

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1<sup>o</sup>, 8<sup>o</sup> et 14<sup>o</sup> et a. 331.2)

#### **Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement et modifications corrélatives – Méthode de classification du risque des OPC à employer dans l'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB**

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement;*
- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif.*

Vous trouverez également ci-dessous les projets de modification aux instructions générales suivants :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;*
- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif.*

#### **Consultation**

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **9 mars 2016**, en s'adressant à :

Me Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

## Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Me Chantal Leclerc, chef de projet  
Analyste en réglementation  
Direction des fonds d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4463  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[chantal.leclerc@lautorite.qc.ca](mailto:chantal.leclerc@lautorite.qc.ca)

Me Marie-Claude Berger Paquin  
Analyste  
Direction des fonds d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4479  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[marie-claude.bergerpaquin@lautorite.qc.ca](mailto:marie-claude.bergerpaquin@lautorite.qc.ca)

**Le 10 décembre 2015**



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

## 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*<sup>1</sup>;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*<sup>2</sup>;

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

<sup>1</sup> 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.*

<sup>2</sup> 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*<sup>3</sup>.

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;

---

<sup>3</sup> 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)<sup>4</sup> 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-type<sup>5</sup> 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](http://www.lautorite.qc.ca), et sur celui de la Commission

<sup>4</sup> Désormais l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

<sup>5</sup> 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](http://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'applique<sup>6</sup>.

**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 :

<b>Indicateur de risque</b>	Écart-type sur 10 ans (annualisé)	
	<i>Remarque</i> : l'écart-type est calculé sur une période historique de 10 ans.	
<b>Degré de risque de placement et fourchettes correspondantes de l'écart-type</b>	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
	<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.	
<b>Fréquence d'établissement du degré de risque de placement d'un OPC</b>	<p>a) pour chaque dépôt de l'aperçu du fonds ou de l'aperçu du FNB;</p> <p>b) au moins une fois par an.</p>	

<sup>6</sup> 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 FNB<sup>7</sup>. 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 FNB<sup>8</sup>;
- 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.

<sup>7</sup> Voir la note de bas de page 1.

<sup>8</sup> 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<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> 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  
22<sup>nd</sup> 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<sup>e</sup> 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](mailto:chantal.leclerc@lautorite.qc.ca)

M<sup>e</sup> 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](mailto: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](mailto:wayne.bridgeman@gov.mb.ca)

Melody Chen  
Senior Legal Counsel  
Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6530  
[mchen@bcsc.bc.ca](mailto:mchen@bcsc.bc.ca)

George Hungerford  
Senior Legal Counsel  
Legal Services, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6690  
[ghungerford@bcsc.bc.ca](mailto: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](mailto: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](mailto:vnania@osc.gov.on.ca)

Rajeeve Thakur  
Legal Counsel  
Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-9032  
[rajeeve.thakur@asc.ca](mailto:rajeeve.thakur@asc.ca)

Michael Wong  
Securities Analyst  
Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6852  
[mpwong@bcsc.bc.ca](mailto: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](mailto: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](mailto: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**

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

**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.



<b>Partie II – Commentaires sur la proposition de 2013</b>		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<b>Commentaires généraux</b>	<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'<b>IFIC</b>), estime que, bien que sa méthode de classification du risque (la <b>méthode de l'IFIC</b>) 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 <b>FNB</b>, collectivement avec les OPC classiques, les <b>OPC</b>) l'utilisent pour l'aperçu du FNB proposé<sup>1</sup>.</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'<b>écart-type</b>) 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>

<sup>1</sup> 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><b>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?</b></p> <p><b>Existe-t-il d'autres moyens d'atteindre le même objectif?</b></p> <p><b>Nous demandons aux gestionnaires de fonds d'investissement et aux courtiers de se prononcer sur la période de transition qui serait acceptable.</b></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 <b>CESR</b>), organisme remplacé par l'Autorité européenne des marchés financiers (l'<b>ESMA</b>).</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 conférerait 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><b>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</b></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><b>3. Êtes-vous d'accord avec nous sur les avantages associés à une méthode normalisée et les coûts liés à sa mise en œuvre?</b></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><b>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?</b></p> <p><b>Devrions-nous leur permettre uniquement de passer à une classification du risque supérieure?</b></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><b>5. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, recommanderiez-vous d'autres indicateurs de risque?</b></p> <p><b>Dans l'affirmative, veuillez expliquer et étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</b></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 <b>VAR</b>), 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><b>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.)</b></p> <p><b>Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, recommanderiez-vous une autre mesure du risque de volatilité de certains produits de fonds?</b></p> <p><b>Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</b></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 compléter 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 duration, 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.

	sensibilité au risque d'intérêt. Il donne aussi la VAR comme autre mesure possible, en particulier pour les fonds qui utilisent les dérivés.	
<p><b>7. Nous comprenons que le secteur (soit les gestionnaires de fonds d'investissement et les tiers fournisseurs de données) a pour pratique d'utiliser les rendements mensuels pour calculer l'écart-type. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, suggèreriez-vous une autre fréquence?</b></p> <p><b>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.</b></p> <p><b>Veillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</b></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.	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><b>8. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, devrions-nous proposer une autre période que 10 ans pour présenter le niveau de risque?</b></p> <p><b>Veillez expliquer votre raisonnement et étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</b></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 <b>normes GIPS</b>).</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><b>9. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, devrions-nous envisager un autre</b></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><b>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</b></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><b>fonds dont les données sur le rendement historique sont insuffisantes?</b></p> <p><b>Devrions-nous tenir compte d'autres facteurs dans le choix d'un indice de référence?</b></p> <p><b>Veillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</b></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><b>11. Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction :</b></p> <p><b>i. Approuvez-vous le nombre de catégories de risque proposé, leurs limites et la nomenclature utilisée pour les désigner?</b></p> <p><b>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</b></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><b>12. Approuvez-vous les étapes proposées en matière de vérification du degré de risque?</b></p> <p><b>Compte tenu des critères mentionnés dans l'introduction, proposeriez-vous des paramètres différents ou une autre fréquence à cet égard?</b></p> <p><b>Dans l'affirmative, veuillez expliquer votre raisonnement. Veuillez étayer vos recommandations à l'aide de données ou d'analyses, si possible.</b></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><b>13. La période de conservation des dossiers de 10 ans est-elle trop longue?</b></p> <p><b>Dans l'affirmative, quelle période suggèreriez-vous et pourquoi?</b></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>

	Deux intervenants estiment que la période prescrite de conservation des dossiers devrait être d'au moins 10 ans.	
<p><b>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.</b></p> <p><b>Comment les gestionnaires de fonds d'investissement et les courtiers proposeraient-ils de minimiser l'incidence de ces problèmes?</b></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'autorégulation (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>
<b>Fusions / conversions de fonds</b>	<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

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

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 8° et 14°)

1. Le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement est modifié par l'insertion, après l'article 15.14, de ce qui suit :

### « PARTIE 15.1 MÉTHODE DE CLASSIFICATION DU RISQUE DE PLACEMENT

#### « 15.1.1. Utilisation de la méthode de classification du risque de placement

L'OPC doit :

a) établir son degré de risque de placement, au moins une fois par an, conformément à l'Annexe F;

b) indiquer son degré de risque de placement dans l'aperçu du fonds conformément à la rubrique 4 de la partie I du Formulaire 81-101F3 ou dans l'aperçu du FNB conformément à la rubrique 4 de la partie I de l'Annexe 41-101A4, selon le cas. ».

2. Le règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe E, de la suivante :

### « ANNEXE F MÉTHODE DE CLASSIFICATION DU RISQUE DE PLACEMENT

#### *Commentaire*

*La présente annexe contient des règles et des commentaires sur celles-ci. Chaque membre des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») a adopté les règles en vertu du pouvoir qui lui est conféré par la législation en valeurs mobilières de son territoire.*

*Le commentaire explique les conséquences d'une règle, donne des exemples ou indique diverses manières de se conformer à une règle. Il peut approfondir un point particulier, sans être exhaustif. Il n'a pas force obligatoire, mais expose le point de vue des ACVM. Le commentaire est identifié comme tel et figure toujours en italique.*

#### **Rubrique 1 Degré de risque de placement**

1) Sous réserve du paragraphe 2, voici la marche à suivre pour établir le « degré de risque de placement » dans les titres d'un OPC :

a) calculer l'écart-type conformément à la rubrique 2 et, le cas échéant, à la rubrique 3, 4 ou 5;

b) dans le tableau ci-dessous, sélectionner la fourchette dans laquelle l'écart-type se situe;

c) sélectionner le degré de risque de placement correspondant dans l'autre colonne.

Fourchette de l'écart-type	Degré de risque de placement
de 0 à moins de 6	Faible

de 6 à moins de 11	Faible à moyen
de 11 à moins de 16	Moyen
de 16 à moins de 20	Moyen à élevé
20 ou plus	Élevé

2) Malgré le paragraphe 1, le degré de risque de placement dans les titres d'un OPC peut être augmenté si cela est raisonnable dans les circonstances.

3) L'OPC doit tenir des dossiers pour consigner les renseignements suivants :

a) la manière dont le degré de risque de placement dans les titres d'un OPC a été établi;

b) le cas échéant, les motifs pour lesquels l'augmentation du degré de risque de placement était raisonnable dans les circonstances.

#### *Commentaire*

1) *Le degré de risque de placement peut être établi plus d'une fois par an. Nous nous attendons à ce qu'il soit de nouveau établi dès qu'il n'est plus raisonnable dans les circonstances.*

2) *Nous considérons généralement qu'un changement du degré de risque de placement indiqué dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé constitue un changement important en vertu de la législation en valeurs mobilières conformément à la partie 11 du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.*

#### **Rubrique 2 Écart-type**

1) L'OPC doit calculer l'écart-type sur les 10 dernières années comme suit :

<i>Écart-type</i>	$\sqrt{12} \times \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}$
<i>Où</i>	<p><math>n = 120</math> mois</p> <p><math>R_i</math> = rendement du placement au cours du mois <math>i</math></p> <p><math>\bar{R}</math> = rendement mensuel moyen du placement</p>

2) Pour l'application du paragraphe 1, l'OPC doit faire reposer le calcul sur la première série ou catégorie de titres de l'OPC qui a été mise en vente dans le public et calculer le « rendement du placement » comme suit :

a) au moyen de la valeur liquidative de l'OPC, en supposant que toutes les distributions de revenus et de gains en capital sont réinvesties dans des titres supplémentaires de l'OPC;

b) dans la monnaie dans laquelle la série ou la catégorie est offerte.

*Commentaire*

*Pour l'application de la rubrique 2, exception faite du capital de démarrage, la date à laquelle la première série ou catégorie a été « mise en vente dans le public » correspond généralement à peu près à celle à laquelle les titres de cette série ou catégorie ont été émis la première fois.*

**Rubrique 3 Différence entre les catégories ou séries de titres d'un OPC**

Malgré le paragraphe 2 de la rubrique 2, si une série ou une catégorie de titres de l'OPC possède une caractéristique qui lui donne un degré de risque de placement différent de celui de l'OPC, le « rendement du placement » associé à cette série ou catégorie doit être utilisé pour calculer son écart-type.

*Commentaire*

*De manière générale, toutes les séries ou catégories de titres d'un OPC présentent le même degré de risque de placement établi conformément aux rubriques 1 et 2. Cependant, une série ou catégorie peut présenter un degré de risque de placement différent de celui des autres séries ou catégories de titres d'un même OPC si elle possède une caractéristique différente. Par exemple, une série ou une catégorie qui utilise la couverture de change ou qui est offerte en monnaie américaine (si les autres titres de l'OPC sont offerts en monnaie canadienne) possède une caractéristique qui pourrait lui donner un degré de risque de placement différent de celui de l'OPC.*

**Rubrique 4 OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans**

1) Pour l'application de la rubrique 2, si les titres de l'OPC ont été mis en vente dans le public la première fois il y a moins de 10 ans, l'OPC doit sélectionner un indice de référence qui se rapproche raisonnablement de son « rendement du placement ».

2) L'OPC qui utilise un indice de référence doit :

a) vérifier s'il demeure raisonnable une fois par an ou plus fréquemment, au besoin;

b) fournir l'information suivante dans son prospectus conformément à la rubrique 9.1 de la partie B du Formulaire 81-101F1 ou 12.2 de la partie B de l'Annexe 41-101A2, selon le cas :

i) une brève description de l'indice;

ii) le moment et le motif de tout changement d'indice depuis la dernière fois que de l'information a été communiquée en vertu du présent article;

*Instructions*

1) Pour sélectionner un indice de référence et vérifier s'il demeure raisonnable, l'OPC devrait tenir compte de plusieurs facteurs, et notamment déterminer s'il présente les caractéristiques suivantes :

a) il se compose du 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 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 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.

