

AVIS DE CONSULTATION DES ACVM

MÉTHODE DE CLASSIFICATION DU RISQUE DES OPC À EMPLOYER DANS L'APERÇU DU FONDS ET L'APERÇU DU FNB PROPOSÉ PAR LES ACVM

PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

MODIFICATIONS CORRÉLATIVES

Le 10 décembre 2015

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM** ou **nous**) publient des projets de modifications des textes suivants (les **projets de modifications**) pour une période de consultation de 90 jours :

- le *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**);
- le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*;
- le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*¹;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*²;

Les projets de modifications font partie de la troisième phase de la mise en œuvre du projet des ACVM sur le régime d'information au moment de la souscription (le **projet de régime d'information au moment de la souscription**).

Les projets de modifications prévoient la méthode de classification du risque des ACVM (la **méthode proposée**) que le gestionnaire de fonds doit utiliser pour établir le degré de risque de placement des organismes de placement collectif (**OPC**) classiques et des fonds négociés en bourse (**FNB**) (appelés collectivement **OPC**) à indiquer, respectivement, dans l'aperçu du fonds

¹ Publié pour consultation le 18 juin 2015 avec l'*Avis de consultation. Introduction et transmission d'un document d'information sommaire obligatoire pour les fonds négociés en bourse. Projet de Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus. Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus. Modifications corrélatives.*

² Voir la note en bas de page 1.

prévu par le Formulaire 81-101F3 *Contenu de l'aperçu du fonds* et dans l'aperçu du FNB prévu par le projet d'Annexe 41-101A4 *Information à fournir dans l'aperçu du FNB*³.

À l'heure actuelle, le gestionnaire de fonds doit présenter dans l'aperçu du fonds le degré de risque de placement de l'OPC classique selon la méthode de classification du risque de son choix. Nous estimons qu'une méthode normalisée offre davantage de transparence et d'uniformité et qu'elle permet aux investisseurs de comparer plus facilement le degré de risque de placement des OPC.

La méthode proposée exige également que le degré de risque de placement des OPC classiques et des FNB soit établi pour chaque dépôt d'un aperçu du fonds ou d'un aperçu du FNB, selon le cas, et au moins une fois par an.

La mise en œuvre de ce projet fait écho aux commentaires reçus dans le cadre du projet de régime d'information au moment de la souscription sur l'importance d'améliorer la cohérence de l'information sur le degré de risque de placement des OPC.

Les projets de modifications sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM.

Historique

Projet de régime d'information au moment de la souscription

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 en trois phases ce projet de régime.

Depuis juillet 2011, chaque OPC classique doit établir un aperçu du fonds pour chacune des catégories et séries de ses titres. Depuis juin 2014, chaque courtier est tenu de transmettre l'aperçu du fonds plutôt que le prospectus dans le cadre de la souscription de titres d'OPC. À la suite de la publication, le 11 décembre 2014, des modifications définitives du projet de régime d'information au moment de la souscription relatives à la transmission avant la souscription, les courtiers seront tenus de transmettre l'aperçu du fonds au moment de la souscription ou avant à compter du 30 mai 2016.

Dans le cadre de la dernière phase du projet de régime d'information au moment de la souscription, deux programmes parallèles sont en cours :

1. Un document d'information sommaire pour les FNB et un nouveau modèle de transmission : les projets de modifications publiés pour consultation le 18 juin 2015 exigeraient le dépôt d'un aperçu du FNB et sa transmission dans les deux jours suivant la souscription ou l'acquisition de titres d'un FNB par un investisseur;

³ Voir la note de bas de page 1.

2. La méthode des ACVM pour la classification du risque des OPC : les projets de modifications introduisent la méthode proposée comme méthode normalisée de classification du risque qui servira à établir le degré de risque de placement des OPC classiques et des FNB, qui est indiqué sur l'échelle prévue, respectivement, dans l'aperçu du fonds et dans l'aperçu du FNB.

Méthode de classification du risque des OPC proposée par les ACVM

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

Les ACVM ont publié une version plus ancienne de la méthode proposée le 12 décembre 2013 dans 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 **projet de 2013**). Le projet de 2013 a été élaboré en réponse aux commentaires formulés par les intervenants au cours de la mise en œuvre du cadre relatif à l'information au moment de la souscription de titres d'OPC. 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.

Un résumé des principaux thèmes qui se dégagent du projet de 2013 a été publié dans l'*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* (l'**Avis 81-325 du personnel des ACVM**).

Objet

En exigeant l'aperçu du fonds et ultérieurement l'aperçu du FNB, nous entendons offrir aux investisseurs la possibilité de prendre des décisions d'investissement plus éclairées en leur donnant accès à de l'information clé sur les OPC, y compris le degré de risque de placement, dans un langage facile à comprendre.

Nous estimons que l'introduction d'une méthode normalisée de classification du risque donnera aux investisseurs le moyen de faire des comparaisons utiles entre OPC classiques ou FNB.

Le projet de 2013

Pour mettre au point le projet de 2013, nous avons passé en revue la méthode de classification du risque des fonds d'investissement élaborée par l'Institut des fonds d'investissement du Canada (**IFIC**) (la **méthode de l'IFIC**), qui est largement utilisée par les gestionnaires de fonds au Canada pour indiquer le degré de risque de placement des OPC classiques dans l'aperçu du fonds. Nous avons également examiné la manière dont les organismes de réglementation d'autres pays traitent la communication du risque dans leurs documents d'information sommaire. Nous avons étudié la méthode préconisée par le Comité européen des régulateurs des valeurs

mobilières (**CERVM**)⁴ pour mesurer la volatilité du risque d'un fonds et l'indiquer dans son document d'information sommaire, le document d'information clé pour l'investisseur (*Key Investor Information Document*).

Bien que l'écart-type⁵ soit utilisé dans les méthodes de l'IFIC et du CERVM, nous avons étudié d'autres indicateurs de risque utilisés actuellement et ceux qui pourraient servir à établir et à mesurer le risque. Nous en avons examiné 15 y compris l'écart-type, 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 ces 15 indicateurs, nous avons conclu que l'écart-type était le plus pertinent pour les raisons suivantes :

- la façon de le calculer est bien connue et établie;
- il est relativement simple à calculer, et cela n'exige pas de compétence particulière ni de logiciel de pointe;
- il fournit une évaluation uniforme du risque pour un vaste éventail d'OPC;
- 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 (y compris les investisseurs);
- les coûts de mise en œuvre devraient être minimes.

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 unique indicateur de risque pour déterminer le degré de risque de placement des OPC selon l'échelle incluse dans l'aperçu du fonds et le projet d'aperçu du FNB. 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 du risque.

Commentaires sur le projet de 2013

Nous avons reçu 56 mémoires sur le projet de 2013. Il est possible de les consulter sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca, et sur celui de la Commission

⁴ Désormais l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

⁵ 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*.

des valeurs mobilières de l'Ontario, au www.osc.gov.on.ca. Le nom des intervenants et un résumé de leurs commentaires accompagné de nos réponses figurent à l'Annexe A du présent avis.

La plupart des intervenants appuyaient l'élaboration d'une méthode normalisée et obligatoire de classification du risque. Ils s'entendaient sur l'utilisation de l'écart-type comme unique indicateur du degré de risque de placement des OPC pour déterminer la volatilité du risque selon l'échelle incluse dans l'aperçu du fonds.

Résumé des principaux changements apportés au projet de 2013

Voici le résumé des principaux changements apportés au projet de 2013.

- **Application de la méthode proposée aux FNB – art. 15.1.1 du Règlement 81-102**

Outre les OPC classiques, nous avons élargi l'application de la méthode proposée aux FNB.

- **Degré de risque de placement – rubrique 1 de l'Annexe F du Règlement 81-102**

Au lieu de prévoir une échelle à six catégories, nous avons conservé l'échelle à cinq catégories actuellement prévue dans l'aperçu du fonds et dans le projet d'aperçu du FNB. Nous avons aussi modifié les fourchettes d'écart-type proposées dans le projet de 2013 pour les conformer à celles de la méthode de l'IFIC.

En outre, il est possible d'augmenter le degré de risque de placement des OPC, si cela est raisonnable dans les circonstances.

- **OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans – rubrique 4 de l'Annexe F du Règlement 81-102**

Dans le projet de 2013, nous avons prévu une liste de critères à remplir pour qu'un indice soit acceptable comme indice de référence ainsi qu'une liste de principes applicables aux indices de référence. Nous avons supprimé la liste de critères, mais nous avons conservé celle des principes en la modifiant.

- **Changements fondamentaux – rubrique 5 de l'Annexe F du Règlement 81-102**

Nous avons ajouté à la méthode proposée des obligations relatives au calcul de l'écart-type en cas de restructuration ou de transfert de l'actif de l'OPC en vertu du sous-paragraphe *f* ou *g* ou de la disposition *i* du sous-paragraphe *h* de l'article 5.1 du Règlement 81-102 ou en cas de modification des objectifs de placement fondamentaux de l'OPC en vertu du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de ce même article.

- **Fréquence d'établissement du degré de risque de placement des OPC – art. 15.1.1 du Règlement 81-102**

Nous avons modifié la fréquence d'établissement du degré de risque de placement des OPC. Au lieu de l'établir mensuellement, il faut désormais l'établir pour chaque dépôt d'un aperçu du fonds ou d'un aperçu du FNB et au moins une fois par an.

▪ **Tenue de dossiers sur le calcul de l'écart-type**

Nous avons supprimé l'obligation de tenir des dossiers pendant 10 ans lorsque la méthode proposée est utilisée pour établir le degré de risque de placement d'un OPC. L'obligation prévue par la législation en valeurs mobilières de conserver les dossiers pendant 7 ans à compter de leur établissement s'applique⁶.

Résumé des projets de modifications

Champ d'application

Les projets de modifications s'appliquent aux OPC classiques et aux FNB.

Survol de la méthode proposée

Voici les caractéristiques de la méthode proposée :

Indicateur de risque	Écart-type sur 10 ans (annualisé) <i>Remarque</i> : l'écart-type est calculé sur une période historique de 10 ans.											
Degré de risque de placement et fourchettes correspondantes de l'écart-type	<table border="1" data-bbox="581 1157 1419 1350"> <tr> <td data-bbox="581 1157 1000 1194">Faible</td> <td data-bbox="1000 1157 1419 1194">de 0 à moins de 6</td> </tr> <tr> <td data-bbox="581 1194 1000 1232">Faible à moyen</td> <td data-bbox="1000 1194 1419 1232">de 6 à moins de 11</td> </tr> <tr> <td data-bbox="581 1232 1000 1270">Moyen</td> <td data-bbox="1000 1232 1419 1270">de 11 à moins de 16</td> </tr> <tr> <td data-bbox="581 1270 1000 1308">Moyen à élevé</td> <td data-bbox="1000 1270 1419 1308">de 16 à moins de 20</td> </tr> <tr> <td data-bbox="581 1308 1000 1350">Élevé</td> <td data-bbox="1000 1308 1419 1350">20 ou plus</td> </tr> </table> <p data-bbox="581 1388 1419 1497"><i>Remarque</i> : le degré de risque de placement d'un OPC peut être augmenté si cela est raisonnable dans les circonstances. Des dossiers adéquats devraient être tenus à ce sujet.</p>		Faible	de 0 à moins de 6	Faible à moyen	de 6 à moins de 11	Moyen	de 11 à moins de 16	Moyen à élevé	de 16 à moins de 20	Élevé	20 ou plus
Faible	de 0 à moins de 6											
Faible à moyen	de 6 à moins de 11											
Moyen	de 11 à moins de 16											
Moyen à élevé	de 16 à moins de 20											
Élevé	20 ou plus											
Fréquence d'établissement du degré de risque de placement d'un OPC	<p data-bbox="581 1572 1419 1640">a) pour chaque dépôt de l'aperçu du fonds ou de l'aperçu du FNB;</p> <p data-bbox="581 1682 1419 1719">b) au moins une fois par an.</p>											

⁶ Article 11.6 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites.

