

Avis 81-324 des ACVM**Consultation sur la méthode de classification du risque des organismes de placement collectif proposée pour l'aperçu du fonds**

Le 12 décembre 2013

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour une période de consultation de 90 jours une méthode de classification du risque (la « méthode proposée ») que les gestionnaires d'organismes de placement collectif (OPC) devront utiliser dans l'aperçu du fonds.

Le texte de la méthode proposée est présenté à l'Annexe A du présent avis et peut être consulté sur le site Web des membres des ACVM.

Les ACVM ont élaboré la méthode proposée en réponse aux commentaires reçus des intervenants au cours de la mise en œuvre du cadre relatif à l'information au moment de la souscription de titres d'OPC (le « cadre »). Les intervenants ont notamment indiqué qu'une méthode normalisée de classification du risque proposée par les ACVM serait plus utile pour les investisseurs puisqu'elle établirait une mesure uniforme et comparable d'évaluation du risque entre les différents OPC.

Nous nous attendons à ce que la méthode proposée puisse être utilisée dans des documents semblables à l'aperçu du fonds, comme les documents d'information sommaires que nous établirons pour d'autres types de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, particulièrement les fonds négociés en bourse (FNB).

Nous sollicitons des commentaires sur l'utilisation de la méthode proposée dans l'aperçu du fonds. Nous souhaitons notamment savoir si les ACVM devraient *i)* rendre obligatoire la méthode proposée ou *ii)* l'adopter uniquement à titre d'indications pour les gestionnaires de fonds d'investissement.

Contexte**Mise en œuvre progressive du cadre**

Le 18 juin 2010, les ACVM ont publié l'*Avis 81-319 du personnel des ACVM, Le point sur la mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif*, qui faisait état de leur décision de mettre en œuvre le cadre en trois phases.

L'aperçu du fonds est l'élément central du cadre. Il est rédigé en langage simple, ne dépasse pas deux pages imprimées recto verso et présente les renseignements essentiels pour les investisseurs, notamment le rendement passé, les risques et les frais d'un investissement dans un OPC.

Les deux premières phases du cadre étant terminées, les OPC assujettis à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* (la « Norme canadienne 81-101 ») doivent désormais établir un aperçu du fonds, le déposer et l'afficher sur leur site Web ou celui de leur gestionnaire. L'aperçu du fonds doit aussi être transmis aux investisseurs sans frais sur demande. À compter du 13 juin 2014, il faudra transmettre l'aperçu du fonds pour satisfaire à l'obligation de transmission du prospectus prévue par la législation en valeurs mobilières.

Les ACVM se penchent actuellement sur des projets d'obligations mettant en œuvre la transmission de l'aperçu du fonds au moment de la souscription de titres d'OPC. Par ailleurs, nous élaborons les règles et demandons les modifications législatives nécessaires à l'introduction d'un document d'information sommaire semblable à l'aperçu du fonds pour les FNB et de l'obligation de le transmettre dans les deux jours ouvrables suivant la souscription de titres de ces fonds.

Au cours de l'élaboration du cadre, les intervenants ont souligné l'absence d'harmonisation de l'information sur les risques et appuyé la mise au point par les ACVM d'une méthode normalisée de classification du risque que les gestionnaires de fonds d'investissement pourraient appliquer pour évaluer le risque associé à l'OPC selon l'échelle figurant dans l'aperçu du fonds. Selon eux, l'absence d'une méthode normalisée pourrait donner lieu à des incohérences dans l'évaluation des risques et complexifier les comparaisons entre les différents OPC. Les ACVM ont mis au point la méthode proposée en réponse à ces commentaires.

Pour plus de renseignements sur la mise en œuvre progressive du cadre et son avancement, veuillez consulter le site Web des membres des ACVM.

Échelle de risque dans l'aperçu du fonds

À l'heure actuelle, le gestionnaire de fonds doit présenter dans l'aperçu du fonds le niveau de risque de l'OPC selon la méthode de classification du risque de son choix. Il doit ensuite indiquer le degré de risque de l'OPC sur l'échelle prévue dans l'aperçu du fonds, qui comprend cinq catégories, de « faible » à « élevé ».

En réponse aux commentaires des intervenants et compte tenu des résultats de la mise à l'essai de l'aperçu du fonds auprès des investisseurs, les ACVM ont apporté un certain nombre de changements à la présentation des risques dans l'aperçu du fonds qui entreront en vigueur le 13 janvier 2014. En l'occurrence, puisque la plupart des gestionnaires de fonds utilisent la volatilité du rendement passé (le « risque de volatilité ») pour évaluer la classification du risque de leurs OPC, nous avons clarifié l'information se trouvant dans l'aperçu du fonds en précisant que l'échelle de risque sert à mesurer le risque de volatilité. Le risque de volatilité est désormais expliqué en termes concis et compréhensibles dans l'aperçu du fonds et le lien entre le risque et le rendement est également mis en évidence (à savoir que les fonds qui présentent un grand risque de volatilité peuvent perdre de l'argent mais aussi avoir un rendement élevé). L'aperçu du fonds doit aussi préciser que les fonds dont le niveau de risque est faible peuvent quand même perdre de l'argent. Par ailleurs, nous avons ajouté une mention indiquant clairement qu'il s'agit du niveau de risque fourni par le gestionnaire.

