

Avis 81-338 du personnel des ACVM

Indications sur l'exercice du pouvoir discrétionnaire en vertu de la méthode de classification du risque de placement des ACVM

Le 16 avril 2025

1. Introduction

Le présent avis du personnel (l'**avis**) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) a pour objet de donner des indications sur l'exercice du pouvoir discrétionnaire en vertu de la méthode de classification du risque de placement des ACVM (la **méthode des ACVM**), que l'on trouve à l'Annexe F du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**).

Les indications contenues aux présentes s'appuient sur les obligations réglementaires existantes en valeurs mobilières et ne modifient aucune obligation légale actuelle ni n'en créent de nouvelles. Selon le personnel des ACVM, bien qu'elles ne soient pas obligatoires, ces indications favoriseraient la constance dans l'exercice du pouvoir discrétionnaire selon la méthode des ACVM.

Les ACVM ont soumis 45 gestionnaires de fonds d'investissement (les **GFI**) à des examens de l'information continue pour cerner leur recours à ce pouvoir discrétionnaire. Il s'avère que plus de 60 % d'entre eux l'ont fait afin de hausser le niveau de risque de placement dans les titres de leurs fonds (au sens attribué à cette expression plus loin) établi d'après le calcul de l'écart-type prévu par la méthode des ACVM. Parmi les motifs courants invoqués se trouvent le maintien du niveau de risque de placement pour éviter de confondre inutilement les investisseurs, le fait qu'un fonds se situe sur le seuil entre deux fourchettes de l'écart-type, l'application du même niveau de risque de placement qu'à des fonds comparables et l'accroissement attendu de la volatilité. Plus particulièrement, en 2019, certains GFI auraient exercé leur pouvoir discrétionnaire afin de maintenir le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds à celui indiqué dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé lorsque le calcul de l'écart-type sur 10 ans effectué selon la méthode des ACVM ne comprenait plus les rendements associés à la crise financière de 2008. Se reporter à la section « Examens de l'information continue » ci-après.

Les ACVM encouragent fortement tous les GFI à adopter des politiques et des procédures leur permettant de déterminer les circonstances où il serait approprié d'exercer leur pouvoir discrétionnaire pour augmenter le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds en application de la méthode des ACVM.

2. Contexte

Conformément à l'article 15.1.1 du Règlement 81-102, les GFI sont tenus d'utiliser la méthode des ACVM pour établir le niveau de risque de placement dans les titres des organismes de placement collectif (**OPC**) classiques, des OPC alternatifs et des fonds négociés en bourse (**FNB**) qui sont émetteurs assujettis (appelés collectivement **fonds**) à indiquer dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB, selon le cas.

La mise en place de cette méthode bénéficie tant aux investisseurs qu'aux participants au marché pour les raisons suivantes :

- elle établit une méthode normalisée de classification du risque pour l'ensemble des fonds à indiquer dans l'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB;
- elle procure de l'uniformité et une meilleure comparabilité entre les fonds;
- elle favorise la transparence en permettant à des tiers de vérifier de façon indépendante le niveau de risque indiqué dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB.

Conformément à la méthode des ACVM, le fonds doit calculer l'écart-type sur les 10 dernières années afin d'établir son niveau de risque sur une échelle composée de cinq catégories, et l'indiquer dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB, selon le cas :

Fourchette de l'écart-type	Niveau 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

Selon cette méthode, le fonds dont l'historique est inférieur à 10 ans doit, pour calculer son écart-type, utiliser son historique de rendement disponible et imputer celui du fonds sous-jacent, de l'autre fonds ou de l'indice de référence, selon le cas, pour le reste de la période de 10 ans.

3. Exercice du pouvoir discrétionnaire

Outre le calcul de l'écart-type, d'autres facteurs quantitatifs ou qualitatifs peuvent concourir à l'établissement du niveau de risque de placement. Selon la méthode des ACVM, le GFI ne peut décider de classer un fonds à un niveau de risque moins élevé que celui obtenu en calculant l'écart-type. À l'inverse, il peut lui attribuer un niveau de risque supérieur si cela est raisonnable dans les circonstances.

Pour décider s'il convient d'exercer ou non son pouvoir discrétionnaire, le GFI devrait évaluer si l'écart-type calculé conformément à la méthode des ACVM se traduit par un niveau de risque plus faible que celui attendu. Le cas peut survenir lorsqu'un fonds emploie des stratégies de placement qui produisent une répartition anormale ou atypique des résultats du rendement. Le GFI peut prendre en considération d'autres facteurs ou mesures du risque pour déterminer s'il serait approprié d'ajuster à la hausse le niveau de risque de placement, et ainsi mieux rendre compte des caractéristiques du fonds. Il se doit de réfléchir à la possibilité d'avoir recours à son pouvoir lorsque le marché connaît une conjoncture inhabituelle et que sa volatilité fluctue.

Toujours selon cette méthode, le fonds doit tenir des dossiers pour consigner la manière dont le niveau de risque de placement dans ses titres a été établi, et le cas échéant, les motifs pour lesquels l'augmentation du niveau était raisonnable dans les circonstances.