Utilisation d'un indice de référence

Nous proposons de permettre aux OPC classiques et aux FNB qui n'ont pas d'historique de rendement suffisant sur 10 ans d'y substituer les données d'un indice de référence. Nous avons indiqué dans la méthode proposée qu'un indice de référence approprié devrait notamment respecter les principes suivants :

- a) il se compose de l'indice ou des indices boursiers qui correspondent le mieux au rendement et à la volatilité de l'OPC et de son portefeuille;
- b) son rendement est fortement corrélé à celui de l'OPC;
- c) il est composé en grande partie de titres représentés dans le portefeuille de l'OPC et a une répartition semblable à ce dernier;
- d) il a un profil de risque systémique historique très semblable à celui de l'OPC;
- e) il reflète les secteurs du marché dans lesquels l'OPC fait des placements;
- f) il a une répartition de titres qui représente des tailles de positions investies proportionnelles à l'actif total de l'OPC;
- g) il est libellé ou converti dans la même monnaie que la valeur liquidative déclarée de l'OPC;
- h) il a le même calcul du rendement que l'OPC (par exemple, rendement total, déduction des retenues d'impôt à la source, etc.);
- i) il se compose d'un ou de plusieurs indices qui sont, chacun, gérés par une organisation qui n'est pas membre du groupe de l'OPC, de son gestionnaire, de son gestionnaire de portefeuille ou de son placeur principal, à moins qu'il ne soit largement reconnu et utilisé;
- j) il se compose d'un ou de plusieurs indices qui ont, chacun, été ajustés par son fournisseur d'indices pour tenir compte du réinvestissement de l'ensemble des distributions de revenus et de gains en capital dans des titres supplémentaires de l'OPC.

Lorsqu'un indice de référence est utilisé, l'OPC doit fournir dans le prospectus une brève description de l'indice et, le cas échéant, indiquer le moment et le motif de tout changement d'indice.

Le ou les indices utilisés dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds établi conformément à l'Annexe 81-106F1 *Contenu des rapports annuel et intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds* peuvent également être substitués aux données manquantes pour établir le degré de risque de placement de l'OPC s'ils respectent les principes énoncés dans la méthode proposée.

Échelle à cinq catégories

La méthode proposée prévoit également de conserver l'échelle à cinq catégories, de « faible » à « élevé », qui est actuellement prévue dans l'aperçu du fonds et proposée pour l'aperçu du FNB⁷. Nous faisons remarquer que les fourchettes d'écart-type correspondant aux degrés de risque de placement énoncés dans la méthode proposée sont conformes à la méthode de l'IFIC. Cette solution devrait réduire au minimum les changements de degré de risque de placement des OPC résultant de la mise en œuvre de la méthode proposée, préoccupation exprimée par les intervenants.

Coûts et avantages prévus

La méthode proposée tient compte des commentaires que nous avons reçus tout au long du projet de régime d'information au moment de la souscription sur la nécessité d'élaborer une méthode de classification normalisée à utiliser dans l'aperçu du fonds. À notre avis, la méthode proposée serait avantageuse pour les investisseurs et les participants au marché, puisqu'elle offre :

- une méthode normalisée de classification du risque à utiliser dans l'aperçu du fonds de chaque OPC classique et dans l'aperçu du FNB de chaque FNB⁸;
- de l'uniformité et une meilleure comparabilité entre les OPC classiques et les FNB;
- une transparence accrue, puisqu'elle permet à des tiers de vérifier indépendamment l'information sur le risque fournie dans l'aperçu du fonds de chaque OPC classique ou dans l'aperçu du FNB de chaque FNB.

Nous estimons également que les coûts de la conformité à la méthode proposée seront minimes, la plupart des gestionnaires de fonds utilisant déjà l'écart-type pour établir, en totalité ou en partie, le degré de risque de placement des OPC classiques selon l'échelle prévue dans l'aperçu du fonds. Par ailleurs, nous nous attendons à ce que l'information sur le risque fournie dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB ne change que rarement entre les dates de renouvellement, de sorte que les coûts devraient être négligeables.

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

Transition

Sous réserve du processus d'approbation réglementaire, nous comptons publier des règlements définitifs pour mettre en œuvre les projets de modifications à l'automne 2016 (la **date de publication**). Ceux-ci devraient entrer en vigueur trois mois après la date de publication (la **date d'entrée en vigueur**). Après la date d'entrée en vigueur, le degré de risque de placement des OPC classiques et des FNB devra être établi selon la méthode proposée pour chaque dépôt d'un aperçu du fonds ou d'un aperçu du FNB et au moins une fois par an.

⁷ Voir la note de bas de page 1.

⁸ Voir la note de bas de page 1.

Questions locales

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents d'orientation locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Des modifications à la législation en valeurs mobilières locale pourraient s'avérer nécessaires dans certains territoires pour mettre en œuvre les projets de modifications. Si des modifications législatives sont nécessaires dans un territoire donné, elles seront apportées à l'initiative du gouvernement provincial ou territorial concerné et publiées par celui-ci.

Documents non publiés

Pour rédiger les projets de modifications, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

Consultation

Nous invitons les intéressés à soumettre des commentaires sur les projets de modifications. Pour leur laisser le temps de procéder à un examen attentif, nous fixons la période de consultation à 90 jours.

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.

Date limite

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 9 mars 2016. 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 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 of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest

Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

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

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

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

Contenu des annexes

Les modifications sont publiées avec le présent avis et peuvent être consultées sur le site Web des membres des ACVM.

Annexe A – Résumé des commentaires sur le projet de 2013

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

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

M^e Marie-Claude Berger Paquin
Analyste
Direction des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4479
marie-claude.bergerpaquin@lautorite.qc.ca

Wayne Bridgeman
Deputy Director,
Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Melody Chen
Senior Legal Counsel
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

Irene Lee
Senior Legal Counsel
Investment Funds and Structured Products Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-3668
ilee@osc.gov.on.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

Rajeeve Thakur
Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-9032
rajeeve.thakur@asc.ca

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

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

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES DU PUBLIC ET RÉPONSES DES ACVM SUR 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

Table des matières	
PARTIE	TITRE
Partie I	Contexte
Partie II	Commentaires sur la proposition de 2013
Partie III	Questions en vue de la consultation
Partie IV	Autres propositions des intervenants
Partie V	Liste des intervenants

Partie I – Contexte

Résumé des commentaires

Le 12 décembre 2013, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié l'Avis 81-324 du personnel des ACVM intitulé *Consultation sur la méthode de classification du risque des organismes de placement collectif proposée pour l'aperçu du fonds* (l'**Avis 81-324 du personnel des ACVM**), qui propose une méthode normalisée de classification du risque pour l'aperçu du fonds. Le texte de la méthode de classification du risque proposée par les ACVM (la **proposition de 2013**) est présenté à l'annexe A de l'Avis 81-324 du personnel des ACVM.

La période de consultation a pris fin le 12 mars 2014. Nous avons reçu des mémoires de 56 intervenants, dont la liste figure à la partie V des présentes. Le présent document contient uniquement un résumé des commentaires que nous avons reçus au sujet de la proposition de 2013 et les réponses des ACVM. Nous avons reçu des commentaires sur des éléments d'information à ajouter dans l'aperçu du fonds, mais avons décidé de ne pas introduire d'autres obligations d'information pour le moment. Les commentaires reçus sur la proposition de 2013 ont servi de base pour l'élaboration de la méthode proposée (la **méthode proposée**). Nous tenons à remercier tous les intervenants de leur participation.

Partie II – Commentaires sur la proposition de 2013		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Commentaires généraux	<p>Bon nombre d'intervenants apprécient grandement que les ACVM élaborent une méthode normalisée de classification du risque, y compris les objectifs et les principes énoncés dans la proposition de 2013.</p> <p>Un intervenant, L'Institut des fonds d'investissement du Canada (l'IFIC), estime que, bien que sa méthode de classification du risque (la méthode de l'IFIC) ait été élaborée uniquement à l'intention de ses membres, elle pourrait être mise à la disposition des non-membres.</p>	<p>Nous remercions tous les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous allons de l'avant avec la méthode proposée et un projet de modification des règlements visant à faire en sorte que les OPC classiques utilisent la méthode proposée pour les aperçus du fonds et à ce que les fonds négociés en bourse (les FNB, collectivement avec les OPC classiques, les OPC) l'utilisent pour l'aperçu du FNB proposé¹.</p> <p>Lors de nos recherches, nous avons constaté que la méthode de l'IFIC est la principale méthode de classification du risque qu'utilisent actuellement les gestionnaires de fonds. La méthode proposée s'inspire des commentaires que nous avons reçus sur la proposition de 2013. Nous constatons que la méthode proposée ressemble à la méthode de l'IFIC à bien des égards, tels que l'utilisation de l'écart-type (l'écart-type) comme mesure du risque, l'échelle de risque à cinq catégories et les fourchettes des différentes catégories. Compte tenu de ces ressemblances, l'adoption de la méthode proposée devrait selon nous entraîner seulement des changements mineurs au degré de risque de placement des fonds.</p>

¹ Voir l'Avis de consultation des ACVM : *Introduction et transmission d'un document d'information sommaire obligatoire pour les fonds négociés en bourse* publié le 18 juin 2015.

Partie III – Questions en vue de la consultation

<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>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 proposition de 2013 ou (ii) l'introduire uniquement à titre d'indications pour les gestionnaires de fonds d'investissement?</p> <p>Existe-t-il d'autres moyens d'atteindre le même objectif?</p> <p>Nous demandons aux gestionnaires de fonds d'investissement et aux courtiers de se prononcer sur la période de transition qui serait acceptable.</p>	<p>Plusieurs intervenants insistent pour dire que les ACVM devraient rendre obligatoire toute méthode de classification du risque qu'elles élaborent afin que les investisseurs puissent facilement comparer les fonds, sachant que les degrés de risque de placement des OPC sont mesurés au moyen d'une méthode normalisée de classification du risque. Les investisseurs pourraient ainsi prendre des décisions de placement éclairées, fait observer un intervenant.</p> <p>Un intervenant est d'avis que le fait de rendre obligatoire l'adoption d'une mesure objective et uniforme telle que l'écart-type aidera à réduire, voire à éliminer le libre arbitre qui permet à certains gestionnaires de fonds d'établir le degré de risque de placement au moyen de facteurs subjectifs et d'attribuer à un produit donné un degré inférieur à celui qui lui aurait par ailleurs été attribué selon une évaluation objective.</p> <p>Un intervenant qui est en faveur d'une méthode de classification du risque prescrite par les ACVM suggère que les ACVM envisagent la possibilité d'accorder des dispenses dans les cas où la norme choisie est impossible à appliquer ou donnerait lieu à des résultats sans intérêt ou trompeurs.</p> <p>Par ailleurs, plusieurs intervenants pensent que l'adoption d'une méthode uniforme d'évaluation des OPC profiterait aux Canadiens. Cependant, ils recommandent aux ACVM d'envisager la possibilité d'adopter la méthode de l'IFIC</p>	<p>Les ACVM ont décidé d'aller de l'avant avec une méthode normalisée obligatoire. Cette décision est fondée non seulement sur les commentaires écrits que nous avons reçus, mais aussi sur l'opinion de la majorité des experts que nous avons consultés à l'automne 2013, qui recommandaient eux aussi l'utilisation d'une méthode normalisée de classification du risque afin d'assurer un traitement juste pour tous les OPC et d'éliminer le libre arbitre. L'adoption d'une méthode normalisée de classification du risque répond à l'objectif de comparabilité des catégories d'actifs et des OPC.</p> <p>Comme il a été précédemment mentionné, la proposition de 2013 a plusieurs points en commun avec la méthode de l'IFIC, comme les limites des diverses catégories de risque. Nous prévoyons que ces similitudes réduiront la période de transition</p>

comme norme obligatoire plutôt que la méthode proposée. Selon eux, l'adoption de la méthode de l'IFIC permettrait aux ACVM d'atteindre leur objectif de mettre en place une méthode uniforme d'établissement du degré de risque de placement pour l'ensemble des OPC et aurait un impact limité sur les investisseurs canadiens existants et le secteur. De plus, la période de transition serait plus courte qu'avec la méthode proposée.

