes dans le secteur, mais il existe également de nombreux indices qui sont créés pratiquement au même moment qu'un FNB donné censé suivre le nouvel indice.

FNB activement gérés

- 3.3. Pour ce qui est des FNB activement gérés, il devrait être clairement indiqué dans la rubrique « Dans quoi le FNB investit-il? » que le gestionnaire fait preuve de discernement quant à la composition du portefeuille investi en vue de surclasser un indice de référence choisi et qu'il peut rajuster cette composition sans être soumis aux règles établies d'un indice.

⁸ Russel Kinnel, « *How Expense Ratios and Star Ratings Predict Success* » (en anglais uniquement), 9 août 2010, disponible en ligne à l'adresse suivante : <http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=347327>.

⁹ *CSA Point of Sale Disclosure Project - ETF Facts Document Testing* (en anglais uniquement), page 39.

¹⁰ *Ibid.*, page 69.

¹¹ *Ibid.*, page 68.

¹² Il doit être précisé dans le cadre de l'exigence énoncée dans l'annexe 41-101A4 que ces renseignements « doivent brièvement décrire la nature du ou des indices permis ».

FNB – réplique synthétique c. réplique physique

- 3.4. Même si nous reconnaissons qu'actuellement au Canada, la plupart des FNB ne sont pas synthétiques, la rubrique Bref aperçu devrait indiquer s'il s'agit d'un FNB synthétique ou physique. On devrait fournir dans la rubrique « Dans quoi le FNB investit-il? » une brève explication du caractère synthétique du FNB ainsi qu'un énoncé clair indiquant qu'il implique le recours à des instruments dérivés. Pour les FNB synthétiques, il devrait également être précisé que le FNB ne générera pas de dividendes.

Section relative aux risques

- 3.5. FAIR Canada estime que la section relative aux risques de l'aperçu du FNB devrait être modifiée conformément aux observations formulées dans sa lettre datée du 12 mars 2014 concernant la méthode proposée de calcul du risque¹³. Les aperçus du fond, quel que soit le type de fonds de placement devraient suivre les principes et les pratiques exemplaires de l'Organisation internationale des commissions de valeur (OICV), notamment le Principe 1 de l'OICV¹⁴. Lorsqu'on a recours à un indicateur synthétique tel que le risque de volatilité, la section relative aux risques devrait être complétée par (a) une explication narrative de l'indicateur et de ses principales limites et (b) une explication narrative des risques qui revêtent une importance significative pour le fonds commun de placement et qui ne sont pas dûment pris en compte par l'indicateur synthétique. L'aperçu du FNB fournit actuellement une explication narrative de l'indicateur, mais ne mentionne pas ses principales limites et ne fournit pas non plus d'explication narrative des risques associés au FNB qui ne sont pas dûment pris en compte par l'indicateur synthétique.
- 3.6. Les FNB peuvent induire des risques spécifiques du fait de leur recours à des instruments dérivés, de leur caractère synthétique (le cas échéant), d'ententes de prêt de titres ou de stratégie de placement complexe. On doit fournir une explication narrative des principaux risques (risque de contrepartie, risque de liquidité, risques de change, écart de suivi, etc.). La question de la liquidité des FNB (et le risque d'illiquidité) ainsi que la divulgation du volume moyen quotidien et le nombre de jours négociés sont des renseignements qui contribuent à établir la liquidité du FNB ainsi que les risques encourus compte tenu de la négociation en bourse de celui-ci; tous ces éléments doivent être expliqués aux investisseurs.
- 3.7. FAIR Canada a observé que la divulgation des risques existante communiquée par certains fournisseurs de FNB dans leur document d'information sommaire (le « document de synthèse ») (qui est fourni aux investisseurs du fait d'une exemption à l'obligation existante de remettre des prospectus¹⁵) est insuffisante. En effet, il n'est pas suffisant d'utiliser des formules toutes faites telles que : « Tous les placements comportent des risques. Lorsque vous investissez dans un FNB, la valeur de votre placement peut augmenter ou diminuer. Pour obtenir une description des risques spécifiques du présent FNB, veuillez consulter le prospectus du FNB¹⁶ ». Le prospectus de ce FNB indique qu'il s'agit d'un ensemble de produits de base et qu'il est extrêmement spéculatif. Toutefois, il est permis de se demander si un investisseur lira le prospectus étant donné qu'il n'est pas remis automatiquement et que l'investisseur doit en faire expressément la demande. Une

¹³ La lettre adressée par FAIR Canada à l'ACVM en date du 12 mars 2014 est disponible en ligne à l'adresse suivante : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2011/01/FAIR-Canada-comments-re-CSA-risk-classification-methodology-proposal.pdf>.