Vous trouverez sur les sites Web des membres des ACVM de l'information supplémentaire sur les commentaires reçus au sujet de l'échelle de risque incluse dans l'aperçu du fonds et de la présentation générale des risques.

Objet de la méthode proposée

La méthode proposée permettrait à un fonds d'indiquer son degré de risque sur l'échelle qui doit être incluse dans l'aperçu du fonds.

Outre la question de l'uniformité, nous estimons que l'utilisation d'une méthode normalisée favorisera la transparence sur le marché en permettant à des tiers de vérifier de façon indépendante le niveau de risque d'un OPC indiqué dans l'aperçu du fonds.

Étapes de la mise au point de la méthode proposée

Pour mettre au point la méthode proposée, nous avons passé en revue la méthode de classification du risque associé aux OPC élaborée par l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) (la « méthode de l'IFIC »), qui constitue actuellement la principale méthode utilisée par les gestionnaires de fonds pour indiquer la classification du risque associé à un OPC dans l'aperçu du fonds.

Nous avons également étudié la démarche adoptée par les autorités de réglementation ailleurs dans le monde, notamment le Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières (CERVM)¹, pour présenter les risques dans leurs documents d'information sommaires. Le CERVM exige l'utilisation d'une méthode de mesure et de présentation des risques (la « méthode du CERVM »). Nous avons comparé et analysé les principaux éléments des méthodes de l'IFIC et du CERVM, et retenu ceux qui nous semblaient les plus pertinents pour élaborer la méthode proposée.

Pour étayer nos travaux sur la méthode proposée, nous avons notamment consulté des représentants du secteur, des universitaires et des groupes de défense des investisseurs, à Montréal et à Toronto, à l'automne 2013.

La plupart des intervenants avec lesquels nous avons échangé appuyaient l'élaboration d'une méthode normalisée et obligatoire de classification du risque. Ils s'entendaient sur l'utilisation de l'écart-type comme indicateur de risque. Ils ont également souligné que la mise en œuvre de la méthode proposée pourrait modifier la classification du risque de certains fonds. En l'occurrence, certains se sont demandé si ces changements pourraient avoir une incidence sur l'évaluation de la convenance des placements par les courtiers. Ils nous ont par ailleurs recommandé de collaborer étroitement avec les organismes d'autoréglementation et les courtiers en vue de la mise en œuvre de cette méthode. Certains participants au secteur ont affirmé que les gestionnaires de fonds devraient bénéficier d'une certaine latitude pour déroger au calcul quantitatif aux fins de la classification des risques.

Les consultations ont suscité d'autres réflexions, qui se traduisent par les questions supplémentaires incluses à l'Annexe B.

¹ Désormais l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

Bien que l'écart-type² soit utilisé dans les méthodes de l'IFIC et du CERVM et semble demeurer l'indicateur de risque le plus couramment utilisé par les gestionnaires de fonds d'investissement canadiens, nous avons étudié d'autres indicateurs de risque utilisés actuellement et ceux qui pourraient servir à établir et à mesurer le risque. Au total, nous avons examiné 15 indicateurs de risque, que l'on peut généralement regrouper dans cinq catégories : les mesures de la volatilité générale, les mesures du risque lié à une variation de cours se situant dans la queue de la distribution, les mesures de la volatilité relative, les mesures du rendement ajusté en fonction du risque et les mesures du rendement ajusté en fonction du risque relatif. À l'issue d'une analyse approfondie de tous ces indicateurs de risque, nous avons conclu que l'écart-type était le plus pertinent pour la méthode proposée pour les raisons suivantes :

- l'échelle de risque présentée dans l'aperçu du fonds vise à mesurer le risque de volatilité, et l'écart-type constitue la mesure de volatilité la plus largement acceptée;
- sa méthode de calcul est bien connue et établie;
- le calcul est simple et n'exige pas de compétence particulière ni de logiciel de pointe;
- il fournit une évaluation uniforme du risque pour un vaste éventail de fonds d'investissement;
- jumelé à une période historique appropriée, il fournit une évaluation du risque relativement stable mais tout de même pertinente;
- il est déjà répandu dans le secteur et sous-tend les méthodes de l'IFIC et du CERVM;
- il peut être obtenu de tiers fournisseurs de données et offre donc une source de données simple et efficace pour la surveillance par les autorités en valeurs mobilières et les participants au marché (notamment les investisseurs);
- les coûts de mise en œuvre devraient être minimales.

Survol de la méthode proposée

Voici les caractéristiques de la méthode proposée :

Indicateur de risque :	Écart-type sur 10 ans (annualisé) <i>Remarque : l'écart-type est calculé sur une période historique de 10 ans.</i>
Données utilisées :	Le rendement total mensuel calculé conformément à la partie 15 de la Norme canadienne 81-102 sur les <i>organismes de placement collectif</i> .

² L'écart-type mesure la variation du rendement au fil du temps par rapport au rendement moyen. Il s'agit d'une mesure de la volatilité du rendement des placements, c'est-à-dire l'écart *moyen* entre le rendement obtenu et le rendement moyen.