Deux intervenants font observer que la méthode de l'IFIC est largement utilisée par une bonne partie du secteur et qu'elle est facile à comprendre pour les investisseurs et que, par conséquent, elle devrait être adoptée afin de réduire au minimum l'incidence pour les investisseurs.

Dans le même ordre d'idées, un intervenant affirme que l'administration des ACVM devrait rendre obligatoire l'utilisation d'une seule méthode gérée par un groupe du secteur ayant les connaissances et l'expérience voulues pour atteindre les objectifs (ce qui inclut l'intérêt des investisseurs), comme il est indiqué dans la proposition des ACVM. L'intervenant est d'avis que la gestion des directives relatives à la méthode de l'IFIC par le Groupe de travail sur la classification du risque de l'IFIC pourrait être étendue à des représentants de différentes branches d'activités et que les ACVM pourraient agir comme observateurs lors de la révision annuelle de la méthode en tant que telle.

Un intervenant demande instamment aux ACVM de considérer la possibilité d'adopter au Canada la méthode de classification du risque du Comité

qui suivra la mise en application de la méthode proposée. Nous constatons que la méthode de l'IFIC, dans sa forme actuelle, laisse beaucoup de latitude aux gestionnaires de fonds, qui ne l'appliquent pas uniformément dans l'évaluation des OPC qu'ils gèrent.

Dans le cadre de l'élaboration de la proposition de 2013, les ACVM ont analysé et examiné la méthode de l'IFIC et celle du CESR. À la lumière

	<p>européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (le CESR), organisme remplacé par l’Autorité européenne des marchés financiers (l’ESMA).</p> <p>Plusieurs intervenants sont d’avis que les ACVM devraient adopter des lignes directrices fondées sur des principes de haut niveau en matière de classification du risque plutôt que de rendre obligatoire la proposition de 2013.</p> <p>Selon un intervenant, si l’établissement du niveau de risque n’est pas subordonné au pouvoir discrétionnaire du gestionnaire de fonds, le niveau de risque devrait être donné uniquement à titre indicatif.</p> <p>Un intervenant ne recommande pas l’adoption de la proposition de 2013 à titre d’indications pour les gestionnaires d’OPC, car la coexistence de cette proposition avec la méthode de l’IFIC actuellement utilisée rendrait impossible la comparaison de l’information contenue dans les aperçus du fonds.</p>	<p>des commentaires que nous avons reçus, nous avons modifié la proposition de 2013 pour qu’elle réponde davantage aux critères et aux objectifs énoncés dans notre avis du personnel. Il est à noter que le document sommaire et l’échelle de risque appliqués en Europe comportent d’importantes différences par rapport de nos documents sommaires. À notre avis, la méthode proposée traduit bien la réalité de notre marché des OPC et permet de comparer les divers OPC.</p> <p>Les ACVM sont d’avis que l’adoption d’une méthode normalisée de classification du risque est nécessaire pour permettre aux investisseurs de faire des comparaisons judicieuses entre les OPC. Selon nous, l’adoption d’une méthode normalisée de classification du risque confèrera aux OPC une transparence et une uniformité accrues. À notre avis, des lignes directrices fondées sur des principes de haut niveau ne permettraient d’atteindre ni l’un ni l’autre de ces objectifs et pourraient laisser place à la manipulation.</p>
<p>2. La proposition de 2013 pourrait-elle être utilisée dans des documents semblables à l’aperçu du fonds pour d’autres types de fonds d’investissement</p>	<p>Plusieurs intervenants sont d’avis que la même méthode de classification du risque devrait être appliquée à tous les fonds d’investissement pour assurer un traitement juste pour tous les produits.</p> <p>Certains intervenants demandent quelle méthode de classification du risque sera utilisée pour les</p>	<p>Nous avons l’intention d’utiliser la méthode proposée aussi bien pour les fonds négociés en bourse que pour les OPC classiques.</p> <p>Il est à noter que les fonds alternatifs, les fonds d’investissement à capital fixe et les produits</p>

faisant appel public à l'épargne, particulièrement les FNB?

Pour ces derniers, quels ajustements, le cas échéant, devrions-nous apporter à la proposition de 2013?

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?

fonds alternatifs, les fonds d'investissement à capital fixe, les FNB à levier financier ou les produits structurés. Ils se demandent si, dans l'hypothèse où ces produits qui ne sont pas des OPC apparaissent comme des produits à haut risque de volatilité, les comparaisons par les épargnants serait utile ou trompeuse. Ils se demandent également si le seul facteur de la volatilité est une mesure suffisante du risque que présente ce type de produit. Si tous ces produits sont regroupés dans une seule et même catégorie de risque, il se pourrait que des OPC à risque élevé paraissent aussi risqués qu'un fonds d'investissement à capital fixe ou un fonds alternatif à risque élevé alors que, dans les faits, ils sont beaucoup moins risqués. Certains intervenants soupçonnent que les limites de la méthode du risque de volatilité deviendront évidentes au moment d'essayer d'étendre l'obligation d'information sommaire à d'autres types de fonds.

Plusieurs intervenants préfèrent que l'écart-type pour les FNB soit calculé en fonction du cours plutôt qu'en fonction de la valeur liquidative, méthode qui, selon eux permet d'obtenir un résultat qui reflète plus fidèlement le rendement que les investisseurs sont susceptibles de réaliser. L'un des intervenants recommande toutefois une étude détaillée de cette question et prie les ACVM d'obtenir le point de vue des émetteurs de FNB à cet égard.

Deux intervenants affirment que le meilleur moyen de déterminer s'il vaut mieux calculer l'écart-type en fonction du cours ou en fonction de la valeur liquidative est de procéder à une enquête ciblée. L'un de ces intervenants

structurés ne sont pas à l'heure actuelle obligés de produire un aperçu du fonds ou un aperçu du FNB et que, par conséquent, ils ne sont pas obligés d'évaluer leur degré de risque de placement. C'est pourquoi la méthode proposée ne s'appliquera pas à ces produits. Si les obligations d'information relatives à ces produits qui ne sont pas des OPC changent, les ACVM examineront la possibilité d'appliquer la méthode proposée à ces produits.

Les ACVM ont mené des recherches en vue de déterminer s'il y avait de grandes différences dans le degré de risque de placement d'un OPC selon que le calcul soit effectué en fonction du cours ou en fonction de la valeur liquidative. Nous avons

	<p>recommande instamment aux ACVM d'inclure les FNB dans l'étude avant de publier quelque proposition que ce soit.</p>	<p>constaté qu'une très faible minorité des FNB présentaient un degré de risque différent selon que le calcul était effectué en fonction du cours plutôt qu'en fonction de la valeur liquidative, mais que le principal problème était la disponibilité continue des cours des FNB dont les titres sont peu négociés ou des FNB de série « conseillers ». Étant donné la difficulté de se procurer régulièrement des données sur les cours des FNB, les ACVM proposent de calculer le degré de risque de placement en fonction de la valeur liquidative.</p> <p>En outre, l'utilisation de la valeur liquidative pour déterminer le degré de risque de placement permet une certaine uniformité avec l'information sur le rendement et les obligations d'information continue des OPC (y compris les fonds négociés en bourse).</p>
<p>3. Êtes-vous d'accord avec nous sur les avantages associés à une méthode normalisée et les coûts liés à sa mise en œuvre?</p>	<p>La grande majorité des intervenants qui ont répondu à cette question sont d'accord avec les ACVM sur les avantages associés à une méthode normalisée de classification du risque, qui contribuera selon eux à l'uniformité et à la transparence de l'information et favorisera la comparabilité de divers OPC.</p> <p>Certains intervenants estiment qu'un pourcentage assez élevé de d'OPC de bon nombre de gestionnaires de fonds seront classés dans une catégorie de risque supérieure si la proposition de 2013 est adoptée, ce qui aura une incidence importante sur les courtiers et les investisseurs.</p>	<p>Nous pensons nous aussi qu'une méthode normalisée de classification du risque améliorera la transparence et permettra de comparer plus facilement les OPC entre eux. Nous avons apporté certains changements à la proposition de 2013 précisément en réponse aux commentaires reçus concernant l'incidence pour les courtiers. Nous avons conservé l'échelle de risque à cinq catégories actuellement utilisée dans l'aperçu du fonds, avons utilisé l'écart-type comme indicateur de risque et proposé des limites de catégories de risque qui concordent avec celles de la méthode de l'IFIC. Nous pensons que ces changements réduiront au minimum le coût de mise en œuvre tant pour les gestionnaires de fonds que pour les courtiers.</p>

	<p>Deux intervenants ajoutent que, étant donné que la plupart des entreprises calculent et évaluent déjà le risque associé à leur produit au moyen de la méthode de l'IFIC, l'adoption de cette méthode permettrait de réduire au minimum les coûts pour les gestionnaires de fonds et les courtiers.</p> <p>Quelques intervenants qui sont d'accord avec les ACVM sur les avantages associés à une méthode normalisée de classification du risque affirment que les coûts engagés par les gestionnaires de fonds ne devraient pas être élevés si les catégories de risque et les limites des catégories de risque actuelles continuent d'être utilisées et que les courtiers n'ont donc pas besoin de modifier leurs procédés et leurs systèmes; toutefois, des changements apportés à la classification du risque associé aux fonds obligerait les courtiers à revoir les comptes clients, à redocumenter les comptes clients ou à modifier la répartition des actifs du portefeuille des clients.</p>	
<p>4. À l'heure actuelle, nous ne prévoyons pas permettre aux gestionnaires de fonds d'investissement de déroger au calcul quantitatif aux fins de la classification des risques. Êtes-vous d'accord?</p> <p>Devrions-nous leur permettre uniquement de passer à une classification du risque supérieure?</p>	<p>Plusieurs intervenants sont d'accord avec l'idée de ne pas permettre aux gestionnaires de fonds de déroger au calcul quantitatif aux fins de classification des risques. Deux d'entre eux affirment que si seulement une mesure quantitative est utilisée pour établir le degré de risque de placement, les ACVM devraient permettre aux gestionnaires de fonds de passer à une classification du risque supérieure seulement.</p> <p>Un petit nombre d'intervenants expliquent qu'il est bien de ne pas permettre l'utilisation de facteurs qualitatifs pour l'évaluation des degrés</p>	<p>À la lumière des commentaires reçus, les ACVM reconnaissent qu'il pourrait y avoir lieu, dans certaines circonstances, de tenir compte de facteurs qualitatifs en plus du calcul quantitatif dans l'évaluation du degré de risque de placement d'un OPC. C'est pourquoi nous envisageons d'inclure dans la méthode proposée un pouvoir discrétionnaire permettant de classer un OPC dans une catégorie de risque de placement supérieure.</p> <p>Cependant, les ACVM sont d'avis qu'on ne devrait pas permettre aux gestionnaires de fonds d'investissement de classer un OPC dans une</p>

de risque de placement étant donné qu'une telle permission pourrait fausser l'évaluation et être contraire à l'objectif de comparabilité et de transparence. Un intervenant ajoute que si des circonstances extraordinaires le justifient réellement, des notes explicatives devraient être permises.