¹⁴ Les principes de l'OICV sont présentés à la page 28 du *Rapport de consultation sur les principes de divulgation au point de vente*, Rapport final (février 2011).

¹⁵ Conformément à l'exemption obtenue, des fournisseurs de FNB tels qu'Horizons sont tenus de remettre aux investisseurs un document d'information sommaire (le « document de synthèse ») plutôt que de devoir respecter l'obligation de remettre des prospectus en vertu des lois sur les valeurs mobilières. Voir l'avis (2015), 38 OSCB 5509 à 5510, y compris la note 6.

¹⁶ Document de synthèse du FNB à rotation saisonnière Horizons daté du 25 août 2014.

divulgaration des risques aussi lacunaire ne garantit pas une protection adéquate des investisseurs. Des correctifs doivent être apportés rapidement et bien avant la date de mise en œuvre de l'aperçu du FNB.

Section relative au rendement

- 3.8. La rubrique de l'aperçu du FNB « Quel a été le rendement du FNB? » offre l'occasion d'aider les investisseurs à faire la distinction entre l'indice que le FNB essaie de suivre (s'il s'agit d'un FNB fondé sur un indice) et le FNB lui-même, puis d'établir l'importance de l'écart de suivi. Par conséquent, nous recommandons que l'aperçu du FNB comporte un graphique comparant le rendement du fonds avec celui de l'indice.
- 3.9. Indiquez clairement que le rendement du FNB « ne correspondra vraisemblablement pas au rendement de [insérer le nom de l'indice] » plutôt que d'indiquer « il est possible que le rendement ne corresponde pas ». Il est probable que le rendement du FNB sera inférieur en raison des frais et de l'écart de suivi.
- 3.10. FAIR Canada estime que le rendement passé devrait être présenté en fonction à la fois de la valeur marchande et de la valeur liquidative, dans la mesure où l'écart entre les deux valeurs permet aux investisseurs de connaître l'importance de l'écart de suivi.

Section relative aux frais

- 3.11. La mise à l'essai auprès des investisseurs a démontré que les investisseurs avaient une faible compréhension des différentes composantes des coûts telles que les commissions de suivi, les commissions de courtage, les comptes à frais fixes (du fait que les commissions de courtages sont incluses ou non dans les frais versés dans une telle entente). Par ailleurs, les investisseurs ne savaient pas si les aperçus du FNB présentaient des renseignements applicables aux FNB en général ou à ce FNB précis en particulier. Cette section doit être revue afin de la rendre claire pour les investisseurs.
- 3.12. FAIR Canada formule les recommandations suivantes afin de l'améliorer :
 - (i) Commissions de courtage – Informer ici les investisseurs que le montant des commissions de courtage dépendra du type de compte qu'ils détiennent – un compte à frais fixes, comptes à commission ou compte courtage à escompte – et que ce montant est négociable. Informer les investisseurs qu'ils devraient examiner les documents qu'ils ont signés lors de l'ouverture du compte ou communiquer avec leur représentant afin d'obtenir ces renseignements.
 - (ii) Incidence sur les coûts de l'achat ou de la vente de petit nombre de parts – Les investisseurs devraient être informés que la commission pourrait être plus élevée s'ils achètent de petits montants fréquemment plutôt que d'exécuter un ordre d'achat ou de vente plus important, en fonction du type de compte qu'ils détiennent.
 - (iii) Frais du FNB et commission de suivi :
 - La plupart des investisseurs ne comprennent pas en quoi consiste la commission de suivi et l'explication fournie aussi bien dans l'aperçu du FNB que dans l'aperçu du fonds commun de placement est insuffisante. FAIR Canada est opposé à l'utilisation des commissions de suivi et invite les organismes de réglementation des valeurs mobilières à les interdire.
 - La mise à l'essai auprès des investisseurs révèle que si 60 % des investisseurs dans les FNB savaient que les FNB sont susceptibles d'être assujettis à une commission de suivi, seuls 48 % d'entre eux ont lu la dernière phrase de la

rubrique qui indique si le FNB facture ou non une commission de suivi. Cela laisse à penser que le format du document doit être amélioré.