	<i>Remarque</i> : utiliser le rendement total mensuel d'un indice de référence pour imputer des données manquantes sur le rendement d'un fonds qui existe depuis moins de 10 ans.	
Catégories de risque et bandes correspondantes de l'écart-type :	Faible	0 % - 2 %
	Faible à moyen	2 % - 6 %
	Moyen	6 % - 12 %
	Moyen à élevé	12 % - 18 %
	Élevé	18 % - 28 %
	Très élevé	≥ 28 %
Fréquence de l'évaluation de la classification du risque :	Mensuelle <i>Remarque</i> : Deux tests sont nécessaires pour évaluer la classification du risque : 1) Déterminer si l'écart-type sur 10 ans calculé le mois précédent se situe au moins deux catégories de risque en dessous ou au-dessus de celle indiquée dans le dernier aperçu du fonds. Dans l'affirmative, déplacer le niveau de risque dans la catégorie applicable. 2) Déterminer si la classification moyenne du risque sur 12 mois calculée en fonction de celle du mois courant et des 11 mois précédents (arrondie au nombre entier supérieur) se situe dans une catégorie de risque différente de celle indiquée dans le dernier aperçu du fonds. Dans l'affirmative, déplacer le niveau de risque dans la catégorie moyenne de risque.	

Selon la méthode proposée, aucun facteur qualitatif ne peut influencer sur le processus de classification du risque, et le gestionnaire de fonds d'investissement n'a aucun pouvoir discrétionnaire à cet égard.

Utilisation d'un indice de référence

Nous proposons de permettre aux OPC qui n'ont pas d'historique de rendement suffisant d'y substituer les données d'un indice de référence.

Nous précisons dans la méthode proposée que l'indice de référence devrait remplir les critères suivants :

- avoir un rendement fortement corrélée à celui de l'OPC;

- être composé en grande partie de titres représentés dans le portefeuille de l'OPC et avoir une répartition semblable à ce dernier;
- avoir un profil de risque systémique historique très semblable à celui de l'OPC.

Lorsqu'un indice de référence est substitué aux données manquantes pour calculer l'écart-type, la méthode proposée prévoit certaines obligations d'information dans le prospectus et de tenue de dossiers, notamment des politiques et des procédures écrites de vérification mensuelle de la pertinence de l'indice de référence.

Augmentation du nombre de catégories sur l'échelle

La méthode proposée prévoit également que le nombre de catégories prévu sur l'échelle présentée dans l'aperçu du fonds passera de cinq à six, de « faible » à « très élevé ». En règle générale, les OPC marché monétaire et les fonds à revenu fixe à court terme seront considérés comme étant à faible risque alors que les fonds de métaux précieux et les fonds axés sur les marchandises seront plutôt considérés comme étant à risque très élevé.

Modifications apportées à l'échelle de risque

Nous sommes conscients que l'utilisation de la méthode proposée pourrait donner lieu à des changements de catégorie de risques pour certains OPC entre les dates de renouvellement de l'aperçu du fonds. Nous proposons donc que le gestionnaire de fonds d'investissement vérifie la classification du risque de l'OPC sur une base mensuelle, qu'il informe les investisseurs des changements de catégorie s'ils se situent à l'intérieur de certaines limites et de certains critères quantitatifs prescrits, et qu'il mette à jour l'aperçu du fonds en conséquence.

Solutions de rechange envisagées

L'une des solutions de rechange à la méthode proposée est de continuer à permettre au gestionnaire du fonds d'indiquer le degré de risque de l'OPC en fonction de la méthode de classification du risque de son choix. Puisque la plupart des gestionnaires d'OPC utilisent un certain type de mesure de la volatilité du rendement pour établir le degré de risque d'un OPC, il serait possible d'atteindre une certaine comparabilité des présentations du risque dans l'aperçu du fonds, même sans la méthode proposée. Ceci dit, nous savons que tous les gestionnaires n'utilisent pas de méthodes de classification du risque fondées sur la volatilité ou la variabilité du rendement, et que bon nombre des méthodes actuellement utilisées, notamment celle de l'IFIC, laissent une latitude considérable pour l'exercice du jugement et de la subjectivité, ce qui rend difficile toute comparaison pertinente du degré de risque des OPC pour les investisseurs.

Coûts et avantages prévus

À notre avis, les investisseurs et les marchés financiers tireraient parti de l'élaboration d'une méthode normalisée, obligatoire ou introduite sous forme d'indications, qui favoriserait l'uniformité et la transparence de l'information et améliorerait la comparabilité des produits offerts par les fonds d'investissement. Par ailleurs, nous estimons que les coûts de la conformité à la méthode proposée seront minimes, la plupart des gestionnaires de fonds utilisant déjà un certain type de mesure de la volatilité du rendement fondée sur l'écart-type ou une mesure analogue pour établir, en totalité ou en partie, le degré de risque d'un OPC sur l'échelle à inclure

dans l'aperçu du fonds. Nous sommes conscients que les coûts pourraient augmenter si la méthode proposée donnait lieu à des changements à l'information sur le risque entre les dates de renouvellement de l'aperçu du fonds. Cependant, notre analyse de l'univers des fonds canadiens nous porte à croire que de tels changements ne se produiraient que rarement, c'est-à-dire uniquement en cas de changement important du risque de volatilité du fonds.