Plusieurs intervenants sont d'avis qu'il peut exister d'autres types de risques, mesurables et non mesurables. Les intervenants estiment que les gestionnaires de fonds doivent continuer de pouvoir à leur gré classer un fonds d'investissement dans une catégorie de risque supérieure ou inférieure à la catégorie indiquée par les résultats quantitatifs. L'exercice d'un tel pouvoir discrétionnaire permet à un gestionnaire de fonds de révéler de façon complète, véridique et claire tous les faits importants relatifs aux fonds d'investissement qui sont offerts. En éliminant complètement le pouvoir discrétionnaire, la proposition de 2013 libère les gestionnaires de fonds de leur responsabilité d'examiner d'autres facteurs qui pourraient avoir une incidence sur le risque associé à un fonds et du même coup réduit leur responsabilité de signaler tous les risques. Un des intervenants ajoute que le prospectus et l'aperçu du fonds imposent des responsabilités civiles et qu'il est donc essentiel qu'un gestionnaire de fonds soit à l'aise avec le degré de risque attribué à un fonds en particulier. Certains intervenants estiment qu'un gestionnaire de fonds peut consigner par écrit les raisons pour lesquelles il a dérogé, le cas échéant, au calcul quantitatif de l'écart-type.

catégorie de risque de placement inférieure. Nous considérons qu'un OPC devrait être classé au minimum dans la catégorie de risque de placement établi par son écart-type.

	<p>Un intervenant est d'accord pour inclure un élément qualitatif qui pourrait être surveillé par un tiers, avec le concours d'intervenants du secteur.</p> <p>Un autre intervenant nous indique qu'il est important que les gestionnaires de fonds puissent exercer un pouvoir discrétionnaire dans la classification des risques d'investissement des fonds afin d'assurer l'uniformité d'une année à l'autre. Il ajoute que les gestionnaires de fonds devraient être en mesure de défendre l'exercice de leur pouvoir discrétionnaire si celui-ci est remis en question par les ACVM.</p>	
<p>5. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, recommanderiez-vous d'autres indicateurs de risque?</p> <p>Dans l'affirmative, veuillez expliquer et étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</p>	<p>Environ les deux tiers des intervenants sont d'accord pour utiliser l'écart-type comme mesure comparable du risque dans le cadre d'une méthode de classification du risque. Les intervenants s'entendent sur la simplicité, l'objectivité et la pertinence de l'utilisation de l'écart-type pour mesurer le risque de volatilité. Ils voient également comme un avantage le fait que l'écart-type peut être appliqué à un vaste éventail de fonds.</p> <p>Si les intervenants sont généralement en faveur de l'utilisation de l'écart-type, certains continuent de craindre que l'on veuille trop simplifier les choses en utilisant une mesure quantitative unique pour évaluer le risque associé à un OPC. Ces intervenants affirment que lorsqu'on les interroge au sujet du risque, bon nombre d'entre eux répondent que leur principale crainte est le risque de perte de capital, facteur qui n'est pas pris en compte par l'écart-type.</p>	<p>Les ACVM proposent de garder l'écart-type, qui mesure la volatilité des rendements passés de l'OPC, comme mesure de risque de la méthode proposée. À notre avis, compte tenu des méthodes disponibles et des obstacles connus en matière de données, l'écart-type demeure le meilleur indicateur de risque général et 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.-à-d. un événement imprévu) est élevée.</p> <p>Avant de choisir l'écart-type comme mesure privilégiée du risque, les ACVM ont examiné en profondeur 15 autres indicateurs, dont des indicateurs de risque ou de rendement (tels que le ratio de Sharpe, le ratio d'information et le ratio de</p>

		<p>Sortino), des indicateurs de risque extrême (telle que la valeur à risque (la VAR), la valeur à risque conditionnelle et les indicateurs de rendement (tel que la pire période). Notre étude comprenait une évaluation visant à déterminer dans quelle mesure chacun de ces indicateurs respectait les principes sous-tendant l'élaboration de la méthode proposée. Nous avons également évalué la pertinence d'utiliser ces indicateurs comme indicateurs secondaires en plus de l'écart-type comme indicateur principal.</p> <p>Nous avons analysé les données sur les OPC disponibles au Canada pour la période de 1985 à 2013. Nous avons remarqué qu'il existait en général une corrélation importante entre de tels indicateurs et l'écart-type. En d'autres mots, si la VAR, par exemple, indiquait un risque élevé pour un fonds en particulier, nous pouvions nous attendre à ce que l'écart-type indique lui aussi un risque élevé. Dans seulement un petit nombre de cas (moins de 2 %), l'écart-type a donné un risque inférieur à celui donné par un autre indicateur tel que la VAR et, fait à souligner, les fonds pour lesquels l'écart-type a donné un risque inférieur en général des fonds d'actions de petite ou moyenne capitalisation ou des fonds d'actions de ressources ou métaux précieux, lesquels ont déjà tendance à être classés dans la catégorie de risque moyen à élevé ou élevé selon le calcul de l'écart-type. Nous en avons donc conclu que l'écart-type valait les autres indicateurs et que l'ajout d'un indicateur secondaire n'était pas justifié compte tenu de la complexité et du fardeau réglementaire qui y seraient associés.</p>
--	--	--

Quelques intervenants s'opposent à l'utilisation de l'écart-type comme indicateur de risque dans l'aperçu du fonds. Ils estiment que, concrètement, l'écart-type n'est pas facilement compris par la plupart des épargnants. Ils se demandent si les épargnants comprendront qu'un fonds dont l'écart-type est élevé n'est pas nécessairement moins bon qu'un fonds dont l'écart-type est faible.

Plusieurs intervenants sont d'avis qu'il faut posséder certaines connaissances en statistiques mathématiques pour être en mesure d'utiliser efficacement l'écart-type pour prendre des décisions éclairées. Cette méthode est beaucoup trop complexe pour être utilisée par des épargnants, même si elle est expliquée en langage simple.

Un autre intervenant juge que l'écart-type est une mesure de risque insuffisante, inappropriée et qui n'est pas bien comprise. Il existe selon lui d'autres descriptions du risque qui sont plus utiles car elles proposent un tableau ou un graphique des meilleurs et pires rendements historiques pouvant servir à démontrer la volatilité du fonds. Selon cet intervenant, l'information sur la volatilité qui figure dans l'aperçu du fonds est présentée et utilisée comme s'il s'agissait d'une indication ou d'une garantie de la variabilité ou du risque futur. L'intervenant encourage les ACVM à effectuer des essais cognitifs et comportementaux exhaustifs afin de déterminer quel modèle de variation un investisseur considérerait risqué avant de finaliser les modèles statistiques, les classifications et les fourchettes proposés. À son

Depuis la création de l'aperçu du fonds, l'écart-type est couramment utilisé pour déterminer le degré de risque de placement d'un OPC sur l'échelle de risque de l'aperçu du fonds. L'aperçu du fonds contient une description en langage clair de la volatilité à l'intention des investisseurs qui pourraient ne pas comprendre le calcul mathématique de l'écart-type. Le degré de risque de placement et d'autres éléments d'information clés que contient l'aperçu du fonds, comme la rubrique sur la convenance, aideront les investisseurs à prendre des décisions de placement éclairées.

Par ailleurs, dans l'aperçu du fonds il y a, après l'échelle de risque, un renvoi à la rubrique du prospectus simplifié de l'OPC qui comprend un exposé détaillé des risques.

Les ACVM ne sont pas d'accord. La volatilité passée n'est pas présentée dans l'aperçu du fonds comme une garantie de variabilité future. Sous le titre « *Quels sont les risques associés à un placement dans l'OPC?* » de l'aperçu du fonds, on peut lire « *Ce niveau est établi d'après la variation du rendement du fonds d'une année à l'autre. Il n'indique pas la volatilité future du fonds et peut changer avec le temps. Un fonds dont le degré de risque est faible peut quand même perdre de l'argent.* »

Sous la même rubrique, on trouve un renvoi à la rubrique sur les risques du prospectus simplifié de l'OPC, qui contient un exposé détaillé sur l'évaluation du risque et sur les risques particuliers qui peuvent avoir une incidence sur le rendement de l'OPC.

avis, les investisseurs comprennent le risque en termes de pertes d'argent potentielles plus facilement qu'en termes de rendements en pourcentage. D'après son expérience, la plupart des investisseurs peuvent comprendre des graphiques et des tableaux beaucoup plus facilement que des calculs comme le calcul de l'écart-type.

Selon un intervenant, l'écart-type, pris seul, ne donne aucune indication sur l'incertitude liée à la fluctuation des cours (c.-à-d. l'ampleur des variations ou leur probabilité), sur l'incertitude liée aux événements qui sont liés aux fluctuations des cours ni sur le fait qu'il s'agisse d'un bon ou d'un mauvais risque à assumer. Par conséquent, l'écart-type, pris seul comme mesure du risque, ne renseigne pas l'investisseur sur l'étendue et l'incidence réelles d'événements qui pourraient le toucher.

Deux intervenants estiment que l'investisseur qui s'en remet uniquement à l'information sur le risque de volatilité risque de se tromper et de ne pas prendre des décisions optimales. C'est pourquoi ils pensent que des renseignements sur les risques et les rendements devraient être ajoutés comme complément à toute information sur le risque. Des mesures telles que le ratio de Sharpe et le ratio d'information donneraient des indications claires sur l'efficacité avec laquelle les gestionnaires de fonds gèrent le risque et sur la stabilité de leurs rendements. Selon ces intervenants, le ratio de Sharpe et le ratio de Sortino sont très utiles, car ils mesurent les rendements ajustés en fonction du risque. Le ratio de Sharpe permet à un investisseur de quantifier le risque d'un placement par rapport à

Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus, qui décrit l'analyse d'autres mesures faite par les ACVM.

son rendement afin de décider si un produit financier en vaut le risque. Un de ces intervenants souligne que le ratio de Sortino est une mesure plus judicieuse du risque de placement que l'écart-type étant donné qu'il est semblable au ratio de Sharpe, mais que son dénominateur se concentre uniquement sur la volatilité à la baisse et non sur la volatilité en général. C'est uniquement la volatilité à la baisse qui est pertinente et non souhaitée. C'est là une grande faiblesse du calcul de l'écart-type et du ratio de Sharpe comme mesure du risque. Le ratio de Sortino est plus judicieux comme mesure de risque de placement que l'écart-type, selon lui.