### **Rubrique 5 Changements fondamentaux**

1) Pour l'application de la rubrique 2, 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, selon le cas, l'écart-type doit être calculé au moyen du « rendement du placement » mensuel de l'OPC qui continue d'exister.

2) Malgré le paragraphe 1, en cas de modification des objectifs de placement fondamentaux de l'OPC en vertu du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 5.1 du règlement, pour l'application de la rubrique 2, l'écart-type doit être calculé au moyen du « rendement du placement » mensuel de l'OPC à compter de la date de la modification. ».

3. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 8° et 14°)

1. Le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus est modifié :

1° par le remplacement de la rubrique 12.2<sup>1</sup> de l'Annexe 41-101A2 par la suivante :

### « 12.2. Méthode de classification du risque de placement

Si le FNB utilise un indice de référence conformément à la rubrique 4 de l'Annexe F du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement, fournir une brève description de l'indice et, si celui-ci a été changé depuis la date du dernier prospectus déposé, préciser le moment et le motif du changement. »;

2° dans la rubrique 4<sup>2</sup> de la partie I de l'Annexe 41-101A4 :

a) par le remplacement du sous-paragraphe a du paragraphe 2 par le suivant :

« a) indiquer sur l'échelle suivante le degré de risque de placement qui a été établi selon la méthode de classification du risque de placement prescrite dans l'Annexe F du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement :

Faible	Faible à moyen	Moyen	Moyen à élevé	Élevé	»; »;
--------	----------------	-------	---------------	-------	-------

b) par le remplacement, dans les Instructions, des mots « adoptée par le gestionnaire du FNB » par les mots « prescrite dans l'Annexe F du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement à la fin de la période terminée dans les 60 jours précédant la date de l'aperçu du FNB ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

<sup>1</sup> Publiée 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.

<sup>2</sup> Voir la note 1.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU 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 est modifiée :

1° par la suppression du paragraphe 3<sup>1</sup> de l'article 5A.1.

2° par la suppression, dans la dernière phrase du paragraphe 4<sup>2</sup> de l'article 5A.3, des mots « et le degré de risque ».

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Voir la note 1.

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF**

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 8° et 14°)

**1.** Le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif est modifié :

1° par le remplacement de la rubrique 9.1 de la partie B du Formulaire 81-101F1 par la suivante :

**« Rubrique 9.1 Méthode de classification du risque de placement**

Si l'OPC utilise un indice de référence conformément à la rubrique 4 de l'Annexe F du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement, fournir une brève description de l'indice et, si celui-ci a été changé depuis la date du dernier prospectus déposé, préciser le moment et le motif du changement. ».

2° dans la rubrique 4 de la partie I du Formulaire 81-101F3 :

a) par le remplacement du sous-paragraphe a du paragraphe 2 par le suivant :

« a) indiquer sur l'échelle suivante le degré de risque de placement qui a été établi selon la méthode de classification du risque de placement prescrite dans l'Annexe F du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement :

Faible	Faible à moyen	Moyen	Moyen à élevé	Élevé	»;
--------	----------------	-------	---------------	-------	----

b) par le remplacement, dans les Directives, des mots « adoptée par le gestionnaire de l'OPC » par les mots « prescrite dans l'Annexe F du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement à la fin de la période terminée dans les 60 jours précédant la date de l'aperçu du fonds ».

**2.** Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*. [Note : 90 jours après la publication finale]

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT  
81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT  
COLLECTIF**

**1.** L'Instruction générale relative au Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif est modifiée :

- 1° par la suppression du paragraphe 5 de l'article 2.1.1;
- 2° par la suppression, dans la dernière phrase du paragraphe 2 de l'article 2.7, des mots « et le degré de risque ».

## Draft Regulations

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (8) and (14), and s. 331.2)

### Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds and related consequential amendments – Mutual Fund Risk Classification Methodology for use in Fund Facts and ETF Facts

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds;*
- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation to amend Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure.*

Draft amendments to the following policy statement are also published hereunder:

- Amendments to *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements.*
- Amendments to *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure;*

## Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **March 9, 2016**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

## Further information

Further information is available from:

Chantal Leclerc, lawyer, Project Lead  
Senior Policy Advisor  
Investment Funds Branch  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, ext. 4463  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[chantal.leclerc@lautorite.qc.ca](mailto:chantal.leclerc@lautorite.qc.ca)

Marie-Claude Berger Paquin, lawyer  
Analyst  
Investment Funds Branch  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, ext. 4479  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[marie-claude.bergerpaquin@lautorite.qc.ca](mailto:marie-claude.bergerpaquin@lautorite.qc.ca)

**December 10, 2015**

## CSA NOTICE AND REQUEST FOR COMMENT

### CSA MUTUAL FUND RISK CLASSIFICATION METHODOLOGY FOR USE IN FUND FACTS AND ETF FACTS

### DRAFT REGULATION TO AMEND REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

### RELATED CONSEQUENTIAL AMENDMENTS

**December 10, 2015**

#### **Introduction**

The Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**) is publishing for a 90-day comment period proposed amendments (**Proposed Amendments**) to:

- *Regulation 81-102 respecting Investment Funds (**Regulation 81-102**);*
- *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure;*
- *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure;*
- *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;<sup>1</sup> and*
- *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements.<sup>2</sup>*

The Proposed Amendments are part of Stage 3 of the CSA's implementation of the point of sale disclosure project (**POS Project**).

The Proposed Amendments mandate a CSA risk classification methodology (the **Proposed Methodology**) for use by the fund manager for the purpose of determining the investment risk level of conventional mutual funds and exchange-traded mutual funds (**ETFs**) (which are collectively referred to as **mutual funds**) for disclosure in the Fund Facts document (**Fund Facts**) as required under Form 81-101F3 *Contents of Fund Facts Document* and in the ETF Facts document (**ETF Facts**) as required under proposed Form 41-101F4 *Information Required in an*

<sup>1</sup> As published for comment on June 18, 2015 in "CSA Notice and Request for Comment: Mandating a Summary Disclosure Document for Exchange-Traded Mutual Funds and its Delivery – Draft *Regulation to amend Regulation 41-101 General Prospectus Requirements* – Draft amendments to *Policy Statement to Regulation 41-101 General Prospectus Requirements* – Related Consequential Amendments."

<sup>2</sup> See footnote 1.



*ETF Facts Document, respectively.*<sup>3</sup>

Currently, the Fund Facts requires a conventional mutual fund to provide its investment risk level based on a risk classification methodology chosen at the fund manager's discretion. We think that a standardized risk classification methodology provides for greater transparency and consistency, which will allow investors to more readily compare the investment risk levels of different mutual funds.

The Proposed Methodology also requires the investment risk level of a conventional mutual fund or an ETF to be determined for each filing of the Fund Facts or ETF Facts, as applicable, and at least annually.

Implementation of this initiative is responsive to comments received throughout the course of the POS Project regarding the need to ensure greater consistency in terms of investment risk level disclosure for mutual funds.

The text of the Proposed Amendments follows this Notice and is available on the websites of members of the CSA.

## **Background**

### ***POS Project***

On June 18, 2010, the CSA published CSA Staff Notice 81-319 *Status Report on the Implementation of Point of Sale Disclosure for Mutual Funds*, which outlined the CSA's decision to implement the POS Project in three stages.

Since July 2011, every conventional mutual fund has been required to prepare a Fund Facts for each class and series. Since June 2014, every dealer has been required to deliver the Fund Facts instead of the prospectus in connection with the purchase of mutual fund securities. Following the publication of final amendments to the POS Project for pre-sale delivery on December 11, 2014, dealers will be required to deliver the Fund Facts at or before the point of sale starting May 30, 2016.

As part of the final stage of the POS Project, two concurrent work streams are under way:

1. ETF summary disclosure document and a new delivery model: proposed amendments published for comment on June 18, 2015 would require the filing of an ETF Facts and delivery of the ETF Facts within two days of an investor purchasing securities of an ETF; and
2. CSA mutual fund risk classification methodology: the Proposed Amendments introduce the Proposed Methodology as a standardized risk classification methodology to be applied in determining the investment risk level of conventional mutual funds and ETFs, which are disclosed in the Fund Facts and the ETF Facts, respectively.

---

<sup>3</sup> See footnote 1.

### ***CSA Mutual Fund Risk Classification Methodology***

Currently, the Fund Facts requires the fund manager of a conventional mutual fund to provide a risk rating for the mutual fund based on a risk classification methodology chosen at the fund manager's discretion. The fund manager also identifies the mutual fund's investment risk level on the scale prescribed in the Fund Facts which is made up of five categories ranging from Low to High.

An earlier version of the Proposed Methodology was published on December 12, 2013 by the CSA in CSA Notice 81-324 and Request for Comment *Proposed CSA Mutual Fund Risk Classification Methodology for Use in Fund Facts* (the **2013 Proposal**). The 2013 Proposal was developed in response to stakeholder feedback that the CSA has received throughout the implementation of the point of sale disclosure framework for mutual funds, notably that a standardized risk classification methodology proposed by the CSA would be more useful to investors, as it would provide a consistent and comparable basis for measuring the risk of different mutual funds.

A summary of the key themes arising from the 2013 Proposal was published in CSA Staff Notice 81-325 *Status Report on Consultation under CSA Notice 81-324 and Request for Comment on Proposed CSA Mutual Fund Risk Classification Methodology for Use in Fund Facts* (**CSA Staff Notice 81-325**).

#### **Substance and Purpose**

By mandating the Fund Facts, and eventually the ETF Facts, we intend to provide investors with the opportunity to make more informed investment decisions, by giving investors access to key information about mutual funds, including the investment risk level, in language they can easily understand.

We think that the introduction of a standardized risk classification methodology will help provide investors with meaningful comparisons between conventional mutual funds and/or ETFs.

#### **The 2013 Proposal**

In developing the 2013 Proposal, we reviewed the investment fund risk classification methodology developed by the Investment Funds Institute of Canada (**IFIC**) (**IFIC Methodology**), which is widely used by fund managers in Canada to disclose a conventional mutual fund's investment risk level in the Fund Facts. We also reviewed how other global regulators approached risk disclosure in their summary disclosure documents. We examined the methodology of the Committee of European Securities Regulators (**CESR**)<sup>4</sup> for measuring and disclosing risk in its summary disclosure document, the Key Investor Information Document.

---

<sup>4</sup> Now the European Securities and Markets Authority (ESMA).

Although standard deviation<sup>5</sup> is used by both IFIC and CESR methodologies, we also examined other risk indicators currently in use and those that could potentially be used to determine and measure risk. We studied 15 indicators, including standard deviation, which can typically be grouped into one of five categories: overall volatility risk measures, tail-related risk measures, relative volatility measures, risk adjusted return measures, and relative risk adjusted return measures.

After a thorough analysis of these 15 indicators, we chose standard deviation as the most suitable risk indicator for the following reasons:

- Its calculation is well known and established;
- The calculation is relatively simple and does not require any sophisticated skills or software;
- It provides a consistent risk evaluation for a broad range of mutual funds;
- It provides a relatively stable but still meaningful evaluation of risk when coupled with an appropriate historical period;
- It is already broadly used in the industry and serves as the basis for the IFIC and CESR methodologies;
- It is available from third party data providers, thereby providing a simple and effective source of data for oversight purposes both by regulators and by market participants (including investors); and
- The implementation costs are expected to be minimal.

We consulted with industry representatives, academics and investor advocates, among others, in Montreal and Toronto in Fall 2013. The majority of stakeholders we spoke with supported the development of a standardized, mandatory risk classification methodology, and agreed with the use of standard deviation as the sole risk indicator to determine a mutual fund's investment risk level on the Fund Facts' scale and proposed ETF Facts' scale. Some industry participants pointed out that the fund managers should be allowed some discretion in order to override the quantitative calculation for risk classification purposes.

### **Feedback on the 2013 Proposal**

We received 56 comment letters on the 2013 Proposal. Copies of the comment letters are posted on the website of Autorité des marchés financiers at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) and the website of the Ontario Securities Commission at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). You can find the names of the commenters and a summary of the comments relating to the 2013 Proposal and our responses to those comments in Annex A to this Notice.

---

<sup>5</sup> Standard deviation measures how returns vary over time from the average return. It is a measure of volatility of investment returns, i.e., how spread out the returns are from their average, *on average*.

Generally, the majority of commenters supported the development of a standardized, mandatory risk classification methodology, and agreed with the use of standard deviation as the sole risk indicator to determine a mutual fund's investment risk level on the Fund Facts' scale.

### **Summary of Key Changes to the 2013 Proposal**

The following is a summary of the key changes made to the 2013 Proposal.

- **Application of Proposed Methodology to ETFs – s. 15.1.1, Regulation 81-102**

In addition to its application to conventional mutual funds, we extended the application of the Proposed Methodology to ETFs.

- **Investment Risk Level – Item 1 of Appendix F, Regulation 81-102**

Instead of a six-category scale, we kept the CSA five-category scale currently prescribed in the Fund Facts and proposed ETF Facts. We also changed the standard deviation ranges proposed in the 2013 Proposal, which make them consistent with the standard deviation ranges in the IFIC Methodology.

In addition, the investment risk level of a mutual fund may be increased if doing so is reasonable in the circumstances.

- **Mutual funds with less than 10 years of history - Item 4 of Appendix F, Regulation 81-102**

In the 2013 Proposal, we had a list of criteria for an index to be considered acceptable as a reference index and a list of reference index principles. We removed the list of criteria, but we kept the list of reference index principles and amended it.

- **Fundamental Changes – Item 5 of Appendix F, Regulation 81-102**

We added requirements to the Proposed Methodology on how to calculate the standard deviation where there has been a reorganisation or transfer of assets pursuant to paragraphs 5.1(1)(f), (g) or subparagraph (h)(i) of Regulation 81-102, or where there has been a change to the fundamental investment objectives of a mutual fund pursuant to paragraph 5.1(1)(c) of Regulation 81-102.

- **Frequency of determining the investment risk level of a mutual fund – s. 15.1.1, Regulation 81-102**

We changed the frequency of determining the investment risk level of a mutual fund. Rather than monthly, the investment risk level must now be determined upon the filing of a Fund Facts or ETF Facts and, in any case, at least annually.

▪ **Records of standard deviation calculation**

We removed the requirement to maintain records for a ten-year period when using the Proposed Methodology to determine the investment risk level of a mutual fund. The requirement in securities legislation to maintain records for a period of 7 years from the date the record was created applies.<sup>6</sup>

**Summary of the Proposed Amendments**

**Application**

The Proposed Amendments apply to conventional mutual funds and ETFs.

**Overview of the Proposed Methodology**

The Proposed Methodology features are:

<b>Risk indicator</b>	10-year (annualized) standard deviation <i>Note:</i> Calculated on a 10 year historical basis.	
<b>Investment risk level and corresponding standard deviation ranges</b>	Low	0 to less than 6
	Low to medium	6 to less than 11
	Medium	11 to less than 16
	Medium to high	16 to less than 20
	High	20 or greater
	Note: The investment risk level of a mutual fund may be increased if doing so is reasonable in the circumstances. Adequate records should be maintained to document this increase.	
<b>Frequency of determining the investment risk level of a mutual fund</b>	(a) for each filing of a Fund Facts or ETF Facts; and (b) at least annually.	

**Use of a Reference Index**

We propose to allow a reference index as a proxy for conventional mutual funds and ETFs that do not have a sufficient 10-year performance history. We have indicated in the Proposed

<sup>6</sup> Section 11.6 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations.

Methodology that the appropriate reference index should meet, among other things, the following principles:

- (a) is made up of one or a composite of several market indices that best reflect the returns and volatility of the mutual fund and the portfolio of the mutual fund;
- (b) has returns highly correlated to the returns of the mutual fund;
- (c) contains a high proportion of the securities represented in the mutual fund's portfolio with similar portfolio allocations;
- (d) has a historical systemic risk profile highly similar to the mutual fund;
- (e) reflects the market sectors in which the mutual fund is investing;
- (f) has security allocations that represent invested position sizes on a similar pro rata basis to the mutual fund's total assets;
- (g) is denominated, in or converted into, the same currency as the mutual fund's reported net asset value;
- (h) has its returns computed on the same basis (e.g., total return, net of withholding taxes, etc.) as the mutual fund's returns;
- (i) is based on an index or indices that are each administered by an organization that is not affiliated with the mutual fund, its manager, portfolio manager or principal distributor, unless the index is widely recognized and used; and
- (j) is based on an index or indices that have each been adjusted by its index provider to include the reinvestment of all income and capital gains distributions in additional securities of the mutual fund.

If a reference index is to be used as a proxy, a mutual fund must disclose in the prospectus a brief description of the reference index, and if the reference index is changed, details of when and why the change was made.

The index or indices used in the management report of fund performance (MRFP) in Form 81-106F1 *Contents of Annual and Interim Management Report of Fund Performance* can also be used as a proxy to determine the investment risk level of the mutual fund, if the index or indices meet the principles set out in the Proposed Methodology.

### **Five-category scale**

The Proposed Methodology contemplates keeping the CSA's five-category scale, ranging from Low to High, currently prescribed in the Fund Facts and proposed in the ETF Facts.<sup>7</sup> We note that the standard deviation ranges for the corresponding investment risk levels set out in the

---

<sup>7</sup> See footnote 1.

Proposed Methodology are consistent with the IFIC Methodology. This approach should minimize the changes in investment risk levels for mutual funds resulting from the implementation of the Proposed Methodology, which was a concern expressed by stakeholders.

### **Anticipated Costs and Benefits**

The Proposed Methodology is responsive to comments we received throughout the course of the POS Project regarding the need for a standard risk classification methodology to be used in the Fund Facts. We think that the development of the Proposed Methodology would benefit both investors and the market participants by providing:

- a standard risk classification methodology across all conventional mutual funds for use in the Fund Facts and all ETFs for use in the proposed ETF Facts;<sup>8</sup>
- consistency and improved comparability between conventional mutual funds and/or ETFs; and
- enhance transparency by enabling third parties to independently verify the risk rating disclosure of a conventional mutual fund in the Fund Facts or an ETF in the ETF Facts.

We further think that the costs of complying with the Proposed Methodology will be minimal since most fund managers already use standard deviation to determine, in whole or in part, a conventional mutual fund's investment risk level on the scale prescribed in the Fund Facts. In addition, as risk disclosure changes in the Fund Facts or ETF Facts between renewal dates are expected to occur infrequently, the costs involved would be insignificant.

Overall, we think the potential benefits of improved comparability of the investment risk levels disclosed in the Fund Facts and ETF Facts for investors, as well as enhanced transparency to the market, are proportionate to the costs of complying with the Proposed Methodology.

### **Transition**

Subject to the rule approval process, we anticipate publishing final rules aimed at implementing the Proposed Amendments in the Fall of 2016 (**Publication Date**). We anticipate the Proposed Amendments will be proclaimed into force three months after the Publication Date (**In Force Date**). After the In Force Date, the investment risk level of conventional mutual funds and exchange-traded mutual funds must be determined by using the Proposed Methodology for each filing of a Fund Facts or ETF Facts, and at least annually.

### **Local Matters**

An annex to this Notice is being published in any local jurisdiction that is making related changes to local securities legislation, including local notices or other policy instruments in that jurisdiction. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

---

<sup>8</sup> See footnote 1.

Some jurisdictions may require amendments to local securities legislation, in order to implement the Proposed Amendments. If statutory amendments are necessary in a jurisdiction, these changes will be initiated and published by the local provincial or territorial government.

### **Unpublished Materials**

In developing the Proposed Amendments, we have not relied on any significant unpublished study, report or other written materials.

### **Request for Comments**

We welcome your comments on the Proposed Amendments. To allow for sufficient review, we are providing you with 90 days to comment.

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period.

### **Deadline for Comments**

Please submit your comments in writing on or before March 9, 2016. If you are not sending your comments by e-mail, please send a CD containing the submissions (in Microsoft Word format).

### **Where to Send Your Comments**

Address your submission to all of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Financial and Consumers Affairs Authority of Saskatchewan  
The Manitoba Securities Commission  
Ontario Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)  
Office of the Superintendent of Securities, Prince Edward Island  
Nova Scotia Securities Commission  
Office of the Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador  
Office of the Superintendent of Securities, Northwest Territories  
Office of the Yukon Superintendent of Securities  
Office of the Superintendent of Securities, Nunavut



Deliver your comments **only** to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA members.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: 514-864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto, Ontario M5H 3S8  
Fax: 416-593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

### **Contents of Annexes**

The text of the Amendments is contained in the following annexes to this Notice and is available on the websites of members of the CSA:

Annex A – Summary of Public Comments on the 2013 Proposal

### **Questions**

Please refer your questions to any of the following:

Chantal Leclerc, lawyer, Project Lead  
Senior Policy Advisor  
Investment Funds Branch  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, ext. 4463  
[chantal.leclerc@lautorite.qc.ca](mailto:chantal.leclerc@lautorite.qc.ca)

Marie-Claude Berger Paquin, lawyer  
Analyst  
Investment Funds Branch  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, ext. 4479  
[marie-claude.bergerpaquin@lautorite.qc.ca](mailto:marie-claude.bergerpaquin@lautorite.qc.ca)

Wayne Bridgeman  
Deputy Director,  
Corporate Finance  
The Manitoba Securities Commission  
204 945-4905  
[wayne.bridgeman@gov.mb.ca](mailto:wayne.bridgeman@gov.mb.ca)

Melody Chen  
Senior Legal Counsel,  
Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6530  
[mchen@bcsc.bc.ca](mailto:mchen@bcsc.bc.ca)

George Hungerford  
Senior Legal Counsel  
Legal Services, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6690  
[ghungerford@bcsc.bc.ca](mailto:ghungerford@bcsc.bc.ca)

Irene Lee  
Senior Legal Counsel  
Investment Funds and  
Structured Products Branch  
Ontario Securities Commission  
416 593-3668  
[ilee@osc.gov.on.ca](mailto:ilee@osc.gov.on.ca)

Viraf Nania  
Senior Accountant  
Investment Funds and  
Structured Products Branch  
Ontario Securities Commission  
416 593-8267  
[vnania@osc.gov.on.ca](mailto:vnania@osc.gov.on.ca)

Rajeeve Thakur  
Legal Counsel  
Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-9032  
[rajeeve.thakur@asc.ca](mailto:rajeeve.thakur@asc.ca)

Michael Wong  
Securities Analyst,  
Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6852  
[mpwong@bsec.bc.ca](mailto:mpwong@bsec.bc.ca)

Dennis Yanchus  
Economist, Strategy and Operations – Economic Analysis  
Ontario Securities Commission  
416 593-8095  
[dyanchus@osc.gov.on.ca](mailto:dyanchus@osc.gov.on.ca)

Abid Zaman  
Accountant  
Investment Funds and  
Structured Products Branch  
Ontario Securities Commission  
416 204-4955  
[azaman@osc.gov.on.ca](mailto:azaman@osc.gov.on.ca)

## ANNEX A

**SUMMARY OF PUBLIC COMMENTS AND CSA RESPONSES ON  
CSA NOTICE 81-324 AND REQUEST FOR COMMENT  
PROPOSED CSA MUTUAL FUND RISK CLASSIFICATION METHODOLOGY FOR USE IN FUND FACTS**

<b>Table of Contents</b>	
<b>PART</b>	<b>TITLE</b>
<b>Part I</b>	<b>Background</b>
<b>Part II</b>	<b>Comments on the 2013 Proposal</b>
<b>Part III</b>	<b>Issues for comment</b>
<b>Part IV</b>	<b>Other proposals from commenters</b>
<b>Part V</b>	<b>List of commenters</b>

**Part I – Background****Summary of Comments**

On December 12, 2013, the Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) published CSA Notice 81-324 and Request for Comment *Proposed CSA Mutual Fund Risk Classification Methodology for Use in Fund Facts (CSA Notice 81-324)* which proposed a standardized risk classification methodology for use in the Fund Facts. The text of the CSA risk classification methodology (the **2013 Proposal**) is contained in Annex A to CSA Notice 81-324.

The comment period expired on March 12, 2014. We received submissions from 56 commenters and the commenters are listed in Part V of this document. This document only contains a summary of the comments received on the 2013 Proposal and the CSA's responses. We received comments on disclosure items in the Fund Facts but we are not considering any additional disclosure items at

this time. Comments received on the 2013 Proposal have informed the development of our current proposal (the **Proposed Methodology**). We wish to thank everyone who took the time to prepare and submit comment letters.

## Part II - Comments on the 2013 Proposal

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<b>General comments</b>	<p>Many commenters provided broad support for the CSA's efforts in developing a standardized risk classification methodology, including the objectives and principles set out in the 2013 Proposal.</p> <p>One commenter, The Investment Funds Institute of Canada (<b>IFIC</b>), acknowledged that although the risk classification methodology developed by IFIC (the <b>IFIC Methodology</b>) was developed only for IFIC's members, they supported</p>	<p>We thank all commenters for their feedback.</p> <p>We are proceeding with the Proposed Methodology with proposed regulation amendments aimed at implementing the Proposed Methodology for use by conventional mutual funds in the Fund Facts and exchange-traded mutual funds (<b>ETFs</b>, together with conventional mutual funds, <b>mutual funds</b>) in the proposed ETF Facts.<sup>1</sup></p> <p>From our research, we know that the IFIC Methodology is the predominant risk classification methodology currently used by fund managers. Our Proposed Methodology was informed by the feedback we received on the 2013</p>

<sup>1</sup> See CSA Notice and Request for Comment: *Mandating a Summary Disclosure Document for Exchange-Traded Mutual Funds and its Delivery* as published on June 18, 2015.

	making it publicly available for use by non-members as well.	Proposal. We note that the Proposed Methodology is consistent with the IFIC Methodology in many respects, including the use of standard deviation ( <b>SD</b> ) as a risk measure, a five-band risk scale, and the SD ranges for the risk bands. We believe this should minimize the changes in investment risk levels for funds resulting from the implementation of the Proposed Methodology.
--	--	---

### Part III - Issues for comment

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<p><b>1. As a threshold question, should the CSA proceed with (i) mandating the 2013 Proposal or (ii) adopting the 2013 Proposal only as guidance for IFMs to identify the mutual fund's risk level on the prescribed scale in the Fund Facts?</b></p> <p><b>Are there other means of achieving the same objective than by</b></p>	<p>Several commenters emphasized that any risk classification methodology developed by the CSA should be mandated so that investors can readily compare funds knowing that the investment risk levels of mutual funds are determined using a standardized risk classification methodology. One commenter noted that this would assist investors in making informed investment decisions.</p> <p>One commenter believed that requiring the adoption of a more objective and uniformly applied metric such as SD will help reduce and</p>	<p>The CSA have decided to move forward with a mandated standardized methodology. In addition to written comments received, the majority of experts we consulted with in Fall 2013 also recommended the use of a standardized risk classification methodology in order to level the playing field between mutual funds, and to eliminate arbitrage. Adopting a standardized risk classification methodology would achieve the objective of comparability across asset classes and mutual fund products.</p>

<p><b>mandating the 2013 Proposal, or by adopting it only as guidance?</b></p> <p><b>We request feedback from IFMs and dealers on what a reasonable transition period would be for this.</b></p>	<p>eliminate “arbitrage” whereby some fund managers may determine the investment risk level by using subjective factors and giving a product a lower rating than it may otherwise warrant based on a more objective assessment.</p> <p>While supporting a risk classification methodology prescribed by the CSA, one commenter suggested that where the chosen standard is impractical to implement or when it would lead to meaningless or misleading results, exemption requests should be considered by the CSA.</p> <p>Several commenters also commented that it is beneficial for Canadians to have all mutual funds evaluated on a consistent standard. However, these commenters recommended that the CSA consider adopting the current IFIC Methodology as the new mandatory standard. This would accomplish the CSA goal of ensuring consistent determination of investment risk levels across all mutual funds and also have a limited impact on existing Canadian investors and the industry. This would enable a shorter transition period.</p> <p>Two commenters suggested that the IFIC Methodology is widely used by the vast majority of the industry and is easily understood by investors, and therefore, the IFIC Methodology</p>	<p>As mentioned above, the 2013 Proposal has several features that are consistent with the IFIC Methodology, including the break points for the various risk bands. We expect that this will help reduce any transition period following the implementation of the Proposed Methodology. We note that the IFIC Methodology, as currently constructed, allows for significant use of discretion by fund managers and has not been consistently applied by fund managers in rating their mutual funds.</p>
--	--	--

	<p>should be adopted to minimize any impact on investors.</p> <p>Along the same lines, one commenter suggested that the CSA regulation should mandate use of a single methodology which is managed by an industry group with appropriate knowledge and experience to meet the objectives (expanded to include investor interest) as set out in the CSA proposal. The commenter believed that management of guidance relating to the IFIC Methodology through IFIC's Fund Risk Classification Task Force could be expanded to include representatives from different industry segments, with the CSA as observers when the methodology itself is discussed annually.</p> <p>One commenter urged the CSA to consider the Committee of European Securities Regulators (<b>CESR</b>), now European Securities and Markets Authority (<b>ESMA</b>), risk classification methodology for adoption in Canada.</p>	<p>In developing the 2013 Proposal, the CSA analyzed and considered both the IFIC and CESR methodologies. The 2013 Proposal has been amended based on the feedback received and, we believe, best fits the criteria and objectives as outlined in it. It should be noted that the European summary document and risk scale have significant differences compared to our summary documents. In our view, the Proposed Methodology best reflects the reality of our mutual fund market which allows for comparability across mutual funds.</p>
--	--	--



	<p>Several commenters believed that the CSA should adopt high level principle-based guidance with respect to risk classification rather than mandate the 2013 Proposal.</p> <p>In one commenter's view, if the risk rating is not subject to fund manager discretion then it should only be guidance.</p> <p>One commenter did not recommend adopting the 2013 Proposal as guidance for fund managers, as it would co-exist with the currently used IFIC methodology, leading to non-comparability of information in the Fund Facts.</p>	<p>The CSA believes that a standardized risk classification methodology is needed to enable investors to make meaningful comparison between mutual funds. We believe that a standardized risk classification methodology will benefit all mutual funds with greater transparency and consistency. It is our view that high-level principle-based guidance could not achieve either of these objectives, as it would allow room for potential manipulation.</p>
<p><b>2. We seek feedback on whether the 2013 Proposal could be used in similar documents to Fund Facts for other types of publicly-offered investment funds, particularly ETFs.</b></p> <p><b>For ETFs, what, if any, adjustments would we need to make to the 2013 Proposal?</b></p>	<p>Several commenters were of the view that the same risk classification methodology should apply to all investment funds to ensure a level-playing field for all products.</p> <p>Some commenters asked how alternative funds, closed end funds, leveraged ETFs or structured products' risk rating would be determined. These commenters questioned that if these non-mutual fund products come out as high risk from a volatility perspective, would comparisons by retail investors be meaningful or misleading? These commenters question whether volatility</p>	<p>We are proposing that the Proposed Methodology be used both for exchange-traded mutual funds and conventional mutual funds.</p> <p>We note that alternative funds, closed end funds and structured products are not currently required to produce a Fund Facts or an ETF Facts, and therefore, are not required to determine their investment risk level. Therefore, the Proposed Methodology will not apply to such products. Should the disclosure requirements for these non-mutual fund products change, the CSA would</p>

<p><b>For instance should standard deviation be calculated with returns based on market price or net asset value per unit?</b></p>	<p>alone is a sufficient measure of risk for these types of products. There may be high-risk mutual funds that are significantly less risky than a high-risk closed-end fund or alternative fund but this may not be apparent, if they are all bunched in the same risk category. Some commenters suggested that the limitations of volatility risk will likely become evident when trying to expand summary disclosure to other types of funds.</p> <p>Several commenters favoured using market price data rather than net asset value (NAV) in calculating SD for ETFs since it is more reflective of the returns investors are likely to realize.</p> <p>Two commenters submitted that whether SD is best measured based on market price or NAV would be best determined by a focussed investigation. One of these commenters urged the CSA to include ETFs in the study before publishing any proposals.</p>	<p>consider the applicability of the Proposed Methodology to such products.</p> <p>The CSA conducted research on this issue to assess whether there are significant differences in the investment risk level of a mutual fund if market values are used versus NAV. While a very small minority of ETFs provided a different risk rating by using market value versus NAV, we note that the larger issue the CSA encountered was consistent availability of market values for thinly traded ETFs or for the advisor series of ETFs. Given the lack of consistent market value data for ETFs, the CSA are proposing that NAV be used to determine investment risk level.</p>
--	--	---

		Using NAV to determine investment risk level also allows for consistency with performance reporting and continuous disclosure requirements for mutual funds.
<b>3. We seek feedback on whether you agree or disagree with our perspective of the benefits of having a standard methodology, as well as whether you agree or disagree with our perspective on the cost of implementing the 2013 Proposal.</b>	<p>The vast majority of commenters who answered this question agreed with the CSA's perspective on the benefits of having a standard risk classification methodology as it will provide consistency and transparency of disclosure and improved comparability of different mutual funds.</p> <p>Some commenters estimated that many fund managers will have a significantly high percentage of their mutual funds moving to a higher risk classification under the 2013 Proposal, resulting in significant impact for dealers and investors.</p> <p>Two commenters added that the cost to fund managers and dealers would be minimized if the IFIC Methodology is adopted since most firms already calculate and review the risk associated with their product in accordance with this methodology.</p> <p>A few commenters who agreed with the benefits of having a standardized risk classification methodology suggested that the cost incurred by</p>	<p>We agree that a standardized risk classification methodology will enhance transparency and ensure comparability between mutual funds. We have made a number of changes to the 2013 Proposal specifically in response to the comments received regarding the impact on dealers. We have retained the five-category risk scale currently used in the Fund Facts, used SD as the risk indicator and our proposed risk band break points are consistent with those used by the IFIC Methodology. We believe these changes to the 2013 Proposal will minimize the cost of implementation for both fund managers and dealers.</p>

	<p>fund managers is not expected to be significant if current risk categories and risk band breakpoints are not changed. This is because dealers would not have to amend their processes and systems technology to accommodate changes. Changes in the risk classification of funds, however, would require dealers to conduct client account reviews, re-paper client accounts and/or change client portfolio allocations.</p>	
<p><b>4. We do not currently propose to allow fund IFMs discretion to override the quantitative calculation for risk classification purposes. Do you agree with this approach?</b></p> <p><b>Should we allow discretion for IFMs to move their risk classification higher only?</b></p>	<p>Several commenters agreed that fund managers should not be allowed to override the quantitative calculation for risk classification purposes. Two of these commenters suggested that if only a quantitative metric is used to determine the investment risk level, the CSA should allow fund managers discretion to move their risk classification higher only.</p> <p>A few commenters explained that not allowing the use of qualitative factors for the purposes of determining investment risk levels was advantageous as discretion can lead to misleading ratings and defeat the goal of comparability and transparency. One commenter added that if truly extraordinary circumstances prevail, some explanatory disclosure should be allowed.</p> <p>Several commenters were of the view that other</p>	<p>After considering the comments received, the CSA recognize that circumstances could give rise to the need for consideration of qualitative factors in addition to the quantitative calculation in determining the investment risk levels of mutual funds. Therefore, the Proposed Methodology contemplates the use of discretion to classify a mutual fund at a higher investment risk level.</p> <p>However, the CSA are of the view that there should be no discretion to classify a mutual fund into a lower investment risk level. We consider that a mutual fund should be classified, at a minimum, at the investment risk level determined by its SD.</p>

	<p>types of risk, both measurable and non-measurable, may exist. The commenters believed fund managers must retain their discretionary power to classify an investment fund either higher or lower than the risk classification indicated by quantitative results. Doing so allows a fund manager to make full, true and plain disclosure of all material facts relating to the investment funds being offered. By removing discretion completely, the 2013 Proposal removes the responsibility of fund managers to consider other factors that could affect the risk of a fund, and thus reduces the responsibility to disclose all risks. One of the commenters added that the prospectus and Fund Facts impose civil liability so it is crucial that a fund manager is comfortable with the investment risk level assigned to a particular fund. Some commenters believed that a fund manager can document the reasons for deviating from the numerical SD calculation where they do so.</p> <p>One commenter supported the inclusion of a qualitative element which could be monitored by a third party, in conjunction with industry input and participation.</p> <p>Another commenter told us that it was important that fund managers be provided with discretion when determining the investment risk classification of funds in order to maintain</p>	
--	--	--

	consistency year over year. The commenter added that fund managers should be prepared to defend their use of discretion if it is questioned by the CSA.	
<p><b>5. Keeping the criteria outlined in the introduction above in mind, would you recommend other risk indicators?</b></p> <p><b>If yes, please explain and supplement your recommendations with data/analysis wherever possible.</b></p>	<p>Approximately two thirds of the commenters agreed with the use of SD as a comparable measure of risk for the purposes of a risk classification methodology. SD's simplicity, objectivity and relevance in measuring volatility risk are shared by the commenters. Its applicability to a large range of funds was also commended.</p> <p>While commenters generally supported the use of SD, some remained concerned with oversimplifying mutual fund risk to a single, quantitative measure. The commenters suggested that when asked about risk, many investors indicate their greatest concern is the risk of loss of capital, which is not captured by SD.</p>	<p>The CSA propose to keep SD, which measures volatility of past returns of the mutual fund, as the risk indicator for the Proposal Methodology. We are of the view that given the available alternatives and the known data obstacles, SD is still the best general risk indicator and one that is useful as a first test to measure overall risk. Our analysis of data from the Canadian fund marketplace revealed that there were relatively few cases where alternative risk indicators signaled a higher risk rating than that indicated by SD. We also note that most risk indicators will tend to underestimate risk where the probability of event risk (i.e. unforeseen event) is high.</p> <p>Before the CSA decided on SD as its preferred risk indicator, we conducted a thorough study of 15 other indicators. The other indicators studied included, among others, risk/return indicators, (such as the Sharpe Ratio, the Information Ratio and the Sortino ratio), tail risk indicators (such as Value at Risk (<b>VAR</b>), CVAR) and performance indicators (such as worst period). Our study included an assessment of how well each of these indicators met our principles for the development of the Proposed Methodology. Further, we also</p>

	<p>A few commenters opposed the use of SD as an indicator of risk disclosure in the Fund Facts. They felt that SD is not easily understood in practical terms by most retail investors. They wondered if retail investors will understand that a fund with a high SD does not necessarily mean</p>	<p>assessed if any of these indicators added further value as a secondary indicator in addition to using SD as a primary indicator.</p> <p>To perform this analysis, we looked at data from mutual funds that were available in Canada from 1985 to 2013. We noted that these indicators tended to have significant correlation with SD. In other words, if VAR, as an example, indicated high risk for a particular fund, SD would have a similar higher risk indication. In only a small minority of instances (less than 2%) did SD tend to underestimate risk relative to another indicator such as VAR. Even in such instances, these funds tended to be small/mid cap equity and resource/precious metals equity funds, which already tend to be classified in the Medium to High or High risk category based on the SD calculation. We, therefore, concluded that SD did as good a job as any other indicator, and the additional complexity and regulatory burden associated with adding a secondary indicator was not justified.</p> <p>Since the creation of the Fund Facts, SD has been widely used to determine the investment risk level of a mutual fund on the risk scale in the Fund Facts. While investors may not be able to understand the mathematical calculation of SD, there is a plain language description of volatility in</p>
--	--	--

	<p>that such a fund is worse than another with a low SD.</p> <p>Several commenters believed that SD requires some knowledge of mathematical statistics to be employed effectively for informed decision making. Such approach is much too complex to be used by retail investors, no matter how well described in plain language.</p> <p>Another commenter was concerned that SD is an insufficient, inappropriate and not well-understood measure of risk. Additional descriptions of risk exist and are preferable as they propose a table/graph of worst-case and best-case historical return scenarios that can be used to demonstrate fund volatility. According to this commenter, the Fund Facts' disclosure of volatility is presented and used as though it gives an indication or assurance of future variability/risk. The commenter encouraged the CSA to do exhaustive cognitive and behavioural testing to determine what patterns of variation a risk-averse investor would view as risky before finalizing the statistical models, the classifications and the ranges that have been proposed. In the commenter's opinion, investors understand risk in terms of potential dollar losses in their portfolio more easily than percentage returns. In the commenter's experience most investors can understand graphs and tables far</p>	<p>the Fund Facts. The investment risk level, along with other key information in the Fund Facts, such as the suitability section will help investors make an informed investment decision.</p> <p>Further, in the Fund Facts, under the risk scale, there is a cross reference to the Risk section of the mutual fund's simplified prospectus for more information on risks.</p> <p>The CSA disagrees with the commenter. Past volatility is not presented in the Fund Facts as being an assurance of future variability. Under the section "How risky is it?" in the Fund Facts, it states "<i>This rating is based on how much the fund's returns have changed from year to year. <u>It doesn't tell you how volatile the fund will be in the future. The rating can change over time. A fund with a low risk rating can still lose money.</u></i>"</p> <p>Under the same section, there is a cross reference to the Risk section of the mutual fund's simplified prospectus for more information about the risk rating and specific risks that can affect the mutual fund's returns.</p>
--	--	--



	<p>more readily than calculations such as SD.</p> <p>According to one commenter, SD on its own does not tell us anything about the uncertainty of price movements (be it their size or their probability of occurring) or the uncertainty of events surrounding price movements, or whether it is a good or a bad risk to assume. Therefore relying on SD as the sole information point about risk does not inform the investor about the actual range and impact of outcomes that could affect them.</p> <p>Two commenters were of the view that looking at volatility risk alone can be misleading and lead to sub-optimal decisions for the investor. As a result, some risk/return metric disclosure should be added as a supplement to any type of risk disclosure. Metrics such as Sharpe ratio and Information ratio would provide additional clarity to how effectively fund managers use risk and how consistent their returns are. These commenters added that the Sharpe ratio and the Sortino ratio are far more meaningful as they measure risk adjusted returns. The Sharpe ratio allows an investor the ability to quantify an investment's risk relative to its investment performance in order to decide if a financial product is worth the risk. One of these commenters noted that the Sortino ratio is a more meaningful measure of investment risk</p>	<p>Please see response above which describes the CSA's analysis in regard to consideration of other metrics.</p>
--	--	--

	<p>than SD as the Sortino ratio is similar to the Sharpe ratio, but its denominator focuses solely on downside volatility, not overall volatility. It is only downside volatility that is relevant and unwanted. This is a serious flaw in the calculation of both SD and the Sharpe ratio as a measure of risk. The Sortino ratio is a more meaningful measure of investment risk than SD.</p> <p>The commenter recommended that investment risk levels be measured based on portfolio holdings, thus reflecting the inherent risks. Should the CSA proceed with mandating a standardized risk classification methodology, the commenter strongly recommended that it be based on a blend of measures that includes Conditional Value at Risk (CVaR) and a holdings-based approach. The commenter believed that the use of the SD measure as the sole measure of risk does not serve the best interests of the investors.</p>	<p>Please see response above which describes the CSA's analysis in regard to consideration of other metrics.</p>
<p><b>6. We believe that standard deviation can be applied to a range of fund types (asset class exposures, fund structures, manager strategies, etc.). Keeping the criteria outlined in the introduction above in mind, would you recommend a different</b></p>	<p>Several commenters agreed that a uniform measure should be applied across all investment funds.</p> <p>Two commenters submitted that given the structured nature of target date funds, balanced funds and T-class series of securities, a different approach to articulating risk is required for these types of funds.</p>	<p>We thank commenters for their feedback.</p>

<p><b>Volatility Risk measure for any specific fund products?</b></p> <p><b>Please supplement your recommendations with data/analysis wherever possible.</b></p>	<p>In regard to target date funds, commenters indicated that one of the associated risks is a premature movement to a safe mode (a “triggering event”) which happened in 2008 - such a risk is not captured by SD. Further, life cycle funds are designed such that their risk level changes over time, so a backward looking risk measure may not be a suitable indicator of product risk as it may overstate the risk of the fund at a point in time.</p> <p>In regard to balanced funds, commenters noted that constant changing of asset mix can be a challenge in regard to risk classification. Similarly, some commenters pointed to tactical asset allocation funds as a challenge for the proposed risk classification methodology since the underlying statistical distribution is constantly changing for such funds.</p> <p>Similarly, commenters also pointed to T-series of securities that return capital each month, suggesting that finding an appropriate index for the purposes of backfilling information may be</p>	<p>In order to address concerns relating to overstatement of investment risk levels for target date funds, we performed an analysis of the volatility profile of current target date funds. The analysis demonstrated that target date funds closer to their target date did indeed have lower SD, however, the difference in SD over the life cycle of target date funds was relatively small owing primarily to the inherent diversification attributes of products. Thus, we expect that many target date funds will remain in the same risk band over the course of their existence and those that do shift will not shift by more than one risk band, and even then very slowly. Therefore, the CSA did not propose a change to the Proposed Methodology since overstatement of risk for target date funds was not supported by the data studied.</p> <p>For balanced funds and T-series of securities, the 2013 Proposal allows for discretion to use a reference index as a proxy for missing information that best fits the risk profile of such funds. The reference index can be a single index or a blend of indices that best fits the risk profile, and therefore, should allow an index to be customized to the risk profile of the fund.</p>
--	--	---

	<p>difficult. Further, such mutual funds run the risk of disintegration if payouts are too steep, and such a risk is not captured by SD.</p> <p>Commenters also suggested that currency hedged funds complicate return distribution profile and fund behavior/volatility, thus a different approach may be needed for currency hedged funds, such as a separate SD calculation for the hedged and unhedged series of a mutual fund.</p> <p>One commenter noted that ETFs and exempt funds by their nature are different products. The commenter supported investigating the possibility of using a different volatility risk measure for specific fund products.</p> <p>One commenter agreed that a risk classification methodology that is based on SD of fund returns is a good measure of a fund's risk. However, fund managers should have the flexibility to supplement SD with other measures that may be more tailored to the specific fund. A good measure for a fixed income fund, for example, would be duration, which is a measure of sensitivity to interest rate risk, added this commenter. Another possible measure, for a fund that uses derivatives particularly, would be</p>	<p>The Proposed Methodology requires that the investment risk level of a mutual fund be determined by using the oldest series of the mutual fund, <i>unless</i> the oldest series has a different profile or materially different terms associated with it. As such, where appropriate, the investment risk level of currency hedged series of a mutual fund should be determined separately if it is materially different to the other series of the mutual fund.</p> <p>As noted above, we are proposing that the Proposed Methodology be used both for exchange-traded mutual funds and conventional mutual funds.</p> <p>Please refer to our responses under question #5 in regard to applicability of other risk measures in addition to SD.</p>
--	--	---

	VAR.	
<p><b>7. We understand that it is industry practice (for IFMs and third party data providers) to use monthly returns to calculate standard deviation. Keeping the criteria outlined in the introduction above in mind, would you suggest that an alternative frequency be used?</b></p> <p><b>Please specifically state how a different frequency would improve fund risk disclosure and be of benefit to investors.</b></p> <p><b>Please supplement your recommendations with data/analysis wherever possible.</b></p>	<p>Commenters agreed that using a mutual fund's monthly returns is appropriate. Commenters added that monthly data is traditionally used to assess risk and return data in the mutual fund industry.</p>	<p>Given the feedback from commenters, the CSA are keeping the monthly returns with reinvestment of all income and capital gains distributions for the Proposed Methodology.</p>
<p><b>8. Keeping the criteria outlined in the introduction above in mind, should we consider a different time period than the proposed</b></p>	<p>Several commenters agreed with the proposed 10 year period as the basis for risk rating disclosure. One commenter added that a 10 year period has the effect of attenuating sudden changes in financial markets and helps smooth out extreme</p>	<p>After reviewing fund data for the Canadian fund marketplace, we are of the view that the use of ten-year performance returns is preferable to both shorter (3, 5, 7 years) and longer time periods (15, 20, 25 years) as it strikes a reasonable balance</p>

<p><b>10 year period as the basis for risk rating disclosure?</b></p> <p><b>Please explain your reasoning and supplement your recommendations with data/analysis wherever possible.</b></p>	<p>fluctuations which are often temporary.</p> <p>Although one commenter supported the use of longer-term performance data to calculate SD, the commenter suggested that this be modified to 10 years or as far back as required to include at least one bear market for the mutual fund or its relevant benchmark.</p> <p>One commenter agreed with the proposed 10 year period as the basis for comparison of SD across mutual funds. However, the commenter was of the view that a 10-year period would be insufficient for measuring risk of loss. There are long periods of time where capital markets have delivered strong performance with limited downside. While a rolling 10-year measurement period will not significantly impact the SD calculation, it could significantly impact the worst and best returns. For risk of loss to be a stable indicator, it requires a static start date, with as long a time period as possible (for example, starting from 1960).</p> <p>Some commenters disagreed with the use of a 10 year time period for the purposes of the SD calculation. One commenter noted that the average lifespan of a mutual fund is less than 6 years, while studies indicate that the average holding period of a mutual fund is less than 5 years and shrinking. This indicates that a typical</p>	<p>between indicator stability and data availability.</p> <p>We also note that the CSA studied data of available mutual funds and various indices using varying time periods ranging from three, five, seven, ten and fifteen years for the calculation of the SD. We noted that three, five and seven year SD results caused frequent risk band changes for a number of funds resulting in significant costs for fund manufacturers as well as dealers. Compared to such time periods, a 10 year SD calculation was a more stable indicator of risk. We note that moving from a 10 year SD calculation to a 15 year SD calculation only provided minimally increased stability as a risk indicator, and any benefits from moving to a time period longer than 10 years would be offset by the costs of gathering data for a longer time period. We also note that a 10 year time period typically tends to catch at least one downturn in economic and financial markets.</p> <p>In regard to comments about the average life of a mutual fund and the average holding period of a mutual fund, we note that the investment risk level is intended to capture the volatility risk of a particular mutual fund and a particular asset class rather than providing an assessment of the risk profile of an average mutual fund investor.</p>
---	---	---

	<p>investor will not experience the smooth, consistent ride that a 10 year SD implies, but will experience the swings in volatility that occurs over a 5 year period. The commenter conceded that using the 10 year period will ensure that mutual funds are not frequently switching risk categories.</p> <p>One commenter felt that the use of a 3-year annualized SD model would decrease the ability of funds to obfuscate their risk rating and allow for better comparability across all mutual funds, as more funds would possess this complete return history. Another commenter suggested that the CSA should consider whether it is better to use a 7-year SD if this presents fewer incidences of needing to use a reference index as a proxy and will, therefore, be subject to less manipulation.</p> <p>One commenter thought that using a 10-year history to calculate the SD for an investment fund may result in an investment fund being classified as more volatile than it actually is if there are two volatile periods i.e. at the beginning and at the end of the 10 years. The commenter believed that using three-to-five-year historical data would be the appropriate timeframe as this represents the average time that an investor holds securities of an investment fund.</p>	
--	---	--

	<p>Several commenters did not believe that a 10-year annualized SD provides any more information than the 3 or 5 year annualized SD presently prescribed under the IFIC methodology. These commenters recommended adopting 3 or 5 year annualized SD similar to the IFIC Methodology.</p> <p>To the best of another commenter's knowledge there is no research indicating that 10 years is a better indicator of a market cycle versus 5 years or 15 years, other than that the longer periods smooth results.</p> <p>One commenter noted that requiring the presentation of a 10 year measure of volatility (real or simulated) is contrary to the CFA Institute's Global Investment Performance Standards (GIPS). The commenter suggested that rather than selecting one risk category for a fund, the volatility of the fund be presented over time in graph format by showing, for each period, the annualized three year SD. This commenter recommended shortening the period to 5 years, similar to the CESR Guideline.</p>	<p>We note that the purpose of the GIPS presentation is entirely different from the purposes of presentation of risk classification level in the Fund Facts or ETF Facts. GIPS performance presentation aims to ensure fair presentation of investment performance results of money managers, rather than an assessment of the risk level of their portfolios.</p>
<p><b>9. Keeping the criteria outlined in the introduction above in mind, should we consider an alternative</b></p>	<p>A few commenters agreed that a consistent approach should be applied across all series/class of a mutual fund.</p>	<p>Our analysis concluded that the variance of the SD calculation is small across series/classes of securities of the same mutual fund. For this reason, and after considering the comments received, we</p>



<p><b>approach to the calculation by series/class?</b></p> <p><b>Please supplement your recommendations with data/analysis wherever possible.</b></p>	<p>One commenter did not believe that it is necessary to apply the 2013 Proposal to individual series/classes of a mutual fund. Each series/class of a mutual fund has identical fund holdings and therefore bears equivalent levels of risk. While it is true that returns vary by series/class, differences in SD are slight to non-existent.</p> <p>Several commenters submitted that the fund manager should use the total returns of the “oldest” mutual fund series/classes as the basis for his/her volatility risk calculation across all the mutual fund series/classes having the same strategy as the volatility risk remains the same. Two of these commenters added that this should be the case unless an attribute of a particular fund series/class would result in a materially different level of volatility risk (e.g. currency hedging), in which case, the total returns of that particular mutual fund series/class must be used.</p> <p>One commenter told us that risk should be calculated and reported separately for different series of a mutual fund’s units (for example, D and F class series) given that the greater the fees, the greater the risk of loss while SD does not change.</p>	<p>are not requiring that the investment risk level be determined for each series/class of securities of a mutual fund, unless a series/class of securities possesses an attribute that could result in a different investment risk level than that of the mutual fund. In such instances, the investment risk level should be determined for that particular series/class of securities. An example of such an instance would be a currency hedged series/class of securities of a mutual fund which could have materially different performance returns relative to the other series of the mutual fund which may result in a different investment risk level.</p>
<p><b>10. Keeping the criteria outlined in the introduction</b></p>	<p>A few commenters agreed with the use of a reference index in the absence of sufficient</p>	<p>The CSA are aware that the majority of mutual funds do not have 10 years history required for the</p>

<p><b>above in mind, do you agree with the criteria we have proposed for the use of a reference index for funds that do not have sufficient historical performance data?</b></p> <p><b>Are there any other factors we should take into account when selecting a reference index?</b></p> <p><b>Please supplement your recommendations with data/analysis wherever possible.</b></p>	<p>historical statistical information. One commenter not only agreed with the use of a reference index for the purpose of backfilling missing data but suggested that funds that have a 10 year history should provide data corresponding to a reference index similar to their funds. In so doing, investors could compare a fund's volatility with the volatility of its reference index.</p> <p>One commenter was of the view that using a reference index is not an appropriate method of representing true expected volatility of any mutual fund and may lead to unintended consequences. When the performance of a reference index is compiled with the historical returns of a mutual fund, it does not allow investors to determine if the fund manager's active management style adds to the volatility of the fund or whether that is a function of its reference index. The commenter believed that permitting a fund manager to choose a reference index as a proxy will insert a measure of uncertainty and discretion into the calculation. In order to reduce some of the discretion, the commenter recommended that if use of a reference index as a proxy is permitted, fund managers should also be required to perform the calculation based only on the actual returns of the mutual funds and show that information alongside the reference index, and explain (if there is a difference) how the mutual fund would</p>	<p>Proposed Methodology. To address this issue, we have proposed the use of a reference index as a proxy for the missing data. The Proposed Methodology sets out criteria for what constitutes an appropriate reference index to be used as a proxy for the purposes of backfilling missing data history.</p> <p>The Proposed Methodology requires the selection of a reference index that reasonably approximates the volatility and risk profile of the mutual fund. The Proposed Methodology also sets out criteria for selecting and regularly monitoring the appropriateness of the reference index. We do not propose to add the suggested data points to the Fund Facts at this point as this is only likely to add confusion, in particular, for retail investors.</p>
---	---	--

	<p>fit in a different risk band if the actual performance history and not using the reference index as a proxy for the missing returns over a 10 year period.</p> <p>Two commenters suggested that the use of a reference index is contrary to every other CSA publications, particularly CSA Staff Notice 31-325 <i>Marketing Practices of Portfolio Managers</i> issued July 2011 (a successor to OSC Staff Notice 33-729 <i>Marketing Practices of Investment Counsel/Portfolio Managers</i> issued November 2007). In both notices, the use of hypothetical or simulated performance data, especially for retail investors, is basically prohibited. Only actual returns are to be presented. It is also noted that under no circumstances are hypothetical and actual returns to be linked, which the 2013 Proposal specifically requires. The prohibition on hypothetical data is due to the various risks and inherent limitations in using such data, as outlined in the Notices. Consequently, the use of a reference index as a proxy for returns over a 10 year period as if they were achieved by the mutual fund and linking them to actual returns, is contrary to established CSA policy. The generation of a hypothetical or simulated risk profile, utilizing a linkage of theoretical and actual returns, is also prohibited by the CFA Institute GIPS.</p>	<p>The CSA believe that the use of a reference index data in determining the investment risk level of a mutual fund is not contrary to previous CSA publications on the use of hypothetical or simulated performance data. The use of reference index data in the Proposed Methodology is limited to determining the investment risk level of a mutual fund which is disclosed in the Fund Facts or ETF Facts. The reference index is not used as a representation of a mutual fund's performance but rather it acts as a proxy for missing data in determining its investment risk classification using the Proposed Methodology.</p>
--	---	--

	<p>Two commenters asked that the CSA provide greater clarity around what can be used as a reference index, for instance whether fund managers may use blended indices and if so, whether such use must be disclosed in the mutual fund's prospectus. It should also be clarified in what circumstances, if any, a change in reference index from what was originally disclosed would constitute a material change.</p> <p>Several commenters suggested that the reference index be consistent with the broad-based market index chosen for the Management Report of Fund Performance (<b>MRFP</b>). Applying different criteria for the MRFPs and the fund's risk classification will create confusion for both investors and dealers added another commenter.</p> <p>Two commenters agreed that fund managers should have the discretion to select an appropriate reference index to increase the information set of a fund to 10 years. These commenters would, therefore, extend this consideration to also allow using imputed data in situations where a fund's past returns are not representative of the fund's current attributes due to material and intentional changes to the fund. For example, if a mutual fund's securityholders vote to modify the fundamental investment objectives of a mutual fund, such that the returns</p>	<p>The Proposed Methodology allows for the use of blended indices and requires that if the reference index has changed since the last prospectus, the prospectus provides details of when and why the change was made.</p> <p>The same index or indices used in the MRFP of a mutual fund can be used to determine its investment risk level if the index or indices reflect the risk profile of the fund and meets the criteria for an appropriate reference index as outlined in the Proposed Methodology.</p> <p>We agree with the comments made and have made some changes to the 2013 Proposal to address instances where there has been a fundamental change in the investment objectives or a reorganization of a mutual fund.</p>
--	---	---

	<p>of the fund would behave differently than it has previously, essentially making it a new mutual fund. One of these commenters also wanted to caution the CSA that determining an appropriate reference index may be difficult for mutual funds with volatility of returns that are different than any existing reference index.</p> <p>One commenter noted that there is no perfect solution to choosing a reference index and that the investment objectives of some mutual funds are so flexible and unique that none of the widely available benchmarks capture the mutual fund's exposure or strategy. Two commenters were of the view that a mutual fund's returns may not be highly correlated to the index because of the mutual fund's active investment strategies. The 2013 Proposal requires a reference index to meet each of the stated criteria which prove particularly difficult for innovative mutual funds where risk management is held out as a defining feature of the mandate, such as low volatility and target return funds.</p> <p>Another commenter proposed that the CSA should consider Canadian Investment Funds Standards Committee (CIFSC) category-based benchmarks as potential proxies because they are better proxies for the investor experience than market-based benchmarks.</p>	<p>According to the criteria for a reference index set out in the Proposed Methodology, the returns of the reference index should be <i>correlated</i> to the returns of the mutual fund, rather than replicate the returns exactly. As such, we believe there are sufficient reference indices available that can serve as a proxy for the risk profile of actively managed funds.</p> <p>Fund managers have discretion in their selection of the reference index as long as the reference index appropriately reflects the risk profile of the fund's investment objectives and meets, among other things, the criteria outlined by the CSA in regard to what is an appropriate reference index.</p>
--	---	--

	<p>One commenter requested clarification on the conditions that the indices be “widely recognized” and “publicly available”. On the criterion of “publicly available”, the commenter noted that very few index publishers issue monthly data or make the SD of index returns available to the public free of charge. The commenter also noted that many fund types, such as sector funds, real estate funds, high yield funds and floating rate debt funds, would generally find the most suitable proxies among indices that are neither widely recognized nor whose data is publicly available.</p> <p>Two commenters believed there may be some concerns surrounding the practice of the fund managers selecting their own reference indexes as fund managers may aim keep the risk rating of their fund at a certain level. In such instances, the fund manager could choose an index with the lowest possible investment risk level while abiding by the lax criteria put forth by the CSA. Having a third party, such as data providers or industry participants, select the reference index on behalf of the fund manager would eliminate the conflict of interest. One of these commenters also had concerns as to whether or not the CSA has the means to effectively monitor index selection to ensure the chosen benchmarks accurately reflect the potential volatility of a mutual fund.</p>	<p>In response to comments, we have removed the requirement that the reference index be widely recognized and publicly available in all instances.</p> <p>We believe that the requirement to disclose the chosen reference index in a mutual fund’s prospectus allows for transparency. Where CSA staff have questions around the appropriateness of a reference index, the mutual fund may be the subject of a continuous disclosure review in this area.</p>
--	--	--

	<p>One commenter was of the view that certain fund of funds may not have the requisite 10 year history however, the underlying fund may have been in existence for a longer time period. In this case, using the returns of a reference index would not be a meaningful representation of a fund's risk level, rather preference should be given to the performance history of the underlying fund which may have been in existence for a longer time period.</p> <p>Two commenters believed that the consultation paper should have provided details of exactly how costless index returns are to be adjusted in order to link to actual after-fee fund returns to obtain 120 data points where actual data is less than 10 years.</p>	<p>In instances where the underlying fund has a 10 year history, and the top fund's stated investment objectives and strategy is to "clone" that underlying fund, staff may consider allowing, through exemptive relief, the use of the underlying fund's volatility of returns for the purposes of determining the top fund's investment risk level.</p> <p>We do not propose that index data be adjusted for fees. We do not believe fees impact volatility of returns to a significant extent.</p>
<p><b>11. Keeping the criteria outlined in the introduction above in mind,</b></p> <p><b>i. Do you agree with the proposed number of risk bands, the risk band break-points, and nomenclature used for risk band categories?</b></p> <p><b>ii. Do the proposed break</b></p>	<p>Several commenters told us that the 2013 Proposal's risk bands and associated risk categories will lead to a large number of mutual funds being re-classified into a higher investment risk level, without any associated change in the mutual fund's risk. According to two of these commenters, between 70% to 80% of their mutual funds would move upwards to a higher investment risk level under the 2013 Proposal. One of the commenters did not believe that it is necessary to have a "Very High" investment risk level as there are very few</p>	<p>In response to the concerns expressed by commenters about the change in the risk scale from 5 categories to 6 categories and the associated costs, the CSA are proposing to retain the current CSA five-band risk scale used in the Fund Facts to avoid unnecessary reclassification of mutual funds and suitability reassessments which may be triggered as a result. While our intention in proposing a six band risk scale was to improve the segregation of asset classes across risk bands, we acknowledge stakeholders concerns raised in this regard.</p>

<p><b>points allow for sufficient distinction between funds with varying asset class exposures/risk factors? If not, please propose an alternative, and indicate why your proposal would be more meaningful to investors.</b></p> <p><b>Please supplement your recommendations with data/analysis wherever possible.</b></p>	<p>mutual funds which would be included in this band. A few commenters recommended that the CSA use the same number of risk bands and the same nomenclature as described in the IFIC Methodology to avoid investor confusion and industry disruption.</p> <p>One commenter preferred the use of 5 risk categories rather than 6 for the reason that current <i>know your client (KYC)</i> are based on 5 band risk tolerance levels. According to the commenter, losing the symmetry between the KYC classification and the <i>know your product (KYP)</i> investment risk level from the Fund Facts will seem illogical and create confusion for investors and their advisors.</p> <p>Two commenters noted that under the 2013 Proposal, the majority of mutual funds would be labeled as “Medium-to-High”, while typically exhibiting only a fraction of the volatility of the highest risk investments. Given the range of investment options and associated investment risk levels, it is not intuitive that broad-based equity mutual funds, which typically exhibit risk levels consistent with broad markets, would be have a “Medium-to-High” investment risk level.</p> <p>Several commenters queried whether the additional investment risk level of "Very High" is necessary in light of it extremely limited</p>	
--	--	--



	<p>applicability. One of these commenters urged the CSA to consider an alternate labeling system with investment risk levels ranging from “Very Low” to “High” which would limit unnecessary material change filings, prospectus amendments and suitability reviews which would ultimately be more cost-effective and minimize confusion for investors in this area.</p> <p>Along the same line, a few commenters questioned why this new risk scale is any better than the current scale, given that it was the CSA that developed the current risk scale (mandated in conjunction with the Fund Facts regime introduced in January 2011). One commenter questioned the meaning of the CSA’s explanation that the new investment risk levels will achieve “more meaningful volatility clustering in the fund universe” and also asked how the new risk bands – including the new sixth band - achieve this.</p> <p>One commenter believed that the thresholds have been set somewhat too low; i.e., the proposed bands place mutual funds that the commenter believed should be in a lower risk category into a higher one.</p> <p>One commenter fundamentally disagreed with the CSA’s proposal to fix the risk band break points. The fundamental problem is that values</p>	
--	---	--

	<p>of the ranges were presumably selected to represent the riskiness of specific asset classes over some historical period, but there is no guarantee that the values will continue to do so in the future, as the risk levels of asset classes' change over time. For this reason the commenter favoured a system with floating risk bands.</p> <p>According to two commenters, applying the 2013 Proposal while maintaining the bands and labels from the IFIC Methodology would result in fewer funds requiring re-classification during implementation of the 2013 Proposal. This approach would also significantly reduce the transition time.</p> <p>One commenter believed that there should be a distinction between mutual funds that claim to offer full principal stability, such as money market funds, and those that offer high but not complete principal stability. The commenter added that there would be a benefit to adopting the same 7 band scheme as the CESR methodology.</p> <p>For the benefit of the investor and to provide a clearer picture of the actual risk level of the mutual fund, one commenter proposed that rather than increasing the number of risk categories available, the CSA simply require mutual funds to indicate its SD on the risk scale</p>	
--	---	--

	<p>in the Fund Facts. In this manner, an investor would have a more accurate indication of the relative risk level for the mutual fund and an easy way to compare mutual funds with similar mandates, and the need to reclassify investment risk levels and/or increase the number of risk bands is reduced.</p> <p>Two commenters acknowledged that adopting the 2013 Proposal may result in changes to the investment risk level for some mutual funds. However, the commenters submitted that the need for some reclassification of funds into a different (and more accurate) investment risk level is not a valid reason not to adopt a standardized risk classification methodology.</p>	
<p><b>12. Do you agree with the proposed process for monitoring risk ratings?</b></p> <p><b>Keeping the criteria outlined in the introduction above in mind, would you propose a different set of parameters or different frequency for monitoring risk rating changes?</b></p> <p><b>If yes, please explain your reasoning. Please</b></p>	<p>The majority of commenters believed that monthly monitoring is excessive and burdensome. Several commenters recommended semi-annual or annual monitoring. Several other commenters recommended that the CSA simply adopt an annual monitoring process that is tied to a fund's annual renewal and that it be aligned with other instances where there is a material change to the business, operations or affairs of a fund (e.g. change of fundamental investment objective, merger, etc.).</p> <p>Some of these commenters were concerned with how the proposed monthly monitoring process</p>	<p>To address the comments raised regarding the regulatory burden, the Proposed Methodology requires the frequency of determining the investment risk level of a mutual fund to be at least annually, and within 60 days of the date of the Fund Facts or ETF Facts. This is a minimum frequency requirement and the investment risk level of the mutual fund should be reassessed more frequently, as appropriate.</p>

<p><b>supplement your recommendations with data/analysis wherever possible.</b></p>	<p>would apply to “borderline” mutual funds that sit on the higher end of a risk band range. These mutual funds would typically fluctuate between two risk bands from month to month, which, under the 2013 Proposal, would require more frequent re-classification. Where a fund manager is required to re-classify a borderline mutual fund more frequently, an amended Fund Facts and press release must be filed within 10 days of the last monthly calculation of the fund’s SD. This is costly, burdensome and would likely lead to investor confusion.</p> <p>One commenter commented that a risk classification methodology should provide a means to ensure that short-term fluctuations in investment risk levels are minimized. The 2013 Proposal seeks to avoid such short-term fluctuations by providing two tests associated with the monthly calculation. However, the commenter found these tests to be a bit confusing and potentially contradictory. The commenter pointed to the CESR methodology as being more intuitive, with less potential to provide contradictory signals.</p> <p>One of these commenters recommended that any changes to a mutual fund’s investment risk level should be a required discussion point in the fund’s MRFP under Regulation 81-106 respecting <i>Investment Fund Continuous</i></p>	
---	--	--

	<p><i>Disclosure (Regulation 81-106)</i> for the period of the change.</p> <p>Other commenters agreed with the proposed process for monitoring investment risk levels. One commenter added that the process appears reasonable given that the purpose of the monitoring is to promptly alert investors of a material change in a mutual fund's investment risk level.</p> <p>One commenter acknowledged that although necessary, monitoring and changing investment risk levels is time consuming and costly and these costs may well be passed on to investors.</p>	
<p><b>13. Is a 10 year record retention period too long?</b></p> <p><b>If yes, what period would you suggest instead and why?</b></p>	<p>The vast majority of commenters suggested that the CSA limit the data retention period to 7 years. These commenters referenced paragraph 11.6(1)(a) of <i>Regulation 31-103 respecting Registration Requirements and Exemptions</i>. Another commenter suggested that a 7 year data retention period would be consistent with the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA) rules on the retention of documents.</p> <p>Two commenters were of the view that a minimum of 10 year be prescribed as a record retention period.</p>	<p>After considering the comments received, the CSA has removed the requirement to maintain records for a ten year period. The requirement in securities legislation to maintain records for a period of seven years from the date the record was created applies.</p>
<p><b>14. Please comment on any transition issues that you</b></p>	<p>According to several commenters, the 2013 Proposal would cause significant disruption to</p>	<p>In response to commenters' concerns regarding unnecessary disruption to the industry, including</p>

<p><b>think might arise as a result of risk classification changes that are likely to occur upon the initial application of the 2013 Proposal.</b></p> <p><b>How would IFMs and dealers propose to minimize the impact of these issues?</b></p>	<p>dealers and investors due to a large number of mutual funds moving to higher risk classifications. This will create a burdensome process for the advisors as there will be a need to review thousands of accounts and meet with thousands of investors to ensure ongoing suitability. Similarly, another commenter added that advisors and clients will have to determine whether the client should sell an investment as a result of the investment risk level change, potentially incurring taxable gains or losses or selling at an inopportune time, and raising costs for investors.</p> <p>According to one commenter, another issue is the amendments of related regulatory documents as a result of fund risk ratings changes within the 10 day material change filing window. Fund managers may also be required to issue a press release to this effect. The commenter encouraged the CSA to consider the next filing of annual renewal of regulatory documents as a window for implementation of a risk rating change.</p> <p>Commenters suggested various timelines for transition for both fund managers and for dealers. Commenters suggestions ranged from 6 – 18 month transition timelines for fund managers to transition to the new risk classification methodology, followed by 12 – 24</p>	<p>dealers, we are proposing to retain the current five band risk scale. The proposed risk bands in the Proposed Methodology are also consistent with the IFIC Methodology which should minimize transition issues as the IFIC Methodology is widely used in industry. As a result, we expect any impact of implementing the Proposed Methodology to be minimal for fund managers, dealers and investors. Overall, we believe that the benefits of improved comparability of investment risk levels across mutual funds are proportionate to the costs of implementing a CSA mandated methodology.</p> <p>We are proposing that the Proposed Methodology be in-force after ministerial approval, i.e. 3 months after final publication of the proposed amendments. Once the Proposed Methodology is in force, mutual funds would be required to use the Proposed Methodology for each filing of the Fund Facts or ETF Facts, as applicable. This will allow mutual funds to transition to the Proposed Methodology according to their renewal prospectus schedule.</p>
---	--	--

	<p>months for dealers to adjust and respond to the risk classification changes arising from implementation of the 2013 Proposal.</p> <p>One commenter told use that a two year transition period should be sufficient for implementation, in recognition of the annual cycle followed by most fund managers in updating Fund Facts, i.e. by the end of two years after the requirement taking effect, all updates will have been completed.</p> <p>In terms of the potential impact to dealers, advisors and investors, three commenters suggested that the CSA work closely with the self-regulatory organizations (SROs) to determine a suitable time period to allow dealers and advisors to consider the impact on investors of holding a mutual fund that has an investment risk level change as a result of the transition to the 2013 Proposal. In addition, the CSA and/or SROs should advise that a change in the assigned investment risk level from the adoption of the 2013 Proposal does not mean that the investment risk level of the fund has changed. Furthermore, investors should not necessarily be redeemed out of the particular fund due solely to the implementation of a mandated methodology. Commenters recommended that SROs publish guidance alongside proposed consequential regulation changes so that the stakeholders can</p>	<p>The CSA will continue to keep the SROs engaged as we proceed with implementation of the Proposed Methodology.</p>
--	--	--

	<p>provide timely input to both the CSA and the SROs on the proposed means to achieve the stated regulatory objectives.</p> <p>One commenter suggested that when developing transition to any new regulations, it is of utmost importance that the CSA keep in mind: (i) the ongoing work within the industry to comply with the Client Relationship Model - Phase 2 (CRM2) requirements that came into force in July 2013 and that any changes to investment risk levels of mutual funds can only be put in place at the earliest towards the end of 2016 or the beginning of 2017; and (ii) the recent choice of the CSA of mid-month dates, such as May 13 and June 13 (Fund Facts) and July 15 (CRM2), has significant implications for industry participants and the commenter urged the CSA to return to using calendar month-end dates, as well as dates that have a logical linkage to the new requirements and common industry timing, in order to ease transition. Finally, any changes in risk classification should also be communicated to existing investors, perhaps by reference in the semi-annual and annual MRFPs required by Regulation 81-106.</p> <p>To reduce the costs and logistical complexity to fund managers resulting from successive, incremental changes to form requirements, the commenter strongly encouraged the CSA to,</p>	<p>The CSA are mindful that there are 2 concurrent workstreams relating to the Proposed Methodology and the ETF Facts. We will endeavour to co-ordinate transition periods for final amendments where possible.</p>
--	--	---



	where possible, consider aggregating proposed changes through the use of transitional periods such that they apply at the same time.	
--	--	--

#### Part IV - Other proposals from commenters

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<b>Fund mergers/ conversions</b>	<p>A few commenters suggested that the 2013 Proposal should provide specific guidance around how to determine the investment risk level of the continuing fund in the case of a fund merger.</p> <p>Another commenter felt that in a fund merger situation, there needs to be clear rules surrounding the use of historical returns, particularly if the mutual funds are from distinctly different asset classes or investment strategies. It may be beneficial to set a limit on how much the investment risk level on the newly merged investment fund can be lowered.</p> <p>One commenter suggested that where an older fund's series of securities are being merged into a newer series of securities of the same fund, the returns of the older series of securities should be used to calculate the SD.</p> <p>One of these commenters also wondered how to handle the situation where a closed-end fund</p>	<p>The Proposed Methodology has been amended to include specific provisions where there are fundamental changes to the investment objectives of a mutual fund or a reorganization or transfer of assets of a mutual fund.</p>

	converts to a mutual fund. The commenter wondered if the CSA will permit using historical closed-end fund data.	
--	---	--

**Part V – List of commenters**

<u>Commenters</u>
Advocis AGF Investments Inc. Alternative Investment Management Association (AIMA) Association of Canadian Compliance Professionals AUM Law Professional Corporation Borden Ladner Gervais LLP Bullion Management Services Inc. Canadian ETF Association (CETFA) Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (FAIR) Capital International Asset Management (Canada), Inc. Christison, George STI, CIM, FMA, FCSI CI Investments Inc. CIBC Consumers Council of Canada Dr. Sinha, Rajeeva Dynamic Funds Elford, Larry Federation of Mutual Fund Dealers Fidelity Investments Canada ULC Financial Planning Standards Council (FPSC)

Franklin Templeton Investments Corp.  
Fundata Canada Inc.  
Gourley, Stan  
Hallett, Dan  
HollisWealth and Holliswealth Advisory Services Inc.  
Invesco Canada Ltd.  
Investment Funds Institute of Canada (IFIC)  
Investment Industry Association of Canada (IIAC)  
Investment Planning Counsel Inc., IPC Investment Corporation , Counsel Portfolio Services , and IPC Securities Corporation  
Investor Advisory Panel  
Investors Group Inc.  
Kenmar Associates  
Mackenzie Financial Corporation  
McFadden, Debra  
Morningstar Research Inc.  
Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC)  
Mouvement des caisses Desjardins  
National Bank Securities Inc. and National Bank Financial  
NEI Investments  
Picard, Denys  
Portfolio Management Association of Canada (PMAC)  
Portfolio Audit  
Portfolio Aid Inc.  
PFSL Investments Canada Ltd. (Primerica)  
Quadrus Investment Services Ltd.  
RBC Global Asset Management Inc., RBC Dominion Securities Inc., Royal Mutual Funds Inc.  
and Phillips, Hager & North Investment Funds Ltd.  
Ross, Arthur  
Scotia Securities Inc.  
ScotiaFunds  
ScotiaMcLeod

Shalle, William  
Small Investor Protection Association (SIPA)  
Sullivan, Patrick  
TD Asset Management Inc.  
Teasdale, Andrew

## REGULATION TO AMEND REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (8) and (14))

1. Regulation 81-102 respecting Investment Funds is amended by inserting, after section 15.14, the following:

### “PART 15.1 INVESTMENT RISK CLASSIFICATION METHODOLOGY

#### “15.1.1 Use of Investment Risk Classification Methodology

A mutual fund must:

(a) determine its investment risk level, at least annually, in accordance with Appendix F– Investment Risk Classification Methodology; and

(b) disclose its investment risk level in the fund facts document in accordance with Part I, Item 4 of Form 81-101F3, or the ETF facts document in accordance with Part I, Item 4 of Form 41-101F4, as applicable.”

2. The Regulation is amended by adding, after Appendix E, the following:

### “APPENDIX F INVESTMENT RISK CLASSIFICATION METHODOLOGY

#### *Commentary*

*This Appendix contains rules and accompanying commentary on those rules. Each member jurisdiction of the Canadian Securities Administrators (the CSA or we) have made these rules under authority granted to it under the securities legislation of its jurisdiction.*

*The commentary explains the implications of a rule, offer examples or indicate different ways to comply with a rule. It may expand on a particular subject without being exhaustive. The commentary is not legally binding, but it does reflect the views of the CSA. Commentary always appears in italics and is titled “Commentary.”*

#### **Item 1 Investment risk level**

(1) Subject to subsection (2), to determine the “investment risk level” of a mutual fund,

(a) determine the mutual fund’s standard deviation in accordance with Item 2 and, as applicable, Item 3, 4 or 5,

(b) in the table below, locate the range of standard deviation within which the mutual fund’s standard deviation falls, and

(c) identify the investment risk level set opposite the applicable range.

Standard Deviation Range	Investment Risk Level
0 to less than 6	Low
6 to less than 11	Low to medium

11 to less than 16	Medium
16 to less than 20	Medium to High
20 or greater	High

(2) Despite subsection (1), the investment risk level of a mutual fund may be increased if doing so is reasonable in the circumstances.

(3) A mutual fund must keep and maintain records that document:

- (a) how the investment risk level of a mutual fund was determined, and
- (b) if the investment risk level of a mutual fund was increased, why it was reasonable to do so in the circumstances.

*Commentary:*

(1) *The investment risk level may be determined more frequently than annually. We would generally expect that the investment risk level be determined again whenever it is no longer reasonable in the circumstances.*

(2) *We would generally consider a change to the mutual fund's investment risk level disclosed on the most recently filed fund facts document or ETF facts document, as applicable, to be a material change under securities legislation in accordance with Part 11 of Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.*

**Item 2 Standard deviation**

(1) A mutual fund must calculate its standard deviation for the most recent 10 years as follows:

<i>Standard Deviation</i>	$\sqrt{12} \times \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}$
<i>where</i>	<p><math>n</math> = 120 months</p> <p><math>R_i</math> = return on investment in month <math>i</math></p> <p><math>\bar{R}</math> = average monthly return on investment</p>

(2) For the purposes of subsection (1), a mutual fund must make the calculation with respect to the series or class of securities of the mutual fund that first became available to the public and calculate the "return on investment" for each month using:

- (a) the net asset value of the mutual fund, assuming the reinvestment of all income and capital gain distributions in additional securities of the mutual fund;
- (b) the same currency in which the series or class is offered.

*Commentary:*

*For the purposes of Item 2, except for seed capital, the date on which the series or class of securities “first became available to the public” generally corresponds to on or about the date on which the securities of the series or class were first issued to investors.*

**Item 3      Difference in classes or series of securities of a mutual fund**

Despite Item 2(2), if a series or class of securities of the mutual fund has an attribute that results in a different investment risk level for the series or class than the investment risk level of the mutual fund, the “return on investment” for that series or class of securities must be used to calculate the standard deviation of that particular series or class of securities.

*Commentary:*

*Generally, all series or classes of securities of a mutual fund will have the same investment risk level as determined by Items 1 and 2. However, a particular series or class of securities of a mutual fund may have a different investment risk level than the other series or classes of securities of the same mutual fund if that series or class of securities has an attribute that differs from the other. For example, a series or class of securities that employs currency hedging or that is offered in the currency of the United States of America (if the mutual fund is otherwise offered in the currency of Canada) has an attribute that could result in a different investment risk level than that of the mutual fund.*

**Item 4      Mutual funds with less than 10 years of history**

(1) For the purposes of Item 2, if it has been less than 10 years since securities of the mutual fund were first available to the public, the mutual fund must select a reference index that reasonably approximates the “return on investment” of the mutual fund.

(2) When using a reference index, a mutual fund must:

- (a) monitor the reasonableness of the reference index on an annual basis or more frequently if necessary,
- (b) disclose in the mutual fund’s prospectus in Part B, Item 9.1 of Form 81-101F1 or Part B, Item 12.2 of Form 41-101F2, as applicable:
  - (i) a brief description of the reference index, and
  - (ii) if the reference index has changed since the last disclosure under this section, details of when and why the change was made.

*Instructions:*

*(1) In selecting and monitoring the reasonableness of a reference index, a mutual fund should consider a number of factors including whether the reference index:*

- (a) is made up of one or a composite of several market indices that best reflect the returns and volatility of the mutual fund and the portfolio of the mutual fund;*
- (b) has returns highly correlated to the returns of the mutual fund;*
- (c) contains a high proportion of the securities represented in the mutual fund’s portfolio with similar portfolio allocations;*
- (d) has a historical systemic risk profile highly similar to the mutual*

*fund;*

- (e) reflects the market sectors in which the mutual fund is investing;*
- (f) has security allocations that represent invested position sizes on a similar pro rata basis to the mutual fund's total assets;*
- (g) is denominated, in or converted into, the same currency as the mutual fund's reported net asset value;*
- (h) has its returns computed on the same basis (e.g., total return, net of withholding taxes, etc.) as the mutual fund's returns;*
- (i) is based on an index or indices that are each administered by an organization that is not affiliated with the mutual fund, its manager, portfolio manager or principal distributor, unless the index is widely recognized and used; and*
- (j) is based on an index or indices that have each been adjusted by its index provider to include the reinvestment of all income and capital gains distributions in additional securities of the mutual fund.*

#### **Item 5 Fundamental Changes**

(1) For the purposes of Item 2, if there has been a reorganization or transfer of assets of the mutual fund pursuant to paragraphs 5.1(1)(f) or (g) or subparagraph 5.1(1)(h)(i) of the Regulation, the standard deviation must be calculated using the monthly "return on investment" of the continuing mutual fund, as the case may be.

(2) Despite subsection (1), if there has been a change to the fundamental investment objectives of the mutual fund pursuant to paragraph 5.1(1)(c) of the Regulation, for the purposes of Item 2, the standard deviation must be calculated using the monthly "return on investment" of the mutual fund starting from the date of that change."

**3.** This Regulation comes into force on *(indicate the date of coming into force of this Regulation)*.



## REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (8) and (14))

1. Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements is amended:

(1) by replacing section 12.2<sup>1</sup> of Form 41-101F2 with the following:

**“12.2. Investment Risk Classification Methodology**

If the ETF uses a reference index in accordance with Item (4) of Appendix F Investment Risk Classification Methodology to Regulation 81-102 respecting Investment Funds, provide a brief description of the reference index, and if the reference index has been changed from the most recently filed prospectus, provide details of when and why the change was made.”;

(2) in Item 4<sup>2</sup> of Part I of Form 41-101F4:

(a) by replacing subparagraph *a* of paragraph 2 with the following:

“(a) using the investment risk classification methodology prescribed by Appendix F Investment Risk Classification Methodology to Regulation 81-102 respecting Investment Funds, identify the investment risk level on the following risk scale:

Low	Low to medium	Medium	Medium to high	High
-----	---------------	--------	----------------	------

”;

(b) by replacing, in the Instructions, the words “adopted by the manager of the ETF” with the words “prescribed by Appendix F Investment Risk Classification Methodology to Regulation 81-102 respecting Investment Funds, as at the end of the period that ends within 60 days before the date of the ETF facts document”.

2. This Regulation comes into force on (*indicate the date of coming into force of this Regulation*).

<sup>1</sup> As published for comment on June 18, 2015 in “CSA Notice and Request for Comment: Mandating a Summary Disclosure Document for Exchange-Traded Mutual Funds and its Delivery. Draft Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements. Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements. Related Consequential Amendments”.

<sup>2</sup> See footnote 1.

**AMENDMENT TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 41-101 RESPECTING  
GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS**

**1.** *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* is amended:

- (1) by deleting paragraph 3<sup>1</sup> of section 5A.1;
- (2) by deleting, from the last sentence of paragraph 4<sup>2</sup> of section 5A.3, the words “or risk level”.

---

<sup>1</sup> As published for comment on June 18, 2015 in “CSA Notice and Request for Comment: Mandating a Summary Disclosure Document for Exchange-Traded Mutual Funds and its Delivery. Draft Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements. Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements. Related Consequential Amendments”.

<sup>2</sup> See footnote 1.

**REGULATION TO AMEND REGULATION 81-101 RESPECTING MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE**

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (8) and (14))

1. Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure is amended:

(1) by replacing Item 9.1 of Part B of Form 81-101F1 with the following:

**“Item 9.1 Investment Risk Classification Methodology**

If the mutual fund uses a reference index in accordance with Item (4) of Appendix F *Investment Risk Classification Methodology* to Regulation 81-102 respecting Investment Funds, provide a brief description of the reference index, and if the reference index has been changed since the most recently filed prospectus, provide details of when and why the change was made.”.

(2) in Item 4 of Part I of Form 81-101F3:

(a) by replacing subparagraph *a* of paragraph 2 with the following:

“(a) using the investment risk classification methodology prescribed by Appendix F *Investment Risk Classification Methodology* to Regulation 81-102 respecting Investment Funds, identify the investment risk level on the following risk scale:

Low	Low to medium	Medium	Medium to high	High
-----	---------------	--------	----------------	------

”;

(b) by replacing, in the Instructions, the words “adopted by the manager of the mutual fund” with the words “prescribed by Appendix F *Investment Risk Classification Methodology* to Regulation 81-102 respecting Investment Funds, as at the end of the period that ends within 60 days before the date of the fund facts document”.

2. This Regulation comes into force on *(indicate the date of coming into force of this Regulation)* [Note : 90 days after final publication of this Regulation]

**AMENDMENT TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-101 RESPECTING  
MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE**

**1.** *Policy Statement to Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* is amended:

- (1) by deleting paragraph 5 of section 2.1.1;
- (2) by deleting, from the last sentence of paragraph 2 of section 2.7, the words “or risk level”.

## 6.2.2 Publication

Aucune information.