4. Examens de l'information continue

a) Portée et objet

Les examens de l'information continue visent à savoir si les GFI exerçaient le pouvoir discrétionnaire que leur accorde la méthode des ACVM et dans l'affirmative, à mieux comprendre les facteurs pris en considération pour le faire ainsi que les politiques et les procédures connexes.

Les GFI ont été sélectionnés à l'aide de critères assurant une représentation équitable au chapitre des actifs gérés :

- 15 GFI dont les actifs gérés s'élèvent à plus de 5 milliards de dollars;
- 15 GFI dont les actifs gérés se situent entre 300 millions et 5 milliards de dollars;
- 15 GFI dont les actifs gérés sont inférieurs à 300 millions de dollars.

Les examens de l'information continue portaient sur ce qui suit :

- Politiques et procédures*** : les politiques et les procédures mises en place, le cas échéant, par le GFI pour déterminer les circonstances où il est raisonnable d'exercer son pouvoir discrétionnaire en application de la méthode des ACVM, et leur contenu.
- Exercice du pouvoir discrétionnaire*** : le fait que le GFI a exercé ou non le pouvoir discrétionnaire que lui accorde la méthode des ACVM pour hausser le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds entre janvier 2018 et mai 2024, et les facteurs pris en considération pour le faire.

b) Constatations

Sont résumées ci-après les constatations tirées des examens de l'information continue :

- Politiques et procédures*** :

- A) Au nombre des GFI examinés, 60 % ont adopté des politiques et des procédures pour déterminer les circonstances où il serait raisonnable d'exercer leur pouvoir discrétionnaire en vertu de la méthode des ACVM.

Voici les éléments inclus dans ces politiques et procédures :

- les facteurs qualitatifs à prendre en considération pour déterminer s'il convient ou non d'exercer le pouvoir discrétionnaire;
- les seuils quantitatifs permettant de relever les fluctuations temporaires de la volatilité ne justifiant pas l'exercice du pouvoir discrétionnaire;
- l'assurance de la qualité en recalculant manuellement l'écart-type d'un échantillon de fonds aléatoire;
- la réalisation d'un examen du processus de classification du niveau de risque de placement par une équipe d'audit interne;
- des examens mensuels ou trimestriels du niveau de risque de placement.

- B) Autour de 25 % des GFI ont exercé leur pouvoir discrétionnaire mais n'avaient pas établi de politiques et de procédures sur le sujet.

Voici les motifs pour lesquels de telles politiques et procédures n'ont pas été mises en œuvre :

- elles sont jugées restrictives puisque le pouvoir discrétionnaire est exercé au cas par cas;
- elles sont jugées facultatives car la méthode des ACVM n'impose pas l'exercice du pouvoir discrétionnaire;
- une liste de facteurs qualitatifs est prise en compte pour établir s'il convient ou non d'exercer le pouvoir discrétionnaire;
- il est envisagé d'officialiser les politiques et les procédures en la matière.

- C) Environ 15 % des GFI examinés n'avaient mis en œuvre aucune politique ni aucune procédure, pas plus qu'ils n'avaient exercé le pouvoir discrétionnaire prévu par la méthode des ACVM.

Ces GFI ont cité les raisons suivantes pour ne pas avoir mis en œuvre de telles politiques et procédures :

- le niveau de risque de placement établi conformément à celle-ci était approprié;
- l'exercice du pouvoir discrétionnaire constituerait une exception.

ii) ***Exercice du pouvoir discrétionnaire en vertu de la méthode des ACVM*** : entre janvier 2018 et mai 2024 :

- A) Plus de 64 % des GFI visés par l'examen ont exercé leur pouvoir discrétionnaire pour hausser le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds.
- B) Parmi les facteurs pris en considération par les GFI pour établir s'ils devaient ou non exercer ce pouvoir, on compte notamment :
- les facteurs de risque associés aux caractéristiques du fonds, par exemple les objectifs de placement, les stratégies de placement, l'utilisation de l'effet de levier, les positions à découvert, les catégories d'actifs sous-jacents;
 - le calcul de l'écart-type du fonds donne lieu à un niveau de risque de placement situé à la limite supérieure de la catégorie de risque;
 - l'utilisation d'un indice de référence pour les fonds dont l'historique est inférieur à 10 ans se traduit par un niveau de risque de placement moins élevé que celui prévu;
 - le calcul de l'écart-type du fonds exprime un niveau de risque de placement situé au moins deux catégories de risque plus bas;
 - le niveau de risque de placement indiqué dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé;
 - le niveau de risque de placement de fonds dans la même catégorie selon le Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada;
 - la volatilité à long terme historique ou prévue du fonds;
 - la volatilité des marchés financiers, notamment l'incidence de la pandémie de COVID-19;
 - les fluctuations des taux d'intérêt.