L'intervenant recommande de mesurer les degrés de risque de placement en fonction des avoirs en portefeuille pour ainsi tenir compte des risques inhérents. Cet intervenant affirme que si les ACVM rendent obligatoire une méthode normalisée de classification du risque, elles devraient fonder cette méthode sur un ensemble de mesures comprenant la valeur à risque conditionnelle et une approche fondée sur les avoirs en portefeuille. L'intervenant est d'avis que l'utilisation de l'écart-type comme seule mesure du risque n'est pas dans l'intérêt des investisseurs.

Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus, qui décrit l'analyse d'autres mesures faite par les ACVM.

<p>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.)</p> <p>Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, recommanderiez-vous une autre mesure du risque de volatilité de certains produits de fonds?</p> <p>Veillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</p>	<p>Plusieurs intervenants sont d'accord avec l'application d'une méthode uniforme à l'ensemble des fonds d'investissement.</p> <p>Deux intervenants avancent qu'il faut utiliser une méthode différente de classification du risque pour les produits structurés tels que les fonds à date cible, les fonds équilibrés et les titres de catégorie T.</p> <p>Des intervenants affirment qu'un des risques associés aux fonds à date cible est le passage prématuré à un mode sécuritaire (un « événement déclencheur ») survenu en 2008, un risque non pris en compte par l'écart-type. De plus, les fonds à cycle de vie sont conçus de manière à ce que leur degré de risque change au fil du temps, de sorte qu'une mesure du risque fondée sur des résultats passés pourrait ne pas être un bon indicateur du risque du produit, car elle pourrait surestimer le risque du fonds à un moment donné.</p> <p>Par ailleurs, des intervenants soutiennent que la classification du risque des fonds équilibrés peut être difficile en raison de l'évolution constante de la composition des actifs de ces fonds. De façon similaire, certains intervenants font remarquer que la méthode de classification du</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Pour apaiser les inquiétudes concernant la surestimation des degrés de risque de placement des fonds à date cible, nous avons analysé le profil de volatilité des fonds à date cible qui existent à l'heure actuelle. L'analyse a démontré qu'à l'approche de leur date cible ces fonds avaient effectivement un écart-type inférieur, mais que la variation de l'écart-type au cours de leur cycle de vie était relativement faible en raison principalement des attributs de diversification propres à ces produits. Ainsi, nous nous attendons à ce que bon nombre de fonds à date cible demeurent dans la même catégorie de risque tout au long de leur existence et que ceux qui changeront de catégorie ne changeront pas de plus de un niveau et que, même dans un tel cas, le changement se fera très lentement. Les données que nous avons examinées ne donnent pas à penser qu'il y aura surestimation du risque des fonds à date cible et c'est pourquoi nous n'avons pas proposé de modification de la méthode proposée.</p> <p>Pour ce qui est des fonds équilibrés et des titres de catégorie T, la proposition de 2013 prévoit la possibilité d'utiliser l'indice de référence qui correspond le mieux au profil de risque du fonds pour imputer les données manquantes. À cette fin, on peut utiliser un seul indice de référence ou une</p>
--	--	--

risque proposée pourrait également être difficile à appliquer aux fonds de répartition tactique de l'actif étant donné l'évolution constante de la distribution statistique sous-jacente.

De même, selon des intervenants, il pourrait être difficile de trouver un indice approprié pour suppléer des données manquantes pour les titres de catégorie T, qui prévoient un rendement du mensuel. De plus, ce genre d'OPC risque d'être dissous si les versements sont trop élevés, un risque dont l'écart-type ne tient pas compte.

Selon certains intervenants, il faudrait peut-être utiliser une méthode différente pour les fonds couverts contre le risque, dont le profil de distribution du rendement et le comportement et la volatilité sont complexes. Ils suggèrent entre autres de calculer l'écart-type séparément pour les séries couvertes et les séries non couvertes d'un OPC.

Un intervenant soutient que les FNB et les fonds dispensés sont par nature des produits différents. Il suggère d'examiner la possibilité d'utiliser une autre mesure du risque de volatilité de certains produits de fonds.

Un intervenant est d'avis qu'une méthode de classification du risque fondée sur l'écart-type des rendements d'un fonds est une bonne mesure du risque. Toutefois, à son avis, les gestionnaires de fonds devraient avoir la possibilité d'utiliser, en plus de l'écart-type, d'autres mesures mieux adaptées aux fonds qu'ils gèrent. Il ajoute qu'une bonne mesure à utiliser pour un fonds à revenu fixe serait par exemple la durée, qui mesure la

combinaison d'indices, selon ce qui convient le mieux au profil de risque du fonds.

Selon la méthode proposée, le degré de risque de placement d'un OPC doit être déterminé à partir des séries les plus anciennes de l'OPC, à moins que celles-ci n'aient un profil différent ou des modalités très différentes des OPC existants. Ainsi, s'il y a lieu, le degré de risque de placement d'une série d'OPC couverts contre le risque de change devrait être déterminé séparément si cette série est très différente des autres séries de l'OPC.

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, nous proposons d'utiliser la méthode proposée tant pour les OPC négociés en bourse que pour les OPC classiques.

Veillez vous reporter à nos réponses à la question 5 concernant l'applicabilité d'autres mesures du risque en plus de l'écart-type.

	<p>sensibilité au risque d'intérêt. Il donne aussi la VAR comme autre mesure possible, en particulier pour les fonds qui utilisent les dérivés.</p>	
<p>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, suggéreriez-vous une autre fréquence?</p> <p>Veillez expliquer comment une fréquence différente améliorerait l'information sur les risques associés au fonds et en quoi elle présenterait un avantage pour les investisseurs.</p> <p>Veillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</p>	<p>Des intervenants jugent approprié d'utiliser les rendements mensuels des OPC. Certains ajoutent que les données mensuelles sont depuis longtemps utilisées dans le secteur des OPC pour évaluer le risque et les données sur le rendement.</p>	<p>À la lumière des commentaires des intervenants, les ACVM utiliseront, dans le cadre de la méthode proposée, les rendements mensuels avec réinvestissement de toutes les distributions de revenu et de gain en capital.</p>

<p>8. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, devrions-nous proposer une autre période que 10 ans pour présenter le niveau de risque?</p> <p>Veillez expliquer votre raisonnement et étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</p>	<p>Plusieurs intervenants sont d'accord avec la période de 10 ans proposée pour la présentation du degré de risque. Un intervenant ajoute que la période de 10 ans a pour effet d'atténuer les changements soudains dans les marchés des capitaux et aide à atténuer les fluctuations extrêmes, qui sont souvent temporaires.</p> <p>Un intervenant est en faveur de l'utilisation des données sur le rendement à long terme pour calculer l'écart-type, mais affirme que la durée de cette période devrait être fixée à 10 ans ou à une durée assez longue pour inclure au moins un marché à la baisse pour l'OPC ou son indice de référence.</p> <p>Un intervenant est d'accord avec la période de 10 ans proposée comme base de comparaison de l'écart-type de divers OPC. Toutefois, selon lui, une période de 10 ans serait insuffisante pour mesurer le risque de perte. Il est arrivé que, pendant de longues périodes, les marchés financiers connaissent d'excellents rendements et des baisses limitées. Une période de mesure de 10 années consécutives n'aurait pas d'impact important sur le calcul de l'écart-type, mais pourrait avoir une grande incidence sur les pires et meilleurs rendements. Pour que le risque de perte constitue un indicateur stable, il faut une date de début fixe et une période aussi longue que possible (par exemple, à partir de 1960).</p> <p>Certains intervenants s'opposent à l'idée de calculer l'écart-type sur une période de 10 ans. Un intervenant fait remarquer que la durée de vie moyenne d'un OPC est inférieure à six ans et que des études indiquent que la durée moyenne</p>	<p>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) ou plus longues (15, 20, 25 ans) puisqu'une telle durée permet de réaliser un juste équilibre entre la stabilité de l'indicateur et la disponibilité des données.</p> <p>Il est également à noter que les ACVM ont étudié des données sur divers indices et OPC existants pour des périodes de 3, 5, 7, 10 et 15 ans pour le calcul de l'écart-type. Nous avons remarqué que lorsque l'écart-type était calculé sur 3, 5 ou 7 ans, il y avait des changements fréquents de catégories de risque pour un certain nombre de fonds ce qui occasionnait des frais élevés pour les émetteurs de fonds et pour les courtiers. Si on la compare aux périodes susmentionnées, la période de 10 ans utilisée pour le calcul de l'écart-type est un indicateur plus stable de risque. Selon nous, calculer l'écart-type sur 15 ans plutôt que sur 10 ans n'augmenterait que peu la stabilité de l'écart-type comme indicateur de risque, et les avantages qui résulteraient de ce changement de durée seraient annulés par les dépenses qui devraient être engagées pour recueillir des données sur une plus longue durée. Nous constatons également qu'une période de 10 ans est assez longue pour comprendre au moins un, sinon plusieurs ralentissements de l'économie et sur les marchés des capitaux.</p> <p>En réponse aux commentaires sur la durée de vie moyenne d'un OPC et la durée de détention moyenne des titres d'un OPC, nous voulons préciser que le degré de risque de placement se veut une représentation du risque de volatilité d'un</p>
--	--	---

de détention des titres d'un OPC est inférieure à cinq ans et continue de diminuer. Ainsi, en règle générale, l'investisseur n'expérimentera pas le parcours sans obstacle que suppose un écart-type calculé sur une période de 10 ans, mais plutôt les brusques variations qui se produiront sur une période de 5 ans. L'intervenant convient que l'utilisation d'une période de 10 ans permettra de s'assurer que les OPC ne changent pas fréquemment de catégorie de risque.

Un intervenant est d'avis que l'utilisation d'un modèle de calcul de l'écart-type annualisé sur trois ans diminuerait la capacité des fonds de rendre obscur leur degré de risque et permettrait de comparer plus facilement l'ensemble des OPC, qui seraient plus nombreux à posséder cette information complète sur le rendement. Un autre intervenant suggère aux ACVM de vérifier s'il ne vaudrait pas mieux calculer l'écart-type sur sept ans si cela pouvait permettre de réduire le nombre de cas où il est nécessaire d'utiliser un indice de référence et, par le fait même, les manipulations.

Un intervenant craint qu'en conséquence du calcul de l'écart-type sur 10 ans, un fonds d'investissement puisse être considéré comme plus volatil qu'il ne l'est en réalité s'il y a deux périodes de volatilité, c.-à-d. au début et à la fin de la période de 10 ans. Selon lui, une période de trois à cinq ans de données historiques serait le délai approprié, car elle correspond à la durée moyenne de détention de titres de fonds d'investissement par un investisseur.

OPC en particulier et d'une catégorie d'actifs en particulier et non une évaluation du profil de risque de l'investisseur moyen.

