

MÉTHODE DE CLASSIFICATION DU RISQUE ÉTABLIE PAR LES ACVM À EMPLOYER PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF DANS L'APERÇU DU FONDS ET L'APERÇU DU FNB

AVIS DE PUBLICATION DES ACVM

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 81-102 SUR LES *FONDS D'INVESTISSEMENT*

MODIFICATIONS CORRÉLATIVES

Le 8 décembre 2016

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) apportent des modifications introduisant une méthode de classification du risque (la **méthode**) que les gestionnaires de fonds devront utiliser pour établir le niveau 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 et l'aperçu du FNB¹.

Les modifications portent sur le texte suivant :

- la Norme canadienne 81-102 sur les fonds *d'investissement* (la Norme canadienne **81-102**).

Nous apportons aussi des modifications corrélatives aux textes suivants :

- la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* (la **Norme canadienne 81-101**);
- l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* (l'**Instruction complémentaire 81-**

¹ Publié le 8 décembre 2016 : « Introduction et transmission d'un document d'information sommaire obligatoire pour les fonds négociés en bourse – Avis de publication des ACVM, Projet de modifications à la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus*, Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus*, modifications corrélatives ».

101).

La modification de la Norme canadienne 81-102 et les modifications corrélatives de la Norme canadienne 81-101 et de l'Instruction complémentaire 81-101 sont appelées les « modifications ». Elles 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. Elles sont publiées avec le présent avis et peuvent être consultées sur les sites Web des membres des ACVM.

Nous prévoyons qu'elles seront adoptées dans tous les territoires du Canada.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 8 mars 2017.

Objet

À notre avis, l'introduction d'une méthode obligatoire normalisée de classification du risque améliorera la transparence et l'uniformité actuellement constatée, ce qui permettra aux investisseurs de comparer plus facilement les niveaux de risque de placement des différents OPC.

Contexte

À l'heure actuelle, le gestionnaire de fonds établit et présente dans l'aperçu du fonds le niveau de risque de placement d'un OPC classique selon une méthode de classification du risque de son choix. Il doit ensuite indiquer le niveau de risque de l'OPC sur l'échelle à cinq catégories prévue dans l'aperçu du fonds, de « faible » à « élevé ».

Projet de 2013

Le 12 décembre 2013, les ACVM ont publié une version antérieure de la méthode 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 2013**). Ce projet a été élaboré en réponse aux commentaires que nous avons reçus des intervenants au cours de la mise en œuvre du projet de régime d'information au moment de la souscription. 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 niveau de risque de placement des différents OPC.

Un résumé des principaux thèmes issus 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*.

Projet de 2015

À l'issue de l'examen des commentaires reçus sur le projet de 2013, les ACVM ont publié une version modifiée de la méthode le 10 décembre 2015 (le **projet de 2015**) pour une période de consultation de 90 jours qui a pris fin le 9 mars 2016.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons reçu 26 mémoires sur le projet de 2015. Nous remercions les intervenants de leur participation. Il est possible de les consulter sur les sites Web de l'Autorité des marchés financiers, à l'adresse www.lautorite.qc.ca, et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à l'adresse www.osc.gov.on.ca. Le nom des intervenants ainsi qu'un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, sur les aspects qui concernent le projet de 2015 sont publiés à l'Annexe A du présent avis.

De façon générale, la majorité des intervenants sont en faveur de la mise en œuvre d'une méthode de classification du risque obligatoire et normalisée, et s'entendent pour utiliser l'écart-type comme unique indicateur servant à établir le niveau de risque de placement d'un OPC sur l'échelle présentée dans l'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB.

Résumé des principaux changements au projet de 2015

À l'issue de l'examen des commentaires reçus, nous avons apporté certains changements mineurs au projet de 2015. Ceux-ci sont intégrés dans les modifications publiées avec le présent avis. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas à nouveau les modifications pour consultation.

On trouvera ci-après un résumé des principaux changements apportés au projet de 2015.