- FAIR Canada estime que si le FNB facture une commission, cela devrait être indiqué dans l'explication du ratio des frais de gestion « Il s'agit du total des frais de gestion du FNB (**qui comprennent la commission de suivi**)... » (gras ajouté par nous) On devrait ajouter une rubrique intitulée « En apprendre davantage sur la commission de suivi » qui indiquerait le montant de la commission de suivi (en dollars ou en pourcentage). S'il n'y a pas de commission de suivi, l'explication du ratio des frais de gestion ne devrait pas comprendre l'expression « y compris la commission de suivi », et la rubrique « En apprendre davantage sur la commission de suivi » devrait mentionner « Aucune commission de suivi n'est facturée » et indiquer un montant de 0 \$. Les investisseurs ont indiqué vouloir voir cette mention¹⁷.
 - La rubrique « En apprendre davantage sur la commission de suivi » devrait comporter, au minimum, une explication similaire à celle figurant dans l'aperçu du fonds commun de placement et qui précise que la commission de suivi est versée à la société du représentant à partir des frais de gestion. Pour l'instant, l'aperçu du FNB omet toute description qui pourrait alerter l'investisseur au sujet des conflits d'intérêts et des motivations incompatibles résultant du recours aux commissions de suivi pour les FNB. S'il est possible qu'un nombre moins important de FNB ait recours aux commissions de suivi par rapport aux fonds communs de placement, les commissions peuvent néanmoins représenter un coût important pour les investisseurs et nous avons constaté des commissions de suivi de 0,75 % sur les FNB et des ratios des frais de gestion qui en découlent s'élevant à 2,5 %. Tant que les organismes de réglementation des valeurs mobilières autoriseront le recours aux commissions de suivi, il est particulièrement important que l'existence de ces commissions soit communiquée clairement aux investisseurs et qu'elles soient décrites avec exactitude. À l'heure actuelle, ce n'est pas le cas.
- (iv) Frais du FNB – Ils devraient être appelés « Frais du fonds » afin d'être cohérent avec l'aperçu du fonds commun de placement et devraient comprendre le ratio des frais de gestion (RFG), y compris la commission de suivi, et le ratio des frais d'opération (RFO).
- (v) Autres frais – Tous les autres frais facturés ne figurant pas dans le RFG et le RFO, tels que les frais de rachat, doivent être énumérés ici. S'il n'y a pas d'autres frais, il devrait indiquer qu'il n'y a pas d'autres frais sous la rubrique « Autres frais ».

Format de l'aperçu du FNB

- 3.13. Nous suggérons que les renseignements soient présentés de la même manière que l'aperçu du fonds commun de placement, c'est-à-dire à l'aide d'encadrés plutôt qu'à l'aide de simples colonnes.
- 3.14. Le titre du document devrait être « Fonds négocié en bourse XYZ » plutôt que « FNB XYZ » étant donné que certains investisseurs ne savent pas ce qu'est un FNB et que le titre n'était pas toujours bien compris¹⁸. De même, l'aperçu du fonds commun de placement devrait mentionner « Fonds commun de placement » en haut de l'aperçu afin que les investisseurs soient en mesure de déterminer rapidement qu'il s'agit d'un fonds commun de placement.

¹⁷ CSA Point of Sale Disclosure Project - ETF Facts Document Testing (en anglais uniquement), page 27.

¹⁸ *Ibid.*, page 18.

- 3.15. La rubrique « À qui le FNB est-il destiné? » devrait se trouver plus haut dans l'aperçu et en tout cas avant les rubriques « Établissement du prix des FNB » et « Un mot sur la fiscalité ».
- 3.16. L'aperçu du FNB devrait préciser si le FNB est un ensemble de produits de base ou un type de fonds commun de placement, car une telle information indique que le risque associé au fonds est plus élevé. Le terme « FNB » ne devrait pas être autorisé s'il s'agit de matières premières négociées en bourse, de billets négociés en bourse, d'instruments négociés en bourse ou de véhicules négociés en bourse.