	<p>Plusieurs intervenants ne pensent pas qu'un écart-type annualisé sur 10 ans fournit plus de renseignements que l'écart-type annualisé sur 3 ou 5 ans actuellement prescrit aux termes de la méthode de l'IFIC. Ces intervenants recommandent d'adopter un écart-type annualisé sur trois ou cinq ans similaire à celui de la méthode de l'IFIC.</p> <p>Un autre intervenant indique qu'à sa connaissance il n'existe aucune recherche démontrant qu'une période de 10 ans est un meilleur indicateur des cycles du marché qu'une période de 5 ou 15 ans, sauf que la courbe des résultats est plus lisse lorsque la période est longue.</p> <p>Un intervenant soutient que l'obligation de présenter une mesure de la volatilité (réelle ou simulée) sur 10 ans va à l'encontre des <i>Global Investment Performance Standards</i>, ou normes internationales de présentation des rendements, du CFA Institute (les normes GIPS).</p> <p>L'intervenant propose que, plutôt que de choisir une catégorie de risque pour un fonds, on présente la volatilité du fonds au fil du temps au moyen d'un graphique indiquant, pour chaque période, l'écart-type annualisé sur trois ans. Il recommande de raccourcir la période pour la ramener à la période de cinq ans prévue par les lignes directrices du CESR.</p>	<p>L'objet de la présentation aux termes des normes GIPS est totalement différent du but visé par la présentation des degrés de risque dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB. La présentation du rendement selon les normes GIPS vise à donner une image fidèle des résultats de rendement d'investissement des gestionnaires financiers plutôt qu'une évaluation du degré de risque des placements qui composent leur portefeuille.</p>
<p>9. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, devrions-nous envisager un autre</p>	<p>Un petit nombre d'intervenants consentent à ce que la même méthode soit appliquée à l'ensemble des séries ou catégories d'OPC.</p>	<p>Notre analyse démontre que la variance du calcul de l'écart-type est faible pour l'ensemble des séries ou catégories de titres d'un même OPC. À la lumière de cette conclusion et des commentaires</p>

	<p>Un intervenant ne pense pas qu'il soit nécessaire d'appliquer la proposition de 2013 à chaque série ou catégorie de titres d'OPC individuellement. Chaque série ou catégorie de titres d'un OPC a des avoirs identiques aux autres et comporte par conséquent des niveaux de risque équivalant à ceux des autres séries ou catégories.</p> <p>Plusieurs intervenants affirment que le gestionnaire de fonds devrait 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 ayant la même stratégie étant donné que le risque de volatilité demeure le même. Deux de ces intervenants ajoutent que cela devrait être le cas, sauf si une caractéristique d'une série ou d'une catégorie modifie de façon importante le degré de risque de volatilité (p. ex. la couverture de change), auquel cas, le gestionnaire de fonds doit utiliser le rendement total de la série ou catégorie en question.</p> <p>Un intervenant suggère que le risque soit calculé et indiqué séparément pour les différentes séries de parts d'un OPC (p. ex. les séries ou catégories D et F) étant donné que plus les frais sont élevés plus le risque de perte est élevé, alors que l'écart-type ne change pas.</p>	
<p>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</p>	<p>Quelques intervenants sont d'accord pour utiliser un indice de référence pour les fonds dont les données sur le rendement historique sont insuffisantes. Un intervenant est non seulement d'accord avec l'utilisation d'un indice de référence pour pallier les données manquantes,</p>	<p>Les ACVM sont conscientes que la majorité des OPC n'ont pas l'historique sur 10 ans exigé par la méthode proposée. Pour régler ce problème, nous avons proposé d'utiliser un indice de référence pour imputer les données manquantes. La méthode proposée énonce les critères d'un indice de</p>

<p>fonds dont les données sur le rendement historique sont insuffisantes?</p> <p>Devrions-nous tenir compte d'autres facteurs dans le choix d'un indice de référence?</p> <p>Veillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</p>	<p>mais affirme également que les fonds qui existent depuis 10 ans devraient fournir des données correspondant à celles d'un indice de référence similaire à leurs fonds. Ainsi, les investisseurs pourraient comparer la volatilité d'un fonds avec la volatilité de l'indice de référence correspondant.</p> <p>Selon un intervenant, l'utilisation d'un indice de référence n'est pas une méthode appropriée pour représenter la volatilité réelle prévue d'un OPC et pourrait donner lieu à des conséquences imprévues. Lorsque le rendement d'un indice de référence est compilé avec les rendements historiques d'un OPC, les investisseurs n'ont pas le moyen de savoir si le style de gestion dynamique du gestionnaire du fonds contribue à la volatilité du fonds ou si cette volatilité est attribuable à l'indice de référence. L'intervenant estime que le fait de permettre à un gestionnaire de fonds de choisir un indice de référence comme indicateur ajoute un certain niveau d'incertitude et de subjectivité dans le calcul. Afin de réduire quelque peu le pouvoir d'appréciation, l'intervenant recommande que, si l'utilisation d'un indice de référence est permise, les gestionnaires de fonds devraient être tenus d'effectuer les calculs sur le fondement uniquement des rendements réels des OPC et de donner cette information avec l'indice de référence et expliquer (s'il y a une différence) comment l'OPC serait classé dans une catégorie de risque différente si le rendement historique réel et non le rendement de l'indice de référence sur 10 ans avait été utilisé pour la classification.</p>	<p>référence approprié à utiliser pour imputer les données historiques manquantes.</p> <p>La méthode proposée exige que l'on choisisse un indice de référence dont le profil de volatilité et de risque ressemble raisonnablement à celui de l'OPC. La méthode proposée énonce en outre des critères à respecter pour la sélection et la surveillance régulière de l'indice de référence approprié. Nous ne projetons pas d'ajouter les données suggérées à l'aperçu du fonds à ce moment-ci puisque selon nous, un tel ajout sèmerait vraisemblablement de la confusion en particulier parmi les épargnants.</p>
--	---	---

Deux intervenants affirment que l'utilisation d'un indice de référence va à l'encontre de toutes les autres publications des ACVM, en particulier l'Avis 31-325 du personnel des ACVM : *Pratiques de commercialisation des gestionnaires de portefeuille* publié en juillet 2011 (qui a remplacé l'OSC Staff Notice 33-729 – *Marketing Practices of Investment Counsel/Portfolio Managers* publié en novembre 2007). Dans ces deux avis, l'utilisation de données hypothétiques ou simulées sur le rendement, surtout à l'intention des épargnants, est pour ainsi dire interdite. Seuls les rendements réels doivent être présentés. Il est également indiqué qu'en aucun cas un lien doit être établi entre les rendements hypothétiques et les rendements réels, alors que c'est une exigence expresse de la proposition de 2013. L'interdiction d'utiliser des données hypothétiques s'explique par les divers risques et les diverses limites propres à l'utilisation de telles données, comme il est énoncé dans les avis. Par conséquent, la substitution des données d'un indice de référence aux données manquantes pour établir le rendement sur 10 ans et l'établissement d'un lien entre ces données et les rendements réels sont contraires à la politique établie des ACVM. La production d'un profil de risque hypothétique ou simulé ainsi que l'établissement d'un lien entre des rendements réels et des rendements théoriques sont également interdits aux termes des normes GIPS du CFA Institute.

Deux intervenants demandent aux ACVM de donner des précisions sur ce qui constitue un indice de référence acceptable. Par exemple, les

Selon les ACVM, l'utilisation d'un indice de référence pour évaluer le degré de risque de placement d'un OPC n'est pas contraire aux publications antérieures des ACVM concernant l'utilisation de données hypothétiques ou simulées sur le rendement. L'utilisation des données d'un indice de référence dans la méthode proposée est limitée à l'évaluation du degré de risque de placement d'un OPC, qui est indiqué dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB. L'indice de référence ne sert pas à représenter le rendement d'un OPC, mais est plutôt utilisé pour remplacer les données manquantes dans la classification du risque de placement au moyen de la méthode proposée.

La méthode proposée permet l'utilisation d'indices mixtes et exige que si l'indice de référence a changé depuis le dernier prospectus, l'on donne

gestionnaires de fonds peuvent-ils utiliser des indices mixtes et, le cas échéant, doivent-ils indiquer dans le prospectus de l'OPC qu'ils utilisent de tels indices? Les intervenants demandent également de préciser dans quelles circonstances, s'il y a lieu, un changement d'indice de référence par rapport à l'indice utilisé initialement constituerait un changement important.

Plusieurs intervenants suggèrent d'utiliser comme indice de référence un indice compatible à l'indice diversifié choisi pour le rapport de la direction sur le rendement du fonds. L'application de critères différents pour le rapport de la direction sur le rendement du fonds et pour la classification du risque du fonds créera de la confusion tant chez les investisseurs que chez les courtiers, ajoute un autre intervenant.

Deux intervenants conviennent que les gestionnaires de fonds devraient pouvoir choisir à leur appréciation un indice de référence approprié pour l'établissement de l'information sur le fonds sur une période de 10 ans. Ces intervenants pensent également que l'on devrait permettre l'utilisation de données théoriques dans les cas où les rendements passés ne sont pas représentatifs des caractéristiques existantes du fonds parce que des changements importants et intentionnels ont été apportés au fonds (par exemple, les porteurs de titres d'un OPC votent en faveur de la modification des objectifs d'investissement fondamentaux d'un OPC et, en conséquence, les rendements du fonds sont différents des rendements passés de sorte que l'OPC devient essentiellement un nouvel OPC). L'un de ces intervenants veut également mettre

dans le prospectus des détails quant au moment et aux motifs du changement.

Il est possible d'utiliser le même indice ou les mêmes indices qui sont utilisés dans le rapport de la direction sur le rendement d'un OPC pour évaluer le degré de risque de placement de cet OPC si l'indice ou les indices représentent le profil de risque du fonds et satisfont aux critères d'un indice de référence approprié qui sont énoncés dans la méthode proposée.

Nous sommes d'accord avec ces commentaires et avons apporté en conséquence certaines modifications à la proposition de 2013 pour tenir compte des cas de changement fondamental des objectifs d'investissement d'un OPC ou de réorganisation d'un OPC.

en garde les ACVM contre la difficulté de trouver le bon indice de référence pour les OPC dont la volatilité des rendements est différente de celle des indices de référence existants.

Un intervenant souligne qu'il n'y a pas de solution parfaite pour le choix d'un indice de référence et que certains OPC ont des objectifs d'investissement tellement souples et uniques que l'on ne trouve, parmi les indices de référence largement connus, aucun indice qui puisse bien rendre compte des risques ou de la stratégie d'un tel OPC. Deux intervenants estiment que les rendements d'un OPC peuvent ne pas être fortement corrélés à celui de l'indice en raison des stratégies d'investissement dynamique de l'OPC. La proposition de 2013 exige de choisir un indice de référence qui répond à chacun des critères établis, ce qui est particulièrement difficile à faire pour les OPC innovateurs dont la gestion du risque est présentée comme une caractéristique déterminante du mandat, comme les fonds à faible volatilité et les fonds à rendements cibles.

Un autre intervenant suggère que les ACVM utilisent comme indice de référence potentiel les points de référence fondés sur des catégories du Canadian Investment Funds Standards Committee (le **CIFSC**), qui reflètent davantage l'expérience de l'investisseur que les indices fondés sur le marché.

Un intervenant demande des précisions concernant l'obligation que les indices soient « largement reconnus » et « mis à la disposition du public ». S'exprimant sur le critère de « mise à la disposition du public », l'intervenant

D'après les critères à respecter pour le choix d'un indice de référence qui sont énoncés dans la méthode proposée, le rendement de l'indice de référence doit être corrélé au rendement de l'OPC et non reproduire ce rendement exactement. C'est pourquoi nous estimons qu'il existe suffisamment d'indices de référence disponibles pour que l'on réussisse à trouver celui qui convient au profil de risque de fonds gérés de manière dynamique.

