



9 mars 2016

Par courrier électronique : comments@osc.gov.on.ca, consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

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

À l'attention de :

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, Queen Street West
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Mesdames, Messieurs,

Avis de consultation des ACVM – Consultation sur la méthode de classification du risque des organismes de placement collectif proposée pour l'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB Modifications proposées au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement ET modifications corrélatives.

Nous désirons par la présente vous soumettre les commentaires des membres de l'IFIC à l'égard de l'avis de consultation des ACVM publié le 10 décembre 2015 et portant sur la méthode de classification du risque des organismes de placement collectif des ACVM (la « méthode des ACVM »).

Nous constatons que la nouvelle méthode tient compte de certaines des préoccupations et suggestions de l'IFIC et des participants du secteur à l'égard de la méthode de classification du risque des organismes de placement collectif proposée par les ACVM en 2013, et qu'elle reflète en grande partie la méthode actuellement utilisée par la majorité des intervenants du secteur, définie dans les directives d'application facultative de l'IFIC concernant la classification du risque de volatilité à l'intention des gestionnaires de fonds (la « méthode de l'IFIC »).

Observations d'ordre général

Méthode normalisée

Nous soutenons sans réserve les ACVM dans leur intention d'établir une méthode de classification du risque normalisée. Une approche volontaire a bien servi les participants au marché au cours de la dernière décennie, mais comme elle n'a pas été adoptée par tous les gestionnaires de fonds canadiens, cette façon de faire a donné lieu à des incohérences et a pu entraîner une certaine confusion chez les investisseurs.

Indicateur de risque

Nous sommes d'accord avec le choix de l'écart-type par les ACVM comme indicateur du risque le plus pertinent. Le risque de volatilité historique mesuré par l'écart-type du rendement d'un fonds est l'indicateur de risque le plus complet et le plus facile à comprendre.

Calcul de l'écart-type

Il convient de souligner que les méthodes de calcul de l'écart-type des ACVM et de l'IFIC comportent quelques différences. Nous ne prévoyons toutefois aucune incidence notable sur la classification du risque si les gestionnaires de fonds utilisent la méthode des ACVM, plutôt que celle de l'IFIC qui établit les écarts-types sur trois ou cinq ans.

Le calcul de l'écart-type à l'étape 2 de la méthode de l'IFIC est conforme à celui de la méthode des ACVM. Selon la méthode de l'IFIC, les résultats sont comparés à un indice de référence approprié (un large éventail d'indices boursiers et d'indices comparatifs a été choisi pour représenter les différentes catégories d'actif offertes aux investisseurs). Si l'écart-type du fonds pour chaque période ne change pas de façon significative par rapport à l'indice approprié, ce dernier sera classé dans la catégorie de volatilité appropriée. **Toutefois**, si l'écart-type du fonds pour chaque période change de façon significative par rapport à l'indice approprié, la moyenne (depuis la création) des écarts-types sur une période mobile de trois ou cinq ans est déterminée (étape 3 de la méthode de l'IFIC). Cette moyenne est comparée aux fourchettes d'écarts-types présentées à l'annexe 1 de la méthode de l'IFIC afin qu'on puisse établir le classement approprié de la volatilité.

Création d'un comité consultatif sur les risques des fonds

Il est important de veiller à ce que la méthode d'évaluation du risque demeure pertinente en procédant régulièrement à des examens et à des mises à jour permettant de tenir compte des changements apportés aux produits, des facteurs du marché et d'une foule d'autres considérations. La méthode de l'IFIC est le fruit des réflexions et des analyses rigoureuses de nombreux experts chevronnés et hautement qualifiés participant au Groupe de travail sur la classification du risque de l'IFIC qui a conçu la méthode initiale et qui l'a réexaminé chaque année afin de veiller à ce qu'elle demeure pertinente et appropriée.

Nous recommandons vivement aux ACVM de créer un comité qui aura pour but de s'assurer que leur méthode demeure pertinente en regard des tendances du marché et de la volatilité, et d'y inclure des représentants des organismes de réglementation, des fournisseurs de données et des universitaires. Nous recommandons que la méthode des ACVM soit revue par ce comité au moins une fois par année.

Les ACVM devraient songer à inviter les membres du Groupe de travail sur la classification du risque de l'IFIC à participer à un comité consultatif en raison de leur expérience et de leur expertise considérables dans ce domaine.

Commentaires sur les principaux changements à apporter à la proposition de 2013

Utilisation de la méthode proposée dans le cas des FNB

Nous acceptons que la méthode des ACVM soit utilisée tant pour les fonds négociés en bourse que pour les fonds communs de placement traditionnels.

Niveau de risque d'investissement et fourchettes d'écart-types

Nous soutenons la décision des ACVM d'avoir conservé l'échelle de risque à cinq catégories actuellement utilisée dans l'aperçu du fonds. Étant donné que les limites des bandes de risque proposées sont conformes à celles de la méthode de l'IFIC, on favorise ainsi un passage harmonieux vers la méthode des ACVM.

Utilisation d'un indice de référence (Fonds communs de placement qui existent depuis moins de 10 ans)

Nous sommes d'accord avec l'utilisation d'un indice de référence, ou d'un indice composé de plusieurs indices, à titre d'indicateur pour évaluer le niveau de risque d'un fonds ou d'un FNB dont les antécédents de rendement comptent moins de 10 ans, mais nous sommes d'avis que, dans sa forme actuelle, la méthode proposée par les ACVM ne fournit pas de directives suffisamment claires et n'offre pas la souplesse nécessaire aux gestionnaires de fonds, en particulier à l'égard de stratégies novatrices. Il serait utile que les ACVM puissent fournir un exemple concret d'un nouveau fonds (appliquant une stratégie non traditionnelle ou novatrice) et proposer un processus qui pourrait servir à choisir un indice de référence approprié pour ce fonds.

Nous constatons que si l'indice doit être en étroite corrélation avec les rendements du fonds ou du FNB et comprendre une forte proportion des mêmes titres, cette contrainte ne serait ni appropriée, ni réalisable pour bon nombre de gestionnaires de fonds, notamment ceux qui ont adopté des stratégies novatrices, comme celles à faible coefficient bêta. L'article « *Benchmarking Low-Volatility Strategies* », publié en 2011 par D. Blitz et P. van Vliet, traite de l'étalonnage des stratégies à faible volatilité par rapport à un indice du marché pondéré en fonction de la capitalisation et souligne qu'« une simple comparaison des rendements ne convient pas, puisque les stratégies à faible volatilité comportent habituellement un risque nettement inférieur (volatilité, bêta). »

La méthode des ACVM n'explique pas suffisamment les étapes à suivre dans le cas où l'indice de référence choisi ne respecterait pas les 10 principes (de a à j) qui se trouvent dans le document de consultation. Il serait utile que les ACVM puissent fournir des lignes directrices quant à la manière de choisir un indice dans ce cas.

Comme nous l'avons mentionné dans notre réponse à l'Avis 81-324 des ACVM, nous prévenons les ACVM qu'il pourrait s'avérer difficile de déterminer un indice de référence approprié pour les fonds ou les FNB qui visent à se distinguer des indices de référence existants. Lorsqu'un fonds a peu ou point d'historique et qu'il n'existe aucun indice de référence ayant des antécédents de 10 ans qui conviennent au fonds, nous voyons mal comment les ACVM recommanderaient que soit appliquée leur méthode. Finalement, chaque gestionnaire de fonds doit s'assurer que le niveau de risque, qui fait partie des renseignements divulgués, n'est pas trompeur. Si le gestionnaire de fonds n'est pas en mesure de choisir un indice de référence approprié, il pourrait sélectionner un niveau de risque qui ne convient pas. Par conséquent, nous recommandons que le gestionnaire de fonds puisse, dans certaines circonstances, choisir un indice de référence (ou un composite des indices de références) qui peut ne pas être en étroite corrélation avec les rendements du fonds ou du FNB et comprendre une forte proportion des mêmes titres d'un tel fonds ou FNB. En pareil cas, une mention à cet égard devra figurer dans la description de l'indice de référence figurant au rapport de la direction sur le rendement du fonds. Enfin, nous demandons

aux ACVM de passer en revue les principes directeurs qui servent à choisir un indice de référence et de les mettre à jour sur une base régulière une fois que la méthode aura été finalisée.

Les membres du Groupe de travail sur la classification du risque de l'IFIC seraient heureux de participer davantage aux discussions avec les ACVM sur le choix d'un indice de référence approprié.

Fréquence à laquelle le niveau de risque d'investissement d'un fonds commun de placement est établi

Nous sommes d'accord avec la fréquence à laquelle le niveau de risque d'investissement d'un fonds commun de placement est établi (c.-à-d. que le niveau de risque d'investissement doit être établi au moment du dépôt de l'aperçu du fonds ou de l'aperçu du FNB et, dans tous les cas, au moins une fois par année).

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

Nous sommes d'accord avec l'exigence de tenir des dossiers sur le calcul de l'écart-type pendant 7 ans.

Autres commentaires

Modifications à apporter aux documents d'information, dont l'aperçu du fonds

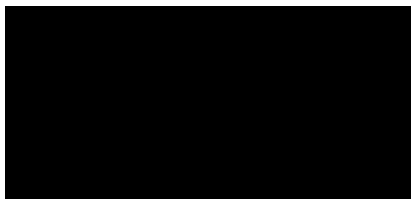
Nous constatons qu'une fois que la méthode des ACVM deviendra obligatoire, des modifications devront être apportées aux documents d'information, y compris l'aperçu du fonds. À l'heure actuelle, la partie « Quel est le degré de risque? » de l'aperçu du fonds se lit comme suit : « Lorsque vous investissez dans un fonds, la valeur de votre placement peut augmenter ou diminuer. La société de fonds de placement XYZ estime que le risque associé au Fonds est moyen. » Grâce à la méthode des ACVM, en particulier la partie relative à l'utilisation d'un indice de référence, les gestionnaires de fonds suivent désormais une méthode prescrite. Par conséquent, nous estimons que le contenu des documents d'information devrait être modifié pour en tenir compte.

Autorités canadiennes en valeurs mobilières
Modifications proposées à la méthode de classification du risque des organismes de placement collectif des ACVM
9 mars 2016

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de formuler des commentaires sur cet enjeu important. Nous remercions les ACVM d'avoir fait preuve d'une attention particulière tout au long de ce processus de consultation. Si vous avez des questions ou que vous souhaitez discuter de nos commentaires, veuillez communiquer directement avec moi par téléphone au 416-309-2325 ou par courriel à ibragg@ific.ca.

Cordialement,

L'INSTITUT DES FONDS D'INVESTISSEMENT DU CANADA



De la part de : Ian Bragg
Directeur, Recherches et statistiques