4. FNB avec effet de levier et à rendement inverse et autres FNB complexes

- 4.1. La mise à l'essai auprès des investisseurs de ces types de FNB a été limitée à la fin de la séance lorsqu'un deuxième aperçu de FNB pour un FNB avec effet de levier a été présenté brièvement. Les investisseurs ont alors été invités à lire le premier encadré ainsi que le paragraphe d'introduction de la rubrique « Dans quoi le FNB investit-il? ». Il convient de noter que lors de la mise à l'essai du premier aperçu du FNB (FNB XYZ fondé sur l'indice S&P/TSX 60), plusieurs investisseurs n'avaient pas lu l'encadré (le paragraphe d'introduction), supposant qu'il s'agissait de mentions légales ou qu'il n'était pas important¹⁹. Il est donc permis de se demander si les investisseurs liront cet encadré si on ne les invite pas à le faire. À ce titre, les organismes de réglementation ne devraient pas considérer que l'information de l'encadré suffit à protéger adéquatement les investisseurs des FNB avec effet de levier et à rendement inverse ou d'autres types d'instruments. Il convient de noter que dans le cadre réglementaire en vigueur, les statistiques de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI) révèlent qu'il existe toujours des investisseurs particuliers à qui l'on vend de manière inappropriée des FNB avec effet de levier et à rendement inverse²⁰.
- 4.2. Même parmi les investisseurs qui ont été invités à lire l'encadré, seuls 77 % ont compris que le fonds était extrêmement risqué et 67 % ont compris qu'il s'agissait d'un investissement à court terme²¹.
- 4.3. Afin de mieux protéger les investisseurs, FAIR Canada recommande ce qui suit :
- (i) Les fournisseurs de FNB ne devraient pas pouvoir suggérer dans leurs documents publicitaires ou commerciaux que ces produits sont adaptés aux placements à long terme, y compris dans le cadre d'un régime enregistré d'épargne-retraite ou d'un régime enregistré d'épargne-étude.
 - (ii) Les sites Web des fournisseurs et les sites de courtage à escompte devraient afficher des fenêtres contextuelles d'alerte concernant les produits présentant un risque élevé. Ces fenêtres contextuelles devraient aviser l'investisseur qu'il doit lire l'encadré de mise en garde sur les risques et l'informer de tout risque inhabituel (par exemple, qu'un FNB de produits de base ne suit pas le rendement du produit de base en question sur une période supérieure à un jour). L'investisseur devrait également devoir confirmer qu'il comprend la mise en garde avant d'autoriser la transaction.
 - (iii) Les organismes de réglementation des valeurs mobilières devraient entreprendre des recherches empiriques sur le nombre d'investisseurs particuliers détenant ces

¹⁹ CSA Point of Sale Disclosure Project - ETF Facts Document Testing (en anglais uniquement), page 38.

²⁰ Le rapport annuel 2013 de l'OSBI cite 15 cas où les FNB avec effet de levier constituaient le problème principal et 6 cas pour lesquels il s'agissait du produit secondaire. Dans le rapport annuel 2014, il y avait un cas lié aux FNB avec effet de levier et un cas pour lequel le FNB était le produit secondaire. Les rapports annuels de l'OSBI sont disponibles en ligne à l'adresse <https://www.obsi.ca/fr/news-and-publications/annual-report>.

²¹ CSA Point of Sale Disclosure Project - ETF Facts Document Testing (en anglais uniquement), page 109.

produits dans leurs comptes ainsi que sur le type de comptes dans lesquels ces placements sont détenus.

- (iv) Les organismes de réglementation des valeurs mobilières doivent interdire les commissions intégrées ou les rémunérations conflictuelles afin que la divergence entre les intérêts des conseillers et ceux de leurs clients ne soit pas aussi profonde.
- (v) Une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur est plus que nécessaire afin de protéger les investisseurs comme il convient. Un produit de placement ne devrait être recommandé que s'il est dans l'intérêt supérieur de la personne.

5. Mise à l'essai auprès des investisseurs après la mise en œuvre de la recommandation d'information au moment de la souscription