Les gestionnaires de fonds ont le pouvoir de choisir eux-mêmes l'indice de référence tant que celui-ci rend bien compte du profil de risque des objectifs d'investissement du fonds et respecte entre autres les critères énoncés par les ACVM qui définissent ce qui constitue un indice de référence acceptable.

À la suite des commentaires, nous avons supprimé l'obligation d'utiliser comme indice de référence un indice largement connu et mis à la disposition du public, dans tous les cas.

souligne que très peu d'entreprises qui publient des indices publient des données mensuelles ou mettent l'écart-type des rendements de l'indice à la disposition du public gratuitement.

L'intervenant ajoute que, pour bon nombre de types de fonds, comme les fonds sectoriels, les fonds immobiliers, les fonds à rendement élevé et les fonds de créances à taux variable, il serait généralement plus facile de trouver des indices de référence appropriés parmi des indices qui ne sont pas largement reconnus ou dont les données ne sont pas publiées.

Deux intervenants sont d'avis que le fait que les gestionnaires de fonds choisissent eux-mêmes leur indice de référence pourrait soulever la crainte que les gestionnaires de fonds cherchent à maintenir le risque à un certain niveau. Par exemple, le gestionnaire de fonds pourrait choisir l'indice présentant le degré de risque de placement le plus faible tout en respectant le critère vague mis de l'avant par les ACVM. Le fait de confier à un tiers, tel qu'un fournisseur de données ou un participant du secteur, le mandat de choisir l'indice de référence au nom du gestionnaire de fonds éliminerait le conflit d'intérêts. En outre, un de ces intervenants se demande si les ACVM sont en mesure de surveiller dans les faits le choix des indices de référence pour s'assurer qu'ils représentent fidèlement la volatilité potentielle d'un OPC.

Un intervenant estime possible que certains fonds de fonds n'aient pas l'historique sur 10 ans requis, mais que le fonds sous-jacent existe depuis plus de 10 ans. Le cas échéant, l'utilisation des rendements d'un indice de référence ne donnerait pas une image

Nous sommes d'avis que l'obligation d'indiquer l'indice de référence choisi dans un prospectus de l'OPC assure la transparence. Si le personnel des ACVM a des doutes sur le caractère approprié d'un indice de référence, on peut procéder à un examen des documents d'information continue de l'OPC.

Lorsque le fonds sous-jacent existe depuis 10 ans et que la stratégie et les objectifs de placement premiers déclarés du fonds consistent à reproduire le rendement du fonds sous-jacent, le personnel peut envisager la possibilité d'établir le degré de risque de placement du fonds à partir de la

	<p>satisfaisante du degré de risque d'un fonds et il vaudrait mieux utiliser comme référence le rendement historique du fonds sous-jacent qui existe depuis plus longtemps.</p> <p>Deux intervenants estiment que le document de consultation aurait dû donner des détails sur la manière exacte dont les rendements d'indices gratuits doivent être ajustés pour établir le lien avec les rendements de fonds réels après les frais pour obtenir 120 valeurs mesurées lorsque les données réelles sont sur moins de 10 ans.</p>	<p>volatilité des rendements du fonds sous-jacent.</p> <p>Nous ne proposons pas l'ajustement des données sur l'indice pour tenir compte des frais. Selon nous, les frais n'ont pas une incidence importante sur la volatilité des rendements.</p>
<p>11. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction :</p> <p>i. Approuvez-vous le nombre de catégories de risque proposé, leurs limites et la nomenclature utilisée pour les désigner?</p> <p>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</p>	<p>Plusieurs intervenants soutiennent qu'en conséquence de l'adoption des fourchettes de risque et des catégories de risque connexes de la proposition de 2013, un grand nombre d'OPC seront classés dans une catégorie de risque de placement supérieure même si, dans les faits, les risques associés à ces OPC n'ont pas changé. Selon deux de ces intervenants, de 70 % à 80 % des OPC passeront à un degré de risque de placement supérieur si la proposition de 2013 est mise en œuvre. L'un des intervenants ne croit pas que la catégorie de risque « très élevé » soit nécessaire étant donné le très petit nombre d'OPC qui seraient classés dans cette catégorie. Quelques intervenants recommandent aux ACVM d'utiliser le même nombre de catégories de risque et la même nomenclature que celles qui sont utilisées dans la méthode de l'IFIC afin d'éviter la confusion parmi les investisseurs et la perturbation du secteur.</p>	<p>En réaction aux préoccupations exprimées par les intervenants concernant la modification de la fourchette de risque pour faire passer le nombre de catégories de cinq à six et les coûts associés à cette modification, les ACVM proposent de conserver l'échelle de risque à cinq catégories qu'elles utilisent actuellement dans l'aperçu du fonds afin d'éviter le reclassement inutile de certains OPC et les évaluations de la convenance qui pourraient en découler. Nous voulions, en proposant une échelle de risque à six catégories, établir une distinction plus claire entre les catégories d'actifs compris dans la fourchette de risque, mais prenons acte des préoccupations des parties prenantes à cet égard.</p>

serait plus pertinente pour les investisseurs.

Veillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.

Un intervenant préfère une fourchette comprenant cinq catégories plutôt que six étant donné que les règles actuelles concernant la *connaissance du client* (la **connaissance du client**) sont fondées sur une échelle de cinq niveaux de tolérance au risque. Selon cet intervenant, la perte de symétrie entre le classement selon la connaissance du client et le degré de risque de placement de la *connaissance du produit* de l'aperçu du fonds semblera illogique aux investisseurs et aux conseillers et créera parmi eux de la confusion.

Deux intervenants font remarquer qu'aux termes de la proposition de 2013, la majorité des OPC seraient classés dans la catégorie « moyen à élevé » même s'ils n'affichent en général qu'une fraction de la volatilité des placements les plus risqués. Étant donné l'éventail d'options de placement et les niveaux de risque qui y sont associés, il n'est pas logique que des fonds d'actions diversifiés, dont les degrés de risque concordent en général avec ceux des indices diversifiés, se voient attribuer un degré de risque de placement « moyen à élevé ».

Plusieurs intervenants s'interrogent sur la nécessité d'ajouter le degré de risque de placement « très élevé » étant donné son applicabilité extrêmement limitée. L'un de ces intervenants prie instamment les ACVM de considérer une autre nomenclature allant de « très faible » à « élevé ». Cette façon de faire limiterait les dépôts de déclarations de changement important, les modifications de prospectus et les évaluations de convenance inutiles, serait plus rentable et réduirait au minimum la confusion parmi les investisseurs.

Dans le même ordre d'idées, quelques intervenants se demandent en quoi la nouvelle échelle de risque est mieux que l'échelle actuelle, qui a pourtant été élaborée par les ACVM (dans le cadre de l'introduction du régime de l'aperçu du fonds en janvier 2011). Un intervenant n'est pas certain de bien comprendre l'explication des ACVM selon laquelle les nouveaux degrés de risque de placement donneront lieu « à un regroupement plus pertinent de la volatilité dans l'univers des fonds » et se demande en quoi les nouvelles catégories de risque, y compris la sixième, sont plus pertinentes.

Selon un intervenant, les seuils fixés sont relativement trop bas, ce qui fait que, selon lui, des OPC sont classés dans une catégorie de risque supérieure à celle dans laquelle ils devraient être classés.

Un intervenant est entièrement contre la proposition des ACVM de fixer les limites des catégories de risque. Le principal problème est que les valeurs des échelles ont vraisemblablement été choisies pour représenter le niveau de risque de certaines catégories d'actifs sur une certaine période, mais il n'y a pas de garantie que ces valeurs continueront à refléter fidèlement le risque, étant donné que les degrés de risque des catégories d'actifs changent au fil du temps. C'est pourquoi l'intervenant privilégie un système à fourchettes de risque variables.

Deux intervenants expliquent qu'en appliquant la proposition de 2013 tout en maintenant les fourchettes et la nomenclature de la méthode de

l'IFIC, on réduirait le nombre de fonds à reclasser pendant la mise en œuvre de la proposition de 2013, ce qui réduirait considérablement le temps de transition.

Un intervenant est d'avis que l'on devrait faire une distinction entre les OPC qui affirment offrir une entière stabilité du capital, comme les fonds du marché monétaire, et ceux qui offrent une stabilité du capital élevée, mais non complète. L'intervenant ajoute qu'il serait avantageux d'adopter le modèle à sept catégories de la méthode du CERVM.

Un intervenant suggère que, dans l'intérêt de l'investisseur et dans le but de donner une idée plus précise du degré de risque réel de l'OPC, les ACVM devraient simplement exiger que les OPC indiquent leur écart-type dans l'échelle de risque de l'aperçu du fonds plutôt que d'augmenter le nombre de catégories de risque disponibles. Ainsi, l'investisseur aurait une idée plus précise du degré de risque relatif de l'OPC et pourrait facilement comparer les OPC ayant des buts similaires, et il sera moins nécessaire de reclasser les degrés de risque de placement ou d'augmenter le nombre de catégories de risque.

Deux intervenants reconnaissent que l'adoption de la proposition de 2013 pourrait entraîner des changements dans les degrés de risque de placement de certains OPC. Toutefois, ils affirment que la nécessité de reclasser les fonds dans des catégories différentes (et plus précises) ne constitue pas une raison valable de ne pas adopter une méthode normalisée de classification du risque.

<p>12. Approuvez-vous les étapes proposées en matière de vérification du degré de risque?</p> <p>Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, proposeriez-vous des paramètres différents ou une autre fréquence à cet égard?</p> <p>Dans l'affirmative, veuillez expliquer votre raisonnement. Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</p>	<p>La majorité des intervenants sont d'avis que la vérification mensuelle est exagérée et lourde. Plusieurs intervenants recommandent une vérification semestrielle ou annuelle. Plusieurs autres intervenants recommandent aux ACVM d'adopter tout simplement une vérification annuelle liée au renouvellement annuel du fonds et qu'une vérification soit également effectuée lorsqu'il se produit un changement important dans l'entreprise, les activités ou les affaires du fonds (p. ex. un changement dans un objectif de placement fondamental, une fusion, etc.).</p> <p>Certains de ces intervenants se demandent de quelle manière le processus de vérification mensuel proposé s'appliquerait aux OPC « limites » qui se trouvent dans le haut de la fourchette de risque. Ces OPC oscilleraient en règle générale entre deux catégories de risque d'un mois à l'autre ce qui, suivant la proposition de 2013, exigerait une reclassification plus fréquente. Si un gestionnaire de fonds doit reclasser un OPC limite plus fréquemment, un aperçu du fonds modifié et un communiqué doivent être déposés dans les 10 jours du dernier calcul mensuel de l'écart-type du fonds. Cette procédure est coûteuse et lourde et sèmerait vraisemblablement la confusion chez les investisseurs.</p> <p>Un intervenant affirme qu'une méthode de classification du risque devrait prévoir un moyen d'assurer que les fluctuations à court terme des degrés de risque de placement sont réduites au minimum. La proposition de 2013 cherche à éviter les fluctuations à court terme en proposant deux critères associés au calcul mensuel. Selon l'intervenant, ces critères sont un peu difficiles à</p>	<p>En réponse aux commentaires concernant le fardeau réglementaire, la méthode proposée exige que le degré de risque de placement d'un OPC soit vérifié au moins une fois par année et dans les 60 jours suivant la date de l'aperçu du fonds ou de l'aperçu du FNB. Il s'agit d'une fréquence minimale, et le degré de risque de placement d'un OPC devrait être évalué plus souvent, au besoin.</p>
---	---	---