- **OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans – Rubrique 4 de l'Annexe F de la Norme canadienne 81-102**

L'OPC dont l'historique de rendement est inférieur à 10 ans doit utiliser le rendement passé d'un autre OPC comme substitut à l'historique de rendement manquant dans les situations suivantes : i) il est un fonds clone au sens de la Norme canadienne 81-102 et le fonds sous-jacent a un historique de rendement de 10 ans; ii) l'autre OPC a un historique de rendement de 10 ans, est assujéti à la Norme canadienne 81-102 et a le même gestionnaire de fonds, le même gestionnaire de portefeuille ainsi que les mêmes objectifs et stratégies de placement que lui. Cette dernière disposition permet de calculer l'écart-type conformément à la méthode en substituant à l'historique manquant celui d'une version de l'OPC structurée comme un fonds en catégorie de société ou une fiducie de fonds commun de placement et ayant un historique de rendement de 10 ans .

- **Indice de référence – Rubrique 5 de l'Annexe F de la Norme canadienne 81-102**

Nous avons précisé que chacun des facteurs doit être pris en considération dans la sélection d'un indice de référence approprié. Bien que l'OPC doive tenir compte des facteurs mentionnés à l'instruction 2 de la rubrique 5 de l'Annexe F de la Norme

canadienne 81-102 lorsqu'il sélectionne un indice de référence et vérifie s'il demeure raisonnable, nous avons précisé que d'autres facteurs peuvent également être pris en considération s'ils sont applicables aux caractéristiques qui lui sont propres.

Ce faisant, nous reconnaissons qu'un indice de référence qui se rapproche ou devrait se rapprocher raisonnablement de l'écart-type de l'OPC ne respecte pas nécessairement tous les facteurs mentionnés dans l'instruction 2.

▪ **Information à fournir sur la méthode dans le prospectus – Rubrique 9.1 de la Partie B du Formulaire 81-101F1**

Si l'historique de rendement d'un autre OPC est utilisé comme substitut, cet OPC doit être décrit brièvement dans le prospectus. Si cet OPC a été changé, il faut aussi préciser le moment et le motif du changement dans le prospectus.

En outre, nous exigeons désormais que la méthode soit fournie sur demande et sans frais.

Coûts et avantages prévus

La méthode a été élaborée en réponse aux commentaires reçus tout au long du projet de régime d'information au moment de la souscription concernant la nécessité d'introduire une méthode normalisée de classification du risque pour établir le niveau de risque de placement d'un OPC dans l'aperçu du fonds. Elle servira également à établir le niveau de risque de placement d'un FNB dans l'aperçu du FNB. À notre avis, la mise en œuvre de la méthode bénéficiera tant aux investisseurs qu'aux participants au marché pour les raisons suivantes :

- elle offre une méthode normalisée de classification du risque à utiliser dans l'aperçu du fonds de tous les OPC classiques et l'aperçu du FNB de tous les FNB²;
- elle favorise l'uniformité et améliore la comparabilité entre OPC classiques, entre FNB ou entre les deux;
- elle favorise la transparence en permettant à des tiers de vérifier de façon indépendante le niveau de risque d'un OPC classique dans l'aperçu du fonds ou d'un FNB dans l'aperçu du FNB.

Nous estimons par ailleurs que les coûts de la conformité à la méthode seront minimes, la plupart des gestionnaires de fonds utilisant déjà l'écart-type pour établir, en tout ou en partie, le niveau de risque de placement d'un OPC classique sur l'échelle à inclure dans l'aperçu du fonds. En outre, puisque les changements à l'information sur le risque présentée dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB entre les dates de renouvellement devraient se produire rarement, les coûts s'y rapportant seraient minimes.

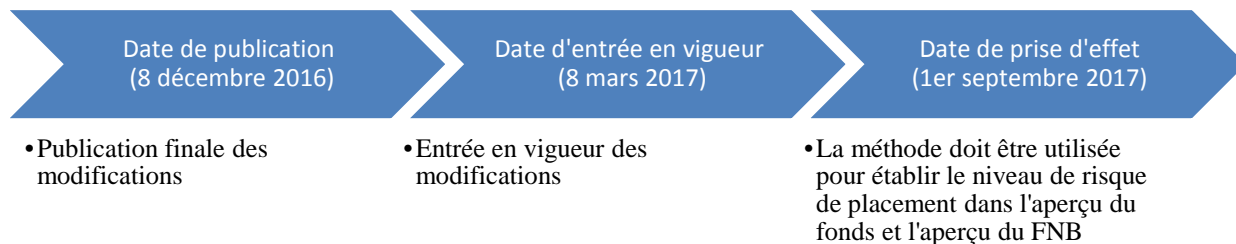
En résumé, nous estimons que les avantages potentiels d'une meilleure comparabilité des niveaux de risque de placement présentés dans l'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB pour les

² Se reporter à la note de bas de page 1.

investisseurs et d'une plus grande transparence pour le marché sont proportionnels aux coûts de la conformité à la méthode.