En résumé, nous estimons que les avantages éventuels d'une meilleure comparabilité de l'aperçu du fonds pour les investisseurs et d'une plus grande transparence pour le marché sont proportionnels aux coûts de la conformité à la méthode proposée.

Nous souhaitons savoir si vous souscrivez à notre point de vue sur les coûts de la conformité à la méthode proposée.

Consultation

Nous souhaitons obtenir vos commentaires sur la méthode proposée et notamment savoir si les ACVM devraient *i*) rendre obligatoire la méthode proposée ou *ii*) l'adopter uniquement à titre d'indications pour les gestionnaires de fonds d'investissement. Existe-t-il d'autres moyens pour atteindre le même objectif?

Nous aimerions également savoir si la méthode proposée pourrait être utilisée dans des documents semblables à l'aperçu du fonds pour d'autres types de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, comme les FNB.

Nous posons certaines questions dans des encadrés comme celui-ci qui figurent dans l'**Annexe A** du présent avis (la méthode proposée). Ces questions sont également reproduites à l'**Annexe B**. De plus, les intéressés sont invités à commenter d'autres aspects de la méthode proposée, notamment notre orientation générale et toute modification que nous devrions envisager.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la CVMO au www.osc.gov.ca.

Date limite

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 12 mars 2014. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Transmission des commentaires

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority (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)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Contenu des annexes

Annexe A – Méthode de classification du risque proposée par les ACVM
Annexe B – Questions en vue de la consultation

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux membres suivants du personnel des ACVM :

Chantal Leclerc, chef de projet
Avocate/Conseillère en réglementation
Direction des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4463
Chantal.Leclerc@lautorite.qc.ca

Bob Bouchard
Directeur et chef de l'administration
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-2555
Bob.Bouchard@gov.mb.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel, Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6690
ghungerford@bcsc.bc.ca

Viraf Nania
Senior Accountant, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8267
vnania@osc.gov.on.ca

Abid Zaman
Accountant, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 204-4955
azaman@osc.gov.on.ca

Dennis Yanchus
Economist, Strategy and Operations – Economic Analysis
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8095
dyanchus@osc.gov.on.ca

ANNEXE A

MÉTHODE DE CLASSIFICATION DU RISQUE PROPOSÉE PAR LES ACVM

Introduction

La présente annexe expose le cadre et les détails de la méthode proposée, qui a été établie en fonction des critères et des objectifs suivants :

- une méthode uniforme applicable à l'ensemble des fonds d'investissement;
- une méthode facile à comprendre pour l'ensemble des participants au marché;
- une méthode pertinente et permettant de comparer facilement les différents fonds d'investissement;
- une méthode difficile à manipuler à l'avantage de quiconque, c'est-à-dire qui minimise la subjectivité ou toute forme d'évaluation discrétionnaire du risque;
- une méthode dont la mise en œuvre est relativement simple et peu coûteuse pour les gestionnaires de fonds;
- une méthode permettant une supervision réglementaire simple et efficace;
- une méthode représentant, dans la mesure du possible, un indicateur stable du risque tout en rendant fidèlement compte des cycles et des fluctuations générales du marché.

Méthode de calcul du risque de volatilité d'un fonds

Les ACVM proposent la méthode de classification du risque suivante pour indiquer le risque de volatilité d'un fonds sur l'échelle de risque de l'aperçu du fonds conformément au Formulaire 81-101F3, *Contenu de l'aperçu du fonds*.

1. **Indicateur de risque** – La méthode proposée utilise l'écart-type, qui mesure la volatilité du rendement passé du fonds, comme indicateur de risque.

Note explicative

La volatilité du rendement passé rend essentiellement compte de l'effet d'un grand nombre d'expositions à des risques qui ont une incidence sur le prix des actifs sous-jacents et, par voie de conséquence, sur la volatilité de ces prix. Nous sommes conscients que l'écart-type ou tout autre indicateur de risque rétrospectif ne ferait pas ressortir les risques qui ne se sont pas matérialisés par le passé (par exemple, certains types de risques de liquidité ou de contrepartie), mais nous soulignons que l'écart-type n'accorde davantage de poids à aucun facteur de risque en particulier.

Questions

1. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, recommanderiez-vous d'autres indicateurs de risque? Dans l'affirmative, veuillez expliquer et étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.
2. Nous estimons que l'écart-type peut être appliqué à plusieurs types de fonds (exposition à des catégories d'actifs, structure du fonds, stratégies du gestionnaire, etc.). Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, recommanderiez-vous une autre mesure du risque de volatilité de certains produits de fonds? Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

2. **Rendement total mensuel** – L'écart-type doit être calculé au moyen du rendement total mensuel (c'est-à-dire le réinvestissement de toutes les distributions de revenu et de gains en capital) du fonds.

Question

Nous comprenons que le secteur (soit les gestionnaires de fonds d'investissement et les tiers fournisseurs de données) a pour pratique d'utiliser les rendements mensuels pour calculer l'écart-type. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, suggèreriez-vous une autre fréquence? Veuillez expliquer comment une fréquence différente améliorerait l'information sur les risques associés au fonds et en quoi elle présenterait un avantage pour les investisseurs. Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

3. **Historique sur 10 ans** – Pour calculer l'écart-type, les gestionnaires de fonds doivent utiliser les rendements totaux mensuels des 10 dernières années.