	<p>comprendre et peuvent parfois être contradictoires. L'intervenant souligne que la méthode du CERVM est plus logique et risque moins d'envoyer des signes contradictoires.</p> <p>Un de ces intervenants recommande que tout changement apporté au degré de risque de placement d'un OPC soit exposé dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds prévu par le Règlement 81-106 pendant la période du changement.</p> <p>D'autres intervenants sont d'accord avec la méthode proposée pour vérifier les degrés de risque de placement. Un intervenant ajoute qu'une telle méthode semble raisonnable étant donné que le but de la vérification est d'avertir sans délai les investisseurs des changements importants qui surviennent dans le degré de risque de placement d'un OPC.</p> <p>Un intervenant reconnaît que la vérification et la modification des degrés de risque de placement sont nécessaires, mais qu'elles sont chronophages et coûteuses, et que leurs coûts pourraient bien être répercutés sur les investisseurs.</p>	
<p>13. La période de conservation des dossiers de 10 ans est-elle trop longue?</p> <p>Dans l'affirmative, quelle période suggèreriez-vous et pourquoi?</p>	<p>La grande majorité des intervenants recommandent aux ACVM de limiter à sept ans la période de conservation des dossiers, sur le fondement de l'alinéa a du paragraphe 1) de l'article 11.6 du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i>. Un autre intervenant suggère d'adopter la période de conservation de sept ans prévue dans les règles de l'ACCFM concernant la conservation des documents.</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont retiré l'obligation de conserver les dossiers pendant une période de 10 ans. L'obligation prévue par la législation en valeurs mobilières de conserver les dossiers pendant sept ans à compter de la date de création du dossier s'applique.</p>

	<p>Deux intervenants estiment que la période prescrite de conservation des dossiers devrait être d'au moins 10 ans.</p>	
<p>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 proposition de 2013 entraînera vraisemblablement.</p> <p>Comment les gestionnaires de fonds d'investissement et les courtiers proposeraient-ils de minimiser l'incidence de ces problèmes?</p>	<p>Plusieurs intervenants pensent que la proposition de 2013 causera des perturbations importantes aux courtiers et aux investisseurs étant donné le grand nombre d'OPC qui passeront à des catégories de risque supérieures. Ainsi, les conseillers auront la lourde tâche de passer en revue des milliers de comptes et devront rencontrer des milliers d'investisseurs pour vérifier si les OPC leur conviennent toujours. De même, un autre intervenant ajoute que les conseillers et les clients devront décider s'il y a lieu pour le client de vendre un placement dont le degré de risque de placement a changé, une telle vente pouvant entraîner des gains ou des pertes imposables, avoir lieu à un moment inopportun et faire augmenter les frais pour l'investisseur.</p> <p>Un intervenant évoque par ailleurs l'obligation de déposer, dans le délai de 10 jours prévu pour les changements importants, des versions modifiées des documents réglementaires, si le fonds change de catégorie de risque. Les gestionnaires de fonds pourraient également devoir publier un communiqué à cet effet. L'intervenant encourage les ACVM à fixer au prochain renouvellement annuel des documents réglementaires le moment de la mise en œuvre d'un changement de catégorie de risque.</p> <p>Des intervenants suggèrent divers délais de transition pour les gestionnaires de fonds et les courtiers. Ils suggèrent un délai de 6 à 18 mois pour le passage des gestionnaires de fonds à la</p>	<p>Compte tenu des préoccupations des intervenants concernant la perturbation inutile du secteur, y compris des courtiers, nous entendons maintenir à cinq le nombre de catégories de risque. En outre, l'échelle prévue dans la méthode proposée correspond à celle de la méthode de l'IFIC, ce qui devrait réduire au minimum les problèmes de transition, puisque la méthode de l'IFIC est largement utilisée dans le secteur. Nous prévoyons donc que la mise en œuvre de la méthode proposée aura une incidence minimale pour les gestionnaires de fonds, les courtiers et les investisseurs. De manière générale, nous pensons que les avantages découlant d'une meilleure comparabilité des degrés de risque de placement des divers OPC sont proportionnels aux coûts de mise en œuvre de la méthode obligatoire proposée par les ACVM.</p> <p>Notre intention est que la méthode proposée entre en vigueur après l'approbation ministérielle, c.-à-d. trois mois après la publication définitive des modifications proposées. Lorsque la méthode proposée sera en vigueur, les OPC devront l'appliquer à chaque dépôt d'aperçu du fonds ou d'aperçu du FNB, selon le cas. De cette manière, les OPC pourront passer à la méthode proposée suivant le calendrier de renouvellement du prospectus.</p>

nouvelle méthode de classification du risque, et un délai de 12 à 24 mois pour l'adaptation des courtiers aux changements de catégorie de risque découlant de l'application de la proposition de 2013.

Un intervenant affirme qu'une période de transition de deux ans devrait suffire pour la mise en œuvre compte tenu du cycle annuel suivi par la plupart des gestionnaires de fonds pour la mise à jour des aperçus du fonds, c.-à-d. que d'ici la fin de la période de deux ans suivant l'entrée en vigueur de l'obligation, toutes les mises à jour auront été effectuées.

Pour ce qui est de l'incidence potentielle des problèmes de transition pour les courtiers, les conseillers et les investisseurs, trois intervenants proposent que les ACVM établissent en étroite collaboration avec les organismes d'autoréglementation (les **OAR**) le délai approprié pour permettre aux courtiers et aux conseillers d'examiner l'incidence, pour les investisseurs, de détenir les titres d'un OPC dont le degré de risque de placement change par suite du passage à la proposition de 2013. En outre, les ACVM ou les OAR devraient préciser qu'un changement de catégorie de risque par suite de l'adoption de la proposition de 2013 ne signifie pas que le degré de risque de placement du fonds a changé. Par ailleurs, la mise en application d'une méthode obligatoire ne devrait pas être un motif suffisant pour justifier le rachat des titres d'un fonds détenus par un investisseur. Des intervenants recommandent aux OAR de publier des lignes directrices en accompagnement des changements réglementaires connexes proposés afin que les parties prenantes puissent apporter

Les ACVM maintiendront le dialogue avec les OAR tout au long du processus de mise en œuvre de la méthode proposée.

leur concours en temps opportun aux ACVM et aux OAR sur les moyens qui pourraient être utilisés pour atteindre les objectifs réglementaires établis.

Un intervenant affirme qu'au moment de préparer la transition vers de nouvelles règles, il est absolument essentiel que les ACVM tiennent compte de ce qui suit : (i) les mesures en cours dans le secteur pour respecter les exigences du MRCC2, qui sont entrées en vigueur en juillet 2013 et le fait que les changements de catégorie de risque de placement d'un OPC pourront être appliqués au plus tôt vers la fin de 2016 ou le début de 2017; et (ii) les incidences importantes, pour les participants au secteur, du choix qu'ont fait récemment les ACVM d'utiliser des dates de milieu du mois comme le 13 mai et le 13 juin (aperçu du fonds) et le 15 juillet (MRCC2); l'intervenant prie vivement les ACVM de revenir aux dates de fin de mois ainsi qu'à des dates qui ont un lien logique avec les nouvelles exigences et les délais habituels du secteur afin de faciliter la transition. Enfin, tout changement de catégorie de risque devrait être signalé aux investisseurs, par exemple, dans les rapports semestriels et annuels de la direction sur le rendement du fonds exigés par le Règlement 81-106.

Un intervenant est convaincu que les ACVM pourraient réduire les coûts et la complexité logistique qu'impliquent, pour les gestionnaires de fonds, des changements consécutifs et progressifs apportés aux exigences, en faisant concorder les périodes de transition aux changements.

Les ACVM sont conscientes qu'il y a deux projets en cours concernant la méthode proposée et les aperçus du FNB. Nous essaierons de coordonner les périodes de transition pour les modifications finales si c'est possible.

Partie IV – Autres propositions des intervenants

<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Fusions / conversions de fonds	<p>Quelques intervenants suggèrent que la proposition de 2013 contienne des lignes directrices précises concernant la manière de déterminer le degré de risque de placement d'un fonds issu d'une fusion de fonds.</p> <p>Un intervenant soutient qu'il doit y avoir des règles claires concernant l'utilisation des rendements historiques dans un cas de fusion de fonds, surtout si les OPC fusionnés ont des catégories d'actifs différents ou des stratégies de placement différentes. Il pourrait être bon de mettre des limites concernant la classification à la baisse du degré de risque de placement d'un fonds d'investissement nouvellement fusionné.</p> <p>Un intervenant est d'avis que, lorsque d'anciennes séries de titres d'un fonds sont fusionnées pour former de nouvelles séries de titres du même fonds, le rendement des séries plus anciennes devrait être utilisé pour calculer l'écart-type.</p> <p>Un de ces intervenants se demande entre autre comment il faudrait procéder en cas de conversion d'un fonds à capital fixe en OPC. Il se demande si, dans un tel cas, les ACVM permettraient d'utiliser les données historiques du fonds à capital fixe.</p>	<p>La méthode proposée a été modifiée pour inclure des dispositions concernant expressément les changements fondamentaux apportés aux objectifs de placement d'un OPC ou une réorganisation ou un transfert d'actifs d'un OPC.</p>

Partie V – Liste des intervenants

Intervenants

Advocis

Alternative Investment Management Association (AIMA)

Association canadienne des professionnels en conformité

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)

Association pour la protection des petits investisseurs (SIPA)

AUM Law Professional Corporation

Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L.

Bullion Management Services Inc.

Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies

Canadian ETF Association (CETFA)

Capital International Asset Management (Canada), Inc.

Christison, George S.I.F., CIM, FMA, FCSI

CIBC

Consumers Council of Canada

Corporation Financière Mackenzie

Elford, Larry

Fédération des courtiers en fonds mutuels

Fidelity Investments Canada ULC

Financial Planning Standards Council (FPSC)

Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR)

Fonds Dynamique

Fonds Scotia

Fundata Canada Inc.

Gestion de placements TD Inc.

Gourley, Stan

Groupe consultatif des investisseurs

Groupe Investors Inc.

Hallett, Dan

Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC)

Invesco Canada Ltée

Investment Planning Counsel Inc., IPC Investment Corporation, Services de portefeuille Counsel et IPC Securities Corporation

Kenmar Associates

Les Placements PFSL du Canada Ltée (Primerica)

McFadden, Debra

Morningstar Research Inc.
Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC)
Mouvement des caisses Desjardins
Patrimoine Hollis et Services financiers patrimoine Hollis Inc.
Picard, Denys
Placements AGF Inc.
Placements Banque Nationale inc. et Financière Banque Nationale
Placements CI Inc.
Placements NEI
Placements Scotia Inc.
Portfolio Aid Inc.
Portfolio Audit
Portfolio Management Association of Canada (PMAC)
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Dominion valeurs mobilières Inc., Fonds d'investissement Royal Inc. et Phillips, Hager &
North Investment Funds Ltd.
Ross, Arthur
ScotiaMcLeod
Services d'investissement Quadrus ltée
Shalle, William
Sinha, Rajeeva
Société de placements Franklin Templeton
Sullivan, Patrick
Teasdale, Andrew