Dispositions transitoires

Les modifications entreront en vigueur 90 jours après leur publication, soit le 8 mars 2017. Nous introduisons une période de transition de 9 mois après la date de publication, de sorte qu'elles prendront effet le 1^{er} septembre 2017 (la **date de prise d'effet**). À compter de cette date, le niveau de risque de placement des OPC classiques et des FNB devra être établi selon la méthode pour chaque aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé et ce, au moins annuellement.



La date de prise d'effet coïncide également avec la prise d'effet de l'obligation de dépôt de l'aperçu du FNB initial. À compter de la date de prise d'effet, le FNB qui dépose un prospectus provisoire ou un projet de prospectus devra déposer en même temps un aperçu du FNB pour chaque catégorie ou série de ses titres offerts au moyen du prospectus, et l'afficher sur son site Web ou sur celui de son gestionnaire³.

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 de politique 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 modifications. Si des modifications législatives étaient nécessaires dans un territoire donné, elles seraient apportées à l'initiative du gouvernement provincial ou territorial concerné et publiées par celui-ci.

Documents non publiés

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

³ Se reporter à la note de bas de page 1.

Annexe

Les modifications sont publiées avec le présent avis et peuvent être consultées sur les sites Web des membres des ACVM :

Annexe A – Résumé des commentaires publics sur le projet de 2015

Annexe B – Projet de modifications à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*

Annexe C – Projet de modifications à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif*

Annexe D – Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif*

Questions

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

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

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

Melody Chen
Senior Legal Counsel,
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6530
mchen@bcsc.bc.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6690

ghungerford@bcsc.bc.ca

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

Danielle Mayhew
Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 592-3059
danielle.mayhew@asc.ca

Viraf Nania
Senior Accountant
Investment Funds and
Structured Products Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8267
vnania@osc.gov.on.ca

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

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

Abid Zaman
Accountant
Investment Funds and
Structured Products Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 204-4955
azaman@osc.gov.on.ca

ANNEXE A

**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES DU PUBLIC ET RÉPONSES
DES ACVM SUR L'AVIS DE CONSULTATION DES ACVM SUR LA MÉTHODE DE CLASSIFICATION DU RISQUE DES
OPC À EMPLOYER DANS L'APERÇU DU FONDS ET L'APERÇU DU FNB
PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 81-102 SUR LES *FONDS D'INVESTISSEMENT* ET
MODIFICATIONS CORRÉLATIVES (10 DÉCEMBRE 2015)**

Table des matières	
PARTIE	TITRE
Partie I	Contexte
Partie II	Commentaires généraux
Partie III	Commentaires sur la proposition de 2015
Partie IV	Commentaires sur la transition
Partie V	Autres commentaires
Partie VI	Liste d'intervenants

Partie I – Contexte

Résumé des commentaires

Le 10 décembre 2015, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié pour consultation des projets de modifications (les **projets de modifications** ou la **proposition de 2015**) de la Norme canadienne *81-102* sur les *fonds d'investissement* (la **Norme canadienne 81-102**) et des modifications corrélatives connexes à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif*, à la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus*, à l'*Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-101* sur le *régime de prospectus des organismes de*

placement collectif et à l’Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* afin de mettre en œuvre la méthode de classification du risque des organismes de placement collectif des ACVM pour l’aperçu du fonds et l’aperçu du FNB (la **méthode proposée**).

La période de consultation a pris fin le 9 mars 2016. Nous avons reçu des mémoires de 26 intervenants, dont la liste figure à la partie VI. Le présent document contient uniquement un résumé des commentaires que nous avons reçus au sujet de la méthode proposée 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. Nous avons également reçu des commentaires sur l’application de la méthode proposée aux fonds alternatifs. Cependant, les projets de modifications ne visent que son application aux OPC classiques et aux fonds négociés en bourse.

Nous avons examiné les commentaires reçus et, en réponse, apporté certaines modifications (la **méthode**) à la méthode proposée.

Nous remercions tous les intervenants de leur participation.