Note explicative

À l'issue de l'examen des données sur le marché canadien des fonds, nous sommes d'avis que l'utilisation du rendement sur 10 ans est préférable à des périodes plus courtes (3, 5, 7 ans) et plus longues (15, 20, 25 ans) puisqu'il réalise un juste équilibre entre la stabilité de l'indicateur et la disponibilité des données. Nous avons constaté que, sur des périodes plus courtes, les indicateurs de risque (dont l'écart-type) ont tendance à trop fluctuer et à être trompeurs, parce qu'ils montrent un faible degré de risque de volatilité juste avant un repli du marché et, à l'inverse, un degré de volatilité relativement élevé juste après un repli.

Question

Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, devrions-nous proposer une autre période que 10 ans pour présenter le niveau de risque? Veuillez expliquer votre raisonnement et étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

4. **Série ou catégorie de titres du fonds utilisée** – Pour chaque fonds, le gestionnaire doit utiliser le rendement total de la plus ancienne série ou catégorie de titres du fonds pour calculer le risque de volatilité de l'ensemble des séries ou catégories de titres du fonds, sauf si une caractéristique d'une série ou d'une catégorie en particulier modifie de façon importante le degré de risque de volatilité (par exemple, la couverture de change), auquel cas il doit utiliser le rendement total de cette série ou catégorie.

Note explicative

À l'issue de l'examen des données sur le marché canadien des fonds, nous sommes d'avis que dans la plupart des cas, la variance du calcul de l'écart-type est faible pour l'ensemble des séries ou catégories de titres de chaque fonds. De surcroît, la disponibilité des données sur l'ensemble des séries ou catégories est très variable : bon nombre d'entre elles n'ont pas l'historique de rendement nécessaire. Compte tenu de ces constatations et de nos objectifs de simplicité et de rentabilité, nous n'exigeons pas de calcul pour chacune des séries ou catégories de titres d'un fonds.

Question

Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, devrions-nous envisager un autre mode de calcul par série ou catégorie? Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

5. **Écart-type** – Le risque de volatilité (écart-type) doit être calculé et ensuite annualisé au moyen de la formule suivante :

Formule	$\sigma_A = \sqrt{12} \times \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}$
Où	<p>σ_A = écart-type annuel</p> <p>n = nombre de mois</p> <p>R_i = rendement du placement au cours du mois i</p> <p>\bar{R} = rendement mensuel moyen du placement</p>

Note explicative

L'écart-type est calculé et annualisé en fonction du rendement mensuel et constitue l'un des indicateurs de volatilité et de risque les plus couramment utilisés dans le secteur. Nous sommes conscients que les distributions de rendement ne sont pas toujours symétriques et, partant, que l'écart-type peut sous-estimer ou, au contraire, surestimer le risque de volatilité dans certains cas. Cependant, compte tenu des méthodes disponibles et des obstacles connus en matière de données, nous croyons que l'écart-type demeure le

meilleur indicateur de risque général et qu'il est utile comme première mesure du risque global. Il ressort aussi de notre analyse des données du marché canadien des fonds que les autres indicateurs de risque indiquent assez rarement un degré de risque plus élevé que celui indiqué par l'écart-type. Mentionnons également que la plupart des indicateurs de risque ont tendance à sous-estimer le risque lorsque la probabilité d'un risque circonstanciel (c'est-à-dire un événement imprévu) est élevée.

- 6. Utilisation de données d'un indice de référence** – Pour les fonds nouvellement constitués ou ceux qui n'ont pas l'historique de 10 ans nécessaire, le gestionnaire doit utiliser les rendements mensuels d'un indice de référence afin d'imputer les données manquantes. Le gestionnaire d'un fonds dont l'historique de rendement est insuffisant devra donc choisir un indice de référence et ajouter les rendements mensuels de celui-ci aux rendements mensuels disponibles du fonds, le cas échéant, pour calculer son écart-type sur 10 ans.

Le fonds qui investit dans plus d'un type de titres ou de catégories d'actifs peut constituer son propre indice de référence mixte à partir d'une combinaison pondérée d'indices acceptables pour combler les lacunes de son historique de rendement. En l'occurrence, un fonds équilibré pourrait constituer son indice de référence au moyen de données tirées d'indices obligataires et boursiers acceptables.

Nous estimons que les gestionnaires de fonds d'investissement devraient suivre certains principes et certaines lignes directrices largement acceptés lorsqu'ils choisissent un indice de référence pour imputer les données manquantes.

Un indice de référence acceptable devrait :

- exister, être largement reconnu et disponible durant la période à laquelle les données de substitution se rapportent;
- s'il n'existait pas pendant la totalité ou une partie de la période prévue, être une reconstruction ou un calcul largement reconnu de ce qu'aurait été l'indice durant cette période, calculé selon une méthode cohérente avec sa méthode de calcul actuelle;
- être géré par un organisme qui n'a aucun lien avec le fonds, son gestionnaire, son gestionnaire de portefeuille et son placeur principal;
- comporter des données et une méthode publiée accessibles au fonds;
- être à la disposition du public.