C) Parmi les GFI ayant exercé leur pouvoir discrétionnaire, les faits suivants ont été constatés :

- environ 60 % d'entre eux l'ont fait pour hausser le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds parce que l'écart-type calculé en vertu de la méthode des ACVM faisait que le fonds se trouvait à la limite supérieure d'une catégorie de risque;
- approximativement 40 % d'entre eux l'ont fait pour augmenter le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds afin qu'il concorde avec celui indiqué dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé, c'est-à-dire que le calcul de l'écart-type faisait que le fonds se trouvait dans une catégorie de risque plus faible que celle indiquée précédemment;
- plus de 20 % l'ont fait pour relever le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds afin qu'il soit cohérent avec celui de fonds comparables;
- plus de 10 % l'ont fait pour hausser le niveau de risque de placement d'un fonds en prévision d'une augmentation de la volatilité.

D) En 2019, lorsque l'écart-type sur 10 ans calculé selon la méthode des ACVM a cessé d'inclure les rendements associés à la crise financière de 2008, les GFI examinés ont indiqué avoir exercé leur pouvoir discrétionnaire presque quatre fois plus souvent (comparativement à 2018) pour ajuster à la hausse le niveau de risque de placement, notamment afin qu'il corresponde à celui figurant dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé, et ainsi rendre compte de la volatilité prévue à long terme de leurs fonds.

5. Indications

La classification du niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds ne se limite pas au calcul de l'écart-type prévu par la méthode des ACVM puisque les GFI peuvent exercer leur pouvoir discrétionnaire pour l'augmenter. **Conformément à l'obligation fiduciaire de ces derniers d'agir dans l'intérêt du fonds, ils devraient évaluer si cela est raisonnable de le faire dans les circonstances. En particulier,** ils devraient tenir compte de l'écart-type obtenu et juger si le niveau de risque est approprié en fonction du type de fonds, des stratégies de placement utilisées, de la catégorie d'actifs, des attentes générales au chapitre du rendement sur le marché et des périodes de rendement anormales.

Selon l'article 11.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, le GFI doit établir, maintenir et appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable de fournir l'assurance raisonnable que la société et les personnes physiques agissant pour son

compte se conforment à la législation en valeurs mobilières, et de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Il est fortement conseillé aux GFI d'adopter des politiques et des procédures concernant leur méthode de classification du risque, dont des procédures de révision de son calcul et de détermination de la pertinence d'augmenter le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds en application de la méthode des ACVM.

Il faut rappeler aux GFI l'importance de la constance dans l'exercice du pouvoir discrétionnaire pour déterminer le niveau de risque de placement dans les titres de leurs fonds suivant la méthode des ACVM. Puisque ces derniers doivent tenir des dossiers sur la manière dont le niveau de risque de placement a été établi, il est possible de faire référence aux politiques et procédures lorsqu'il s'agit de consigner les motifs sur lesquels il était raisonnable d'exercer ce pouvoir dans les circonstances.

Les ACVM continueront de suivre de près l'exercice du pouvoir discrétionnaire dans la détermination du niveau de risque de placement dans les titres de fonds en application de la méthode des ACVM.

Questions

Les GFI et leurs conseillers juridiques sont invités à se servir des indications fournies aux présentes.

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Sophie Hamel
Directrice de la surveillance des produits
d'investissement
Autorité des marchés financiers
Courriel : sophie.hamel@lautorite.qc.ca

Bruno Vilone
Directeur de l'encadrement des produits
d'investissement
Autorité des marchés financiers
Courriel : bruno.vilone@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

James Leong
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Téléphone : 604 899-6681
Courriel : jleong@bcsc.bc.ca

Michael Wong
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
Téléphone : 604 899-6852
Courriel : mpwong@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Chad Conrad
Senior Legal Counsel, Investment Funds
Téléphone : 403 297-4295
Courriel : chad.conrad@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
Téléphone : 306 787-1009
Courriel : heather.kuchuran@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Patrick Weeks
Deputy Director, Corporate Finance
Téléphone : 204 945-3326
Courriel : patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Noulla Antoniou
Senior Accountant
Investment Management Division
Téléphone : 416 903-3150
Courriel : nantoniou@osc.gov.on.ca

Stephen Paglia
Manager
Investment Management Division
Téléphone : 416 593-2393
Courriel : spaglia@osc.gov.on.ca

Evonne Au
Accountant
Investment Management Division
Téléphone : 416 593-8172
Courriel : eau@osc.gov.on.ca

Neeti Varma
Manager
Investment Management Division
Téléphone : 416 593-8067
Courriel : nvarma@osc.gov.on.ca

Irene Lee
Senior Legal Counsel
Investment Management Division
Téléphone : 416 593-3668
Courriel : ilee@osc.gov.on.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)

Ray Burke
Responsable, Financement des sociétés
Téléphone : 506 643-7435
Courriel : ray.burke@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst, Corporate Finance
Téléphone : 902 424-7059
Courriel : jack.jiang@novascotia.ca

Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
Téléphone : 902 424-6859
Courriel : abel.lazarus@novascotia.ca

Peter Lamey
Legal Analyst, Corporate Finance
Téléphone : 902 424-7630
Courriel : peter.lamey@novascotia.ca