Partie II – Commentaires généraux

<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Appui général à la méthode proposée	Les intervenants sont en faveur d’une méthode normalisée de classification du risque. Ils sont aussi en faveur d’une plus grande transparence et uniformité permettant aux investisseurs de comparer plus rapidement les degrés de risque de placement des différents OPC.	Nous remercions tous les intervenants de leurs commentaires. Nous allons de l’avant avec la publication finale de la méthode et des modifications visant à faire en sorte que les OPC classiques utilisent la méthode pour les aperçus du fonds et que les fonds négociés en bourse (les FNB , collectivement avec les OPC

		classiques, les OPC) l'utilisent pour l'aperçu du FNB ¹ .
Partie III – Commentaires sur la proposition de 2015		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
1. Application aux FNB	<p>Bon nombre d'intervenants, d'associations sectorielles et de groupes de défense des investisseurs sont en faveur de l'application de la méthode proposée à l'aperçu du FNB.</p> <p>Une association sectorielle fait valoir que l'écart-type pour les FNB devrait être calculé au moyen de rendements fondés sur la valeur liquidative, ce qui devrait assurer une certaine uniformité avec les obligations relatives à l'information sur le rendement et à l'information continue. Peu de FNB auraient un degré de risque de placement</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. L'analyse effectuée a permis aux ACVM de conclure que la méthode proposée pouvait être appliquée à l'ensemble des organismes de placement collectif, qu'ils soient des OPC classiques ou des fonds négociés en bourse. À notre avis, une méthode normalisée de classification du risque pour tous les organismes de placement collectif favorise la transparence et l'uniformité, ce qui permettra aux investisseurs de comparer plus rapidement les organismes de placement collectif.</p> <p>Nous sommes d'accord avec l'intervenant et proposons que l'écart-type du FNB soit calculé en fonction de la valeur liquidative plutôt qu'en fonction de la valeur marchande afin d'assurer une certaine uniformité avec les obligations relatives à l'information sur le rendement et à l'information continue entre les différents OPC.</p>

¹ « Introduction et transmission d'un document d'information sommaire obligatoire pour les fonds négociés en bourse – Avis de publication des ACVM, Projet de modifications de la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus*, Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus*, Modifications corrélatives », publié le 8 décembre 2016.

	<p>différent calculé au moyen de rendements fondés sur le cours du marché.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs souligne que la méthode proposée ne serait pas appropriée pour les FNB à levier financier et inversés puisqu'ils présentent des risques qui ne sont pas englobés par la volatilité.</p>	<p>Nous sommes en désaccord avec l'intervenant. Nous sommes toujours d'avis que la méthode proposée fonctionne bien pour un éventail de stratégies de placement, dont les FNB à levier financier et inversés. Nos recherches indiquent que ces derniers ont eu, par le passé, des écarts-types extrêmement élevés et auraient donc été considérés comme des placements à risque élevé selon la méthode proposée.</p>
--	--	--

<p>2. Application aux OPC classiques</p>	<p>Certains intervenants indiquent que la méthode proposée n'est pas appropriée pour déterminer le niveau de risque de placement de certains types d'OPC.</p> <p><u>Fonds à date cible</u> – Certains groupes de défense des investisseurs et une association sectorielle font valoir que la méthode proposée devrait être modifiée pour les fonds à date cible afin de tenir compte du fait que la volatilité varie au fil du temps.</p> <p><u>Fonds à revenu fixe</u> – Une association sectorielle fait valoir qu'il n'est pas approprié d'utiliser l'écart-type historique pour déterminer le niveau de risque de placement des fonds à revenu fixe puisque les facteurs touchant les risques sont prospectifs, soit la période jusqu'à l'échéance des obligations sous-jacentes et la stabilité des taux d'intérêt. L'intervenant indique aussi que le prix des obligations à long terme tend à être plus volatil que celui des obligations à court terme et que le risque de taux d'intérêt d'une obligation</p>	<p>Dans l'élaboration de la méthode proposée, nous avons procédé à l'analyse de la variation de la volatilité des fonds à date cible pendant leur durée. Nous tenons à souligner que si la volatilité des fonds à date cible tend à diminuer au fur et à mesure qu'ils approchent de leur date d'échéance, la variation de la volatilité est relativement faible. La vaste majorité des fonds à date cible demeurera au sein de la même catégorie de risque pendant leur durée même en cas de diminution de la volatilité, et pour les quelques fonds dont la volatilité variera, ils ne changeront que d'une catégorie de risque. Nous ne croyons donc pas que la méthode proposée doive être modifiée pour les fonds à date cible.</p> <p>La méthode proposée s'appuie sur la volatilité historique et non sur les projections futures des caractéristiques des risques. L'un des principaux objectifs de l'introduction de la méthode proposée était de répondre aux préoccupations des parties intéressées concernant le manque d'uniformité dans l'évaluation du risque des OPC. Une mesure ou une méthode prospective fondée sur des projections futures du risque pourrait se traduire par des projections très variables pour la même catégorie d'actifs d'un gestionnaire de fonds à</p>
---	--	---