- 5.1. FAIR Canada recommande qu'une mise à l'essai de l'aperçu du FNB auprès des investisseurs soit réalisée à la suite de la mise en œuvre de la remise préalablement à la souscription, afin de s'assurer que l'aperçu du FNB rempli ses objectifs en matière de divulgation, qu'il aide les investisseurs dans leur processus décisionnel et qu'il est compris et utilisé par ces derniers comme prévu.
- 5.2. Selon FAIR Canada, l'avantage essentiel de l'aperçu du FNB est qu'il permet aux investisseurs de comparer les risques, les frais, les avantages et d'autres caractéristiques de différents FNB afin de prendre une décision éclairée en matière de placement. Toutefois, à la lumière des données révélant la forte dépendance des investisseurs à l'égard des conseils de leurs représentants, il reste à établir quelle sera la véritable incidence de l'aperçu du FNB sur les décisions de ces investisseurs. La mise à l'essai devrait viser à obtenir des renseignements sur la manière dont les aperçus du FNB sont utilisés dans le cadre du processus de vente et si les explications des représentants aident les investisseurs à mieux comprendre les renseignements que les aperçus du FNB sont censés transmettre. Nous invitons l'ACVM à élaborer ses essais dans cet esprit.
- 5.3. En particulier, comme cela est indiqué dans la présente soumission, les modifications visant à apporter plus de clarté et à utiliser un langage plus précis sont nécessaires afin d'améliorer son efficacité. Outre les sections mentionnées ci-dessus (y compris la section relative aux risques), nous constatons qu'il pourrait être nécessaire d'améliorer les domaines suivants (même si d'autres domaines pourraient s'ajouter par suite de la mise à l'essai auprès des investisseurs) :
 - Rubrique « Combien cela coûte-t-il? »
 - À la lecture de cette rubrique, les investisseurs comprennent-ils comment les représentants sont rétribués? Compréhendent-ils combien il leur en coûtera de souscrire et de détenir le FNB (les coûts initiaux et subséquents)?
 - Il est peu probable que le langage utilisé pour signaler les conflits d'intérêts et les commissions de suivi réussira à avertir les investisseurs du fait que leur représentant n'a pas l'obligation d'agir dans leur intérêt supérieur et que des conflits d'intérêts découlant du versement de commissions de suivi sont susceptibles de biaiser les recommandations.
 - La phrase « Vous ne payez pas ces frais directement. Ils ont cependant des conséquences pour vous, car ils réduisent le rendement du FNB » n'est peut-être pas suffisamment claire pour que les investisseurs comprennent que, par conséquent, leurs rendements sont diminués. Nous recommandons que la mise à l'essai réalisée par l'ACVM comporte des questions visant à établir si les investisseurs comprennent ce que signifie une réduction des rendements des fonds. À défaut, FAIR Canada recommande de reformuler la

phrase afin d'indiquer clairement que les frais du fond diminuent le rendement et que ce sont les investisseurs qui règlent ces frais, même indirectement.

- La phrase « Les FNB XYZ ont renoncé à certains frais. Dans le cas contraire, le RFG aurait été plus élevé » peut prêter à confusion ou s'avérer trompeuse pour les investisseurs. Nous recommandons que le taux annuel du RFG soit indiqué sans mention du fait que le RFG aurait pu être plus élevé; à défaut, nous proposons d'ajouter une phrase indiquant que le RFG aurait été plus bas si le fonds avait renoncé à plus de frais ou s'il avait été géré de façon plus économique.
- Rubrique « Et si je change d'idée? »
- L'harmonisation des droits de résolution et de désengagement dans les territoires de l'ACVM permettrait une formulation claire précisant les droits des investisseurs. Une formulation vague concernant les droits n'est pas utile et n'aboutira vraisemblablement pas à ce que les investisseurs exercent ces droits.

6. Autres recommandations

- 6.1. FAIR Canada recommande une réforme des règles visant à ce que les gestionnaires de FNB ne soient pas en mesure de clôturer les FNB ou de procéder à des modifications significatives de ceux-ci sans tenir un vote auprès des actionnaires, comme c'est le cas pour les fonds communs de placement.
- 6.2. FAIR Canada invite les organismes de réglementation des valeurs mobilières à contrôler les noms des fonds afin de s'assurer qu'ils ne sont pas trompeurs. Nous avons constaté que des fonds composés pratiquement exclusivement d'actions étaient appelés « Fonds de revenus ». De la même manière que le terme « indice » est employé dans le nom du fonds lorsqu'il s'agit d'un fonds passif, l'on gagnerait en clarté si l'on ajoutait les termes « actif » ou « activement gérés » aux noms des FNB qui ne sont pas des fonds passifs ou indiciels.

7. Période de transition

- 7.1. Une période de transition de deux ans après la date d'entrée en vigueur des modifications proposées concernant la remise deux jours *après* la souscription semble excessivement longue, mais en aucun cas cette période ne devrait être prolongée en raison de l'examen d'autres questions.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Neil Gross au 416-214-3408 (neil.gross@faircanada.ca) ou avec Marian Passmore au 416-214-3441 (marian.passmore@faircanada.ca).

Veuillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs