

Avis 81-325 du personnel des ACVM
Le point sur la consultation prévue par l'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 29 janvier 2015

Introduction

Le 12 décembre 2013, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont publié pour une période de consultation de 90 jours (la « consultation ») l'*Avis 81-324 des ACVM Consultation sur la méthode de classification du risque des organismes de placement collectif proposée pour l'aperçu du fonds* (la « méthode proposée »).

La méthode proposée expose le cadre et les détails de la méthode à utiliser pour calculer le risque de volatilité d'un fonds et l'indiquer sur l'échelle de risque incluse dans l'aperçu du fonds conformément au Formulaire 81-101F3, *Contenu de 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. La consultation avait notamment pour objet de recueillir des commentaires sur la pertinence d'introduire une méthode normalisée de calcul du niveau de risque. Nous avons également sollicité des commentaires sur l'utilisation de la méthode proposée 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 fonds négociés en bourse (FNB).

Le présent avis contient un résumé des principaux thèmes issus de la consultation sur la méthode proposée et indique les prochaines étapes.

Contexte

Les ACVM ont élaboré la méthode proposée en réponse aux commentaires reçus des intervenants au cours de l'élaboration du cadre relatif à l'information au moment de la souscription de titres d'OPC. Les intervenants ont souligné que l'absence de méthode normalisée de classification du risque donne lieu à des incohérences dans l'évaluation et la présentation du niveau de risque dans l'aperçu du fonds, ce qui rend difficile les comparaisons pertinentes entre les OPC. La méthode proposée a pour but de permettre aux fonds d'indiquer leur degré de risque sur l'échelle incluse dans l'aperçu du fonds de façon plus cohérente et plus transparente.

Principaux thèmes issus de la consultation

Nous avons reçu 56 mémoires sur la méthode proposée. On peut les consulter sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca.

La méthode proposée a suscité des commentaires de la part d'un échantillon représentatif de participants au secteur canadien des fonds d'investissement et d'investisseurs. Bien que les avis divergent sur de nombreux aspects de la méthode proposée, un consensus se dégage sur l'utilisation d'une méthode normalisée d'évaluation du niveau de risque à présenter dans l'aperçu du fonds pour permettre aux investisseurs de comparer facilement les fonds et équilibrer les règles du jeu pour tous les OPC. Nous tenons à remercier tous les intervenants de leur participation.

Malgré la grande diversité des opinions exprimées sur les éléments de la méthode proposée, plusieurs thèmes principaux se dégagent des mémoires. En voici un résumé très général.

a. Utilisation de l'écart-type comme indicateur de risque.

La méthode proposée utilise l'écart-type comme indicateur de risque. Nous avons sollicité des commentaires sur la pertinence de cette approche ou des recommandations d'autres indicateurs de risque qui pourraient convenir pour l'application de la méthode proposée.

La majorité des intervenants approuvent l'utilisation de l'écart-type comme indicateur de risque et reconnaissent qu'il s'agit du principal indicateur actuellement en usage dans le secteur. Quelques intervenants recommandent toutefois d'autres mesures, comme la valeur à risque et la valeur à risque conditionnelle.

D'autres intervenants estiment que l'écart-type pourrait ne pas être facilement compris par les investisseurs individuels.

b. Rendement total mensuel

Selon la méthode proposée, l'écart-type doit être calculé au moyen du rendement total mensuel de l'OPC.

Tous les intervenants conviennent que l'utilisation du rendement total mensuel de l'OPC est appropriée puisque les données mensuelles sont actuellement utilisées pour calculer l'écart-type dans le secteur des fonds d'investissement.

c. Historique sur 10 ans

La méthode proposée prévoit l'utilisation du rendement sur 10 ans pour calculer l'écart-type. Les ACVM estiment que cela permet de réaliser un juste équilibre entre la stabilité

de l'indicateur et la disponibilité des données. Cette période empêchera également les fluctuations trop fréquentes du niveau de risque.

De nombreux intervenants appuient l'utilisation du rendement sur 10 ans parce qu'il tend à atténuer les changements soudains sur les marchés financiers. D'autres proposent cependant d'utiliser des périodes plus courtes pour mieux tenir compte du fait que près de 80 % des OPC ont une durée de vie moyenne de seulement 5 à 6 ans. D'après certains commentaires, 4 % (environ) des FNB ont un historique de rendement sur 10 ans. Certains intervenants avancent également qu'en moyenne, les investisseurs conservent les titres d'un OPC pendant moins de 7 ans, et beaucoup moins dans le cas des FNB.

d. Série ou catégorie de titres utilisée

La méthode proposée utilise 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, auquel cas le rendement total de cette série ou catégorie est utilisé.

Presque tous les intervenants approuvent cette proposition. Ils font remarquer qu'il n'est pas nécessaire d'appliquer la méthode proposée séparément aux séries ou catégories parce qu'elles présentent généralement un degré de risque de volatilité analogue.

e. Utilisation d'un indice de référence

Pour les fonds qui n'ont pas d'historique de rendement sur 10 ans, la méthode proposée prévoit l'utilisation d'un indice de référence approprié pour imputer les données manquantes aux fins du calcul de l'écart-type. La méthode proposée indique les critères de sélection de l'indice de référence.

Plusieurs intervenants estiment que l'indice de référence devrait concorder avec l'indice boursier général choisi pour le rapport de la direction sur le rendement du fonds¹.

En revanche, quelques intervenants expriment des préoccupations au sujet de la pratique des gestionnaires de fonds consistant à choisir leur propre indice de référence, puisqu'elle pourrait fausser les résultats.

Un certain nombre d'intervenants demandent également des précisions supplémentaires au sujet des critères exposés dans la méthode proposée. Par exemple, si les critères exigent que le rendement de l'indice de référence soit corrélé avec celui du fonds et que l'indice de référence soit composé en grande partie de titres représentés dans le portefeuille de celui-ci, certains intervenants notent qu'ils pourraient être inapplicables aux fonds qui ont recours à des stratégies uniques.

¹ Voir la partie 4 du *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*.

Les intervenants demandent aussi des éclaircissements sur plusieurs questions, comme l'utilisation d'indices mixtes, les obligations d'information relative à l'indice de référence et la définition de l'expression « largement reconnus » pour le choix de l'indice de référence.

f. Échelle de risque à 6 catégories dans l'aperçu du fonds

La méthode proposée prévoit que l'échelle de risque de volatilité incluse dans l'aperçu du fonds doit passer de 5 à 6 catégories. Avec cette proposition, les ACVM souhaitaient faire des distinctions plus pertinentes de classification du risque entre types de fonds et catégories d'actif. Bien que cette proposition ait obtenu quelques appuis, la majorité des intervenants sont opposés au changement. Plusieurs d'entre eux estiment que les catégories de la méthode proposée entraîneront le reclassement d'un grand nombre de fonds dans une catégorie de risque apparemment supérieure, mais sans changement réel du risque. Selon certains de ces intervenants, de 70 à 80 % de leurs fonds seraient reclassés de la sorte en vertu de la méthode proposée.

De nombreux intervenants craignent que la création d'une sixième catégorie n'impose un fardeau administratif qui augmenterait les coûts des parties prenantes parce qu'il faudrait réévaluer la convenance de nombreux produits le même jour pour beaucoup d'investisseurs. Certains intervenants suggèrent aux ACVM d'adopter la méthode de classification du risque de l'Institut des fonds d'investissement du Canada.

D'autres notent que l'impact du reclassement des fonds dans des catégories de risque différentes n'est pas une bonne raison pour ne pas adopter la méthode proposée.

g. Vérification des catégories de risque et des changements de catégorie

La méthode proposée indique le calcul et la procédure que le gestionnaire de fonds doit appliquer lorsqu'il vérifie les changements de catégories de risques.

De nombreux intervenants avancent que la vérification mensuelle est excessive et lourde. Certains d'eux recommandent une vérification annuelle lors du renouvellement annuel des OPC ou en cas de changement important de leurs activités, de leur exploitation ou de leurs affaires.

h. Tenue de dossiers sur le calcul de l'écart-type

La méthode proposée précise que le calcul de l'écart-type d'un OPC doit être documenté adéquatement et que le gestionnaire doit conserver des dossiers pendant au moins 10 ans.

La grande majorité des intervenants recommandent que les ACVM limitent la période de conservation des données à 7 ans pour assurer la cohérence avec le sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 11.6 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

i. Pouvoir discrétionnaire de déroger au calcul quantitatif de l'écart-type

La méthode proposée ne permet pas aux gestionnaires de fonds d'utiliser des facteurs qualitatifs pour déroger au résultat du calcul quantitatif prévu de l'écart-type en vue d'évaluer le niveau de risque d'un OPC. Cela est conforme à l'intention déclarée des ACVM d'appliquer la méthode proposée de façon uniforme et transparente pour faire des comparaisons pertinentes entre fonds d'investissement.

Plusieurs intervenants pressent les ACVM de réviser la méthode proposée pour accorder une latitude dans l'évaluation du niveau de risque des fonds, mais certains autres s'opposent à cette possibilité. D'autres encore proposent de n'accorder cette latitude aux gestionnaires de fonds que pour passer à une catégorie de risque supérieure.

j. Enjeux de transition

Les ACVM ont sollicité des commentaires sur les éventuels problèmes de transition qui pourraient survenir en raison de l'application initiale de la méthode proposée.

Les intervenants prient les ACVM de collaborer avec les organismes d'autoréglementation pour minimiser les répercussions sur les investisseurs et réduire les coûts et les ressources supplémentaires que l'application initiale et future de la méthode proposée pourrait entraîner. D'autres intervenants encouragent les ACVM à profiter du prochain renouvellement annuel des documents réglementaires pour mettre en œuvre le changement de niveau de risque.

État d'avancement et prochaines étapes

Le personnel des ACVM maintient sa préférence pour l'écart-type comme indicateur de risque pour la méthode proposée et, selon les commentaires reçus, la plupart des intervenants semblent être du même avis. Par ailleurs, nous continuons d'évaluer l'incidence éventuelle de l'introduction de l'échelle de risque à 6 catégories sur un grand nombre d'organismes de placement collectif qui seront reclassés dans une catégorie de risque apparemment plus élevée.

Les ACVM s'engagent à répondre aux commentaires reçus pendant la consultation. À cet égard, elles poursuivront le dialogue avec les parties prenantes et les organismes d'autoréglementation.

En 2015, nous comptons publier pour consultation des projets de modifications réglementaires pour mettre en œuvre une méthode normalisée de classification du risque que les OPC devront utiliser dans leur aperçu du fonds. Un résumé plus détaillé des commentaires reçus au sujet de la méthode proposée, accompagné des réponses des ACVM, sera publié simultanément.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

M^e Chantal Leclerc, chef de projet
Analyste experte en réglementation, Direction des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4463
chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

M^e Geneviève Gagnon
Analyste experte, Direction des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4486
genevieve.gagnon@lautorite.qc.ca

Wayne Bridgeman
Directeur adjoint par intérim – Financement des entreprises
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Melody Chen
Senior Advisor, Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6530
mchen@bcsc.bc.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 and Structured Products Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8267
vnania@osc.gov.on.ca

Michael Wong
Securities Analyst, Corporate Disclosure, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6852
mpwong@bcsc.bc.ca

Abid Zaman
Accountant, Investment Funds and Structured Products 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