	<p>diminue chaque année à mesure que l'échéance approche. Il ajoute que la durée est une mesure plus appropriée de la sensibilité du prix d'une obligation aux variations des taux d'intérêt et constitue donc une mesure du risque plus pertinente pour les fonds à revenu fixe.</p> <p><u>Fonds de métaux précieux</u> - Un intervenant est d'avis que l'écart-type n'est pas approprié pour mesurer le risque pour les fonds de métaux précieux. Il estime que la volatilité ne devrait pas être utilisée comme mesure du risque puisque l'or a une valeur intrinsèque et offre une protection contre la chute du cours des titres de capitaux propres et a une faible corrélation historique avec les autres catégories d'actifs et constitue une solution de rechange pour la protection du patrimoine.</p> <p><u>Fonds de fonds et portefeuilles modèles</u> – Une association sectorielle suggère que les fonds de fonds et les portefeuilles modèles devraient fournir un aperçu du fonds distinct résumant le profil de risque des fonds sous-jacents sous forme de composition en pourcentage pondéré.</p>	<p>l'autre. Par conséquent, pour assurer une uniformité de l'information sur le risque, nous considérons que la volatilité historique constitue une mesure du risque appropriée. Nous sommes d'avis que la méthode proposée peut être utilisée pour déterminer le niveau de risque de placement pour tous les OPC, dont les fonds à revenu fixe. Elle permet à un gestionnaire de fonds de décider de classer un OPC selon un niveau de risque de placement plus élevé s'il le juge approprié.</p> <p>Nous sommes en désaccord avec l'intervenant. Nous rappelons qu'à notre avis, la méthode proposée peut être utilisée pour déterminer le niveau de risque de placement de l'ensemble des OPC, dont les fonds de métaux précieux. Le niveau de risque indiqué dans le document d'information sommaire vise à présenter le risque de volatilité d'une série ou d'une catégorie particulière de titres d'un fonds, et ne sert pas à mesurer la contribution du fonds en ce qui a trait à la diversification au sein d'un portefeuille.</p> <p>Pour les portefeuilles modèles, l'investisseur investit dans chaque fonds du portefeuille modèle. Il reçoit donc l'aperçu du fonds pour chaque fonds du portefeuille modèle qui présente le niveau de risque de chacun de ces fonds.</p> <p>Pour les fonds de fonds, les investisseurs investissent dans le fonds dominant. Il serait trompeur de représenter le risque d'un fonds de</p>
--	--	--

	<p><u>Séries couvertes en devises</u> – Un groupe de défense des investisseurs suggère qu’un niveau de risque de placement distinct soit attribué aux séries couvertes en devises d’un fonds</p>	<p>fonds sous forme de moyenne pondérée du risque des fonds sous-jacents.</p> <p>La méthode proposée prévoit que le niveau de risque de placement d’un OPC doit être établi au moyen de l’ancienne série de l’OPC, sauf si une caractéristique de cette série fait en sorte qu’on lui attribue un niveau de risque de placement différent. Le niveau de risque de placement d’une série couverte en devises d’un OPC devrait donc être établi de façon distincte s’il diffère considérablement de celui de la plus ancienne série de l’OPC.</p>
<p>3. Écart-type</p>	<p>De nombreux intervenants du secteur et des associations sectorielles appuient l’utilisation de l’écart-type dans la méthode proposée. Bon nombre d’intervenants confirment qu’ils utilisent actuellement la méthode de l’écart-type élaborée par l’Institut des fonds d’investissement du Canada (IFIC) (la méthode de l’IFIC).</p> <p>Une association sectorielle fait valoir que si l’écart-type est une mesure informative, il ne constitue pas une mesure complète du risque et peut masquer les risques émanant de la complexité d’un OPC. Par exemple, un fonds ou un FNB à revenu fixe à court terme peut avoir une volatilité historique très faible mais être quand même risqué en raison de la complexité de ses placements sous-jacents et profils de risque</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Avant de privilégier l’écart-type comme indicateur de risque, les ACVM ont examiné en profondeur 14 autres indicateurs. Elles ont notamment évalué des indicateurs de risques résiduels comme la valeur exposée au risque et la valeur à risque conditionnelle. Notre analyse a révélé que ces mesures avaient une forte corrélation avec l’écart-type. Nous avons constaté que l’écart-type avait tendance à sous-estimer le risque lié à la valeur</p>

	<p>très asymétriques en cas d'incident de crédit, de problèmes de liquidité ou d'un choc de taux d'intérêt.</p> <p>Le même intervenant ajoute que le rendement passé n'est pas une indication du rendement futur, mais que l'utilisation de l'écart-type des rendements passés constitue une approbation implicite de l'utilisation des rendements passés dans l'évaluation par l'investisseur de ses objectifs en matière de risques et de rendement.</p> <p>Une association sectorielle et certains groupes de défense des investisseurs nous ont fait savoir qu'en raison des nombreux risques qui ne sont pas englobés par la volatilité, l'écart-type pourrait éventuellement être trompeur pour les investisseurs.</p>	<p>exposée au risque dans très peu de cas (un maximum de 3 % des séries de fonds au cours d'une période donnée et habituellement moins de 1 % des séries de fonds au cours d'une période donnée), et ces fonds avaient généralement un niveau de risque de moyen à élevé ou élevé. Compte tenu des limites concernant la disponibilité des données pour les fonds et la quantité de données requises pour calculer de façon exacte les mesures du risque résiduel et vu la forte corrélation entre ces mesures et l'écart-type, nous avons conclu que l'écart-type constituait l'indicateur de risque le plus approprié pour les besoins de la méthode proposée.</p> <p>Sous la rubrique « Quels sont les risques associés à ce fonds? », l'aperçu du fonds reconnaît clairement que le niveau de risque de l'OPC est établi d'après la variation du rendement du fonds d'une année à l'autre et qu'il n'indique pas la volatilité future de l'OPC. Les investisseurs doivent consulter le prospectus simplifié pour en savoir davantage sur les risques associés à l'OPC.</p> <p>L'écart-type est généralement une bonne mesure du risque qui peut être appliquée aux fonds ayant des mandats d'investissement grandement variés. Il peut englober de façon adéquate de nombreux types de risques ayant touché les fonds par le passé. À notre avis, l'écart-type, à titre de mesure</p>
--	--	---

	<p>Certains groupes de défense des investisseurs sont d'avis que la volatilité n'est pas comprise des investisseurs. Certains groupes de défense des investisseurs et un intervenant du secteur nous font remarquer que l'écart-type est une mesure de la fluctuation du marché et que les investisseurs sont préoccupés par le risque de perte du capital, et non par la fluctuation du marché. Les groupes de défense des investisseurs craignent que l'OPC n'ayant connu aucune fluctuation du marché serait considéré comme étant sûr, donnant ainsi un faux sentiment de sécurité aux investisseurs. Ils font valoir que la volatilité en soi n'est pas un risque; elle constitue un faible indicateur de risque et ne tient pas compte du risque de chute du cours.</p>	<p>de volatilité, n'est pas trompeur pour les investisseurs. Nous tenons à souligner que le Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières (CERVM) et l'IFIC ont tous deux adopté l'écart-type pour leurs méthodes².</p> <p>L'aperçu du fonds et le projet d'aperçu du FNB donne une explication en langage simple de la signification de la volatilité. L'explication précise que l'OPC peut perdre de l'argent même si son niveau de risque est faible. Ce libellé a récolté de bons résultats auprès des investisseurs lors de la mise à l'essai du document effectuée dans d'autres phases du projet sur le régime d'information au moment de la souscription.</p> <p>Il convient de souligner que nous avons opté pour l'écart-type pour de nombreuses raisons :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Il a une forte corrélation avec plusieurs mesures axées sur le risque de chute du cours. 2. Bon nombre d'OPC ont un historique limité et ferment ou fusionnent fréquemment peu après une crise, nous nous questionnons donc sur l'exactitude des mesures du risque résiduel dans les faits. C'est pourquoi nous estimons qu'il est important d'inclure la volatilité à la hausse qui constitue, à notre avis, un
--	---	--