L'indice de référence choisi ou constitué par le gestionnaire de fonds devrait idéalement respecter les principes suivants :

- si possible, avoir un rendement fortement corrélé à celui du fonds;
- être composé en grande partie de titres représentés dans le portefeuille du fonds et avoir une répartition semblable à ce dernier;
- avoir un profil de risque systémique historique semblable à celui du fonds;
- partager les caractéristiques de style du fonds et correspondre aux secteurs dans lesquels celui-ci investit;

- avoir une répartition de titres qui représente des tailles de positions investissables proportionnelles à l'actif total du fonds;
- être libellé ou converti dans la même devise que la valeur liquidative déclarée du fonds (ou dans la devise de la plus ancienne catégorie d'actions du fonds);
- avoir le même calcul du rendement que le fonds (par exemple, rendement total, déduction des retenues d'impôt à la source, etc.).

Nous nous attendons à ce que le gestionnaire de fonds utilisant un indice de référence prenne les mesures suivantes :

- il en vérifie la pertinence annuellement ou plus fréquemment selon les circonstances;
- dans le prospectus du fonds :
 - a) il donne une brève description de l'indice;
 - b) il précise le moment et la raison de tout changement d'indice;
- il tient des dossiers adéquats, notamment sur ce qui suit :
 - a) les politiques et procédures internes de vérification de la pertinence de l'indice;
 - b) la composition, le risque et le profil de rendement de l'indice par rapport au fonds;
 - c) les calculs ou discussions à l'interne à l'appui du choix de l'indice approprié.

Questions

Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, souscrivez-vous aux principes proposés relativement à l'utilisation d'un indice de référence pour les fonds dont les données sur le rendement historique sont insuffisantes? Devrions-nous tenir compte d'autres facteurs dans le choix d'un indice de référence? Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

7. **Échelle à six catégories de risque** – Nous proposons de faire passer l'échelle du risque de volatilité de 5 à 6 catégories. Ces catégories correspondront aux écarts-types suivants :

Catégorie de risque	Écart-type
Faible	0 – 2,0
Faible à moyen	2,0 – 6,0
Moyen	6,0 – 12,0
Moyen à élevé	12,0 – 18,0
Élevé	18,0 – 28,0

Très élevé	> 28,0
------------	--------

Note explicative

Les limites des catégories de risque ont été étudiées parallèlement à plusieurs solutions en matière de procédures de vérification. Nos objectifs étaient les suivants :

- *trouver la combinaison de limites de catégories de risque et de procédures de vérification qui minimiserait les changements de catégories inutiles (comme lorsque le risque associé à un fonds tend à chevaucher deux catégories);*
- *prévoir des distinctions pertinentes pour la catégorisation des risques entre les différents types de fonds;*
- *informer rapidement les investisseurs des changements conséquents de catégorie de risque d'un fonds;*
- *dans la mesure du possible, minimiser le fardeau de la mise en œuvre pour les gestionnaires.*

Pour étudier l'établissement des limites des catégories de risque et les diverses procédures de vérification, de même que leur incidence sur les objectifs susmentionnés, nous avons eu recours à un ensemble de données sans biais du survivant sur les écarts-types sur 10 ans calculés mensuellement de 1965 à 2012 pour l'univers des fonds canadiens (soit environ 2 200 séries de fonds) provenant de Morningstar Direct.

Nous avons constaté que les catégories de risque proposées, jumelées à l'obligation de calculer la classification du risque moyen sur 12 mois, convenaient parfaitement aux objectifs susmentionnés. Plus particulièrement, les ACVM estiment que l'ajout de la sixième catégorie de risque pourrait donner lieu à un regroupement plus pertinent de la volatilité dans l'univers des fonds.

D'après notre analyse, nous nous attendons à ce que la catégorie de risque « faible » englobe les fonds du marché monétaire et les fonds à revenu fixe à court terme, et la catégorie « très élevé », les fonds de métaux précieux et les fonds axés sur les marchandises.

Les ACVM sont conscientes que le passage à six catégories de risque et la modification des limites des catégories se traduiront vraisemblablement par un changement de catégorie pour un certain nombre de fonds par rapport à ce qui est indiqué actuellement dans l'aperçu du fonds. À notre avis, il y a une distinction évidente à faire entre un changement de catégorie qui découle de l'application initiale de la méthode proposée et un changement dû à une modification importante du risque de volatilité sous-jacent d'un fonds. De manière générale, il ne faudrait pas considérer que le passage d'un fonds dans une catégorie de risque plus élevée en raison d'un ajustement initial signifie qu'il est plus risqué qu'auparavant. Les ACVM continueront de collaborer avec les organismes d'autoréglementation sur les problèmes liés au passage à six catégories.

Questions

Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction :

1. Approuvez-vous le nombre de catégories de risque proposé, leurs limites et la nomenclature utilisée pour les désigner?
2. Les limites proposées permettent-elles d'établir une distinction suffisante entre les fonds ayant des expositions à des catégories d'actifs ou des facteurs de risque différents?

Dans la négative, veuillez proposer une solution de rechange et indiquer pourquoi votre proposition serait plus pertinente pour les investisseurs. Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

3. Veuillez commenter les problèmes de transition qui pourraient, selon vous, survenir en raison des changements de catégorie de risque que l'application initiale de la méthode proposée entraînera vraisemblablement. Comment les gestionnaires de fonds et les courtiers proposeraient-ils de minimiser l'incidence de ces problèmes?

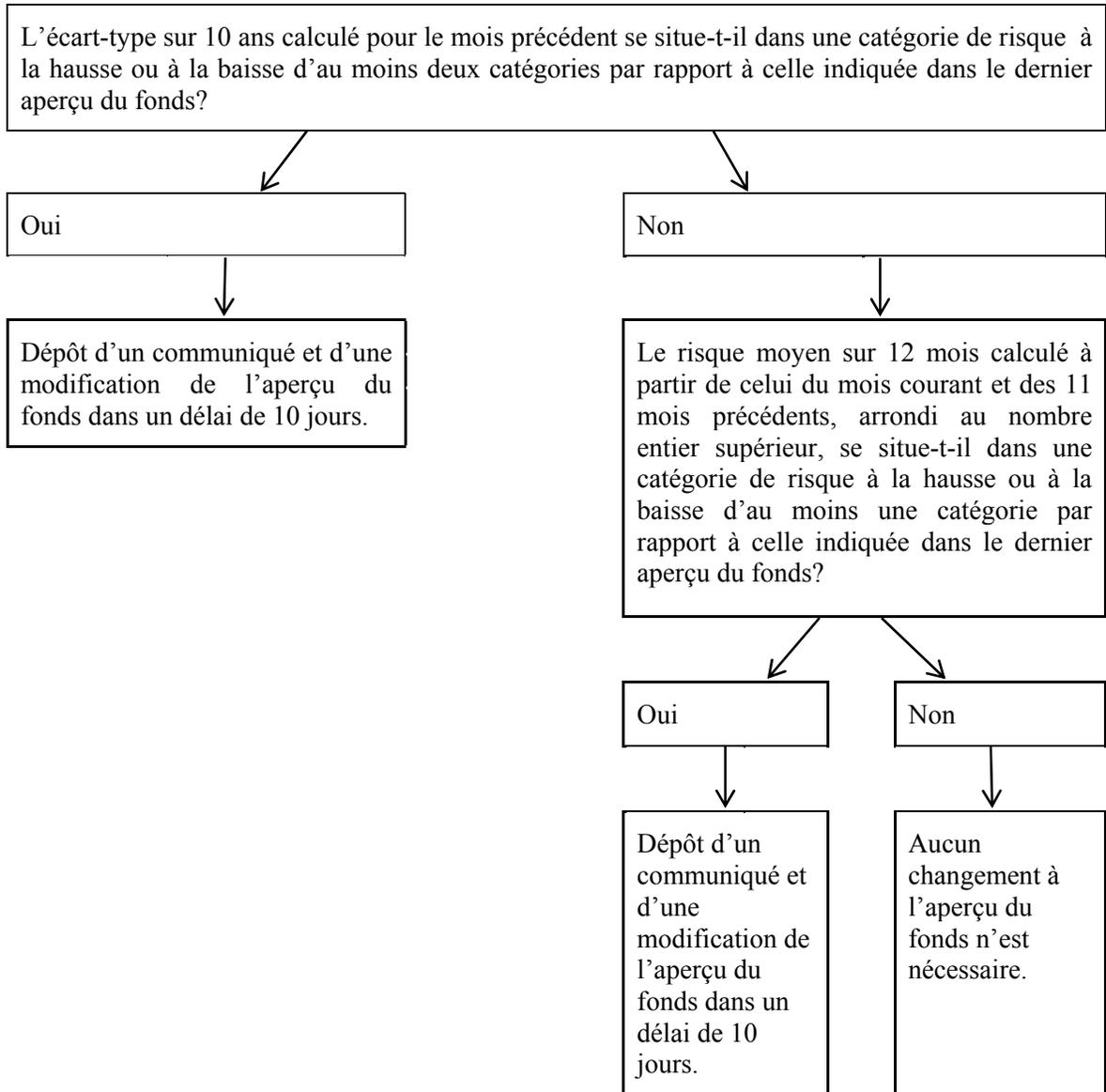
8. Vérification et modification de la catégorie de risque – Voici le calcul et la procédure que le gestionnaire de fonds doit appliquer lorsqu'il vérifie les catégories de risque :

- Il doit vérifier mensuellement l'écart-type du fonds sur une période de 10 ans et classer ce dernier dans une catégorie de risque en lui attribuant une valeur de 1 pour le risque le plus faible et de 6 pour le risque le plus élevé;
- Si le dernier calcul mensuel de l'écart-type du fonds sur 10 ans entraîne un changement de classification du fonds de deux catégories (à la hausse ou à la baisse) par rapport à celle indiquée dans le dernier aperçu du fonds, le gestionnaire doit publier un communiqué indiquant le changement. De même, il doit déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières une version modifiée de l'aperçu du fonds qui en tient compte. Ces documents doivent être déposés dans les 10 jours suivant le dernier calcul mensuel de l'écart-type du fonds;
- Si le dernier calcul mensuel de l'écart-type sur 10 ans du fonds ne nécessite pas de changement de deux catégories de risque par rapport à la dernière classification, le gestionnaire doit quand même calculer le risque moyen sur 12 mois à partir de celui du mois courant et des 11 mois précédents, arrondi au nombre entier supérieur. Par exemple, si les catégories de risque des 12 derniers mois étaient 3, 2, 3, 2, 2, 2, 2, 3, 3, 3, 3, la moyenne arrondie au nombre entier supérieur serait 3;

Si les résultats de ce calcul donnent lieu à un changement, à la hausse ou à la baisse, d'au moins une catégorie de risque par rapport à celle indiquée dans le dernier aperçu du fonds, le gestionnaire doit publier un communiqué indiquant le changement. De même, il doit déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières une version modifiée

de l'aperçu du fonds. Ces documents doivent être déposés dans les 10 jours suivant le dernier calcul mensuel de l'écart-type moyen du fonds pour les 12 derniers mois.

Le graphique qui suit expose les différentes étapes de la vérification mensuelle des catégories de risque et des changements de catégorie :



Question

Approuvez-vous les étapes proposées en matière de vérification du degré de risque? Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, proposeriez-vous des paramètres différents ou une autre fréquence à cet égard? Dans l'affirmative, veuillez expliquer votre raisonnement. Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

9. ***Tenue de dossiers sur le calcul de l'écart-type*** – Le calcul de l'écart-type d'un fonds doit être documenté adéquatement. Les gestionnaires doivent tenir des dossiers appropriés à cet égard pendant au moins 10 ans.

Question

La période de conservation des dossiers de 10 ans est-elle trop longue? Dans l'affirmative, quelle période suggèreriez-vous et pourquoi?

ANNEXE B

QUESTIONS EN VUE DE LA CONSULTATION

Questions sur l'avis

1. La question déterminante est la suivante : pour indiquer le degré de risque d'un OPC sur l'échelle de risque prévue dans l'aperçu du fonds, les ACVM devraient-elles *i*) rendre obligatoire la méthode proposée ou *ii*) l'introduire uniquement à titre d'indications pour les gestionnaires de fonds? Existe-t-il d'autres moyens d'atteindre le même objectif? Nous demandons aux gestionnaires de fonds d'investissement et aux courtiers de se prononcer sur la période de transition qui serait acceptable.
2. La méthode proposée pourrait-elle être utilisée dans des documents semblables à l'aperçu du fonds pour d'autres types de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, particulièrement les FNB? Pour ces derniers, quels ajustements, le cas échéant, devrions-nous apporter à la méthode proposée? Par exemple, l'écart-type devrait-il être calculé au moyen du rendement établi en fonction du cours ou de la valeur liquidative par part?
3. Êtes-vous d'accord avec nous sur les avantages associés à une méthode normalisée et les coûts liés à sa mise en œuvre?
4. À l'heure actuelle, nous ne prévoyons pas permettre aux gestionnaires de fonds de déroger au calcul quantitatif aux fins de la classification des risques. Êtes-vous d'accord? Devrions-nous leur permettre uniquement de passer à une classification du risque supérieure?

Questions sur la méthode proposée

5. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, recommanderiez-vous d'autres indicateurs de risque? Dans l'affirmative, veuillez expliquer et étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.
6. Nous estimons que l'écart-type peut être appliqué à plusieurs types de fonds (exposition à des catégories d'actifs, structure du fonds, stratégies du gestionnaire, etc.). Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, recommanderiez-vous une autre mesure du risque de volatilité de certains produits de fonds? Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.
7. Nous comprenons que le secteur (soit les gestionnaires de fonds d'investissement et les tiers fournisseurs de données) a pour pratique d'utiliser les rendements mensuels pour calculer l'écart-type. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, suggèreriez-vous une autre fréquence? Veuillez expliquer comment une fréquence différente améliorerait l'information sur les risques associés au fonds et en quoi elle présenterait un avantage pour les investisseurs. Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

8. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, devrions-nous proposer une autre période que 10 ans pour présenter le niveau de risque? Veuillez expliquer votre raisonnement et étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.
9. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, devrions-nous envisager un autre mode de calcul que celui par série ou catégorie? Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.
10. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, souscrivez-vous aux principes proposés relatifs à l'utilisation d'un indice de référence pour les fonds dont les données sur le rendement historique sont insuffisantes? Devrions-nous tenir compte d'autres facteurs dans le choix d'un indice de référence? Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.
11. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction :
 - i. Approuvez-vous le nombre de catégories de risque proposé, leurs limites et la nomenclature utilisée pour les désigner?
 - ii. Les limites proposées permettent-elles d'établir une distinction suffisante entre les fonds ayant des expositions à des catégories d'actifs ou des facteurs de risque différents?

Dans la négative, veuillez proposer une solution de rechange, et indiquer pourquoi votre proposition serait plus pertinente pour les investisseurs. Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

12. Approuvez-vous les étapes proposées en matière de vérification du degré de risque? Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, proposeriez-vous des paramètres différents ou une autre fréquence à cet égard? Dans l'affirmative, veuillez expliquer votre raisonnement. Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.
13. La période de conservation des dossiers de 10 ans est-elle trop longue? Dans l'affirmative, quelle période suggèreriez-vous et pourquoi?
14. Veuillez commenter les problèmes de transition qui pourraient, selon vous, survenir en raison des changements de catégorie de risque que l'application initiale de la méthode proposée entraînera vraisemblablement. Comment les gestionnaires de fonds et les courtiers proposeraient-ils de minimiser l'incidence de ces problèmes?