² Maintenant, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

	<p>Un groupe de défense des investisseurs propose de présenter la moyenne avec l'écart-type. Il suggère par ailleurs d'utiliser la valeur exposée au risque parce qu'elle quantifie l'importance d'une perte d'un placement avec un niveau de confiance donné au cours d'une période.</p>	<p>indicateur du risque de chute du cours pour les investisseurs.</p> <ol style="list-style-type: none"> 3. Nous nous questionnons sur la pertinence de fonder une décision d'investissement ou de comparer des produits de placement en fonction d'une donnée comme le rendement minimum ou le prélèvement maximum compte tenu du fait que ces événements extrêmes sont difficiles à mesurer avec exactitude (dans les faits, ils sont généralement mesurés par les pertes subies, ce qui est inapproprié). 4. L'aperçu du fonds prévoit déjà la présentation d'une mesure de la perte : le pire rendement sur 3 mois. <p>Comme nous l'avons mentionné dans une consultation antérieure, nous estimons que l'ajout d'un autre indicateur de risque viendrait complexifier la situation sans fournir davantage d'informations aux investisseurs. Dans le cadre de notre analyse des indicateurs de risque, nous nous sommes penchés sur les données concernant les OPC classiques, les fonds indiciels et les FNB de 1985 à 2013 au Canada et, dans certains cas, sur d'autres marchés. Nous tenons à souligner que si la valeur exposée au risque, par exemple, indiquait un risque élevé pour un fonds donné, l'écart-type</p>
--	---	--

	<p>De nombreux groupe de défense des investisseurs nous ont indiqué que l'écart-type suppose une courbe de répartition normale et ne tient pas compte du comportement des OPC lors de conditions de marché extrêmes. Ils demandent</p>	<p>donnait un résultat semblable. Dans très peu de cas (moins de 3 %), l'écart-type avait tendance à sous-estimer les risques par rapport à d'autres indicateurs du risque résiduel, comme la valeur exposée au risque. Dans ces situations, les fonds étaient souvent déjà classés dans la catégorie de risque moyen à élevé ou élevé en fonction du calcul de l'écart-type. Nous avons donc conclu que l'écart-type était aussi judicieux que n'importe quel autre indicateur et que la complexité supplémentaire et le fardeau réglementaire associés à l'ajout d'un indicateur secondaire n'était pas justifié.</p> <p>Nous avons constaté que l'écart-type calculé au cours d'une période de 10 ans était un indicateur extrêmement stable et pertinent.</p> <p>À notre avis, le fait de présenter la moyenne avec l'écart-type ne serait ni utile ni compréhensible pour la majorité des investisseurs.</p> <p>La quantité de données et la complexité de la modélisation requise pour prévoir avec exactitude le comportement des fonds dans des conditions de marché extrêmes sont prohibitives. La présence d'une non-normalité en soi ne sous-entend pas nécessairement qu'il est incorrect d'utiliser l'écart-</p>
--	--	---

	<p>aux ACVM d'envisager de mettre les investisseurs en garde contre le fait que les OPC n'ont pas tous une courbe de répartition normale et que les conditions de marché peuvent changer soudainement et accroître la volatilité de façon inattendue.</p>	<p>type comme mesure du risque relatif, particulièrement lorsque les données donnent à penser que l'utilisation d'autres mesures de risque ne modifie pas de façon importante les niveaux de risque. L'écart-type peut traduire de façon adéquate le risque, compte tenu de l'information présentée dans la section traitant des risques dans l'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB.</p>
<p>4. Échelle de risque</p>	<p>Plusieurs intervenants du secteur sont d'accord avec la décision de conserver l'échelle de risque à cinq catégories prévue actuellement dans l'aperçu du fonds.</p> <p>Certains groupes de défense des investisseurs nous indiquent que l'échelle de risque devrait plutôt être composée de six à sept catégories afin d'éviter le regroupement des niveaux de risque de placement et permettre une plus grande différenciation.</p> <p>Un intervenant du secteur fait valoir que l'échelle de risque composée de cinq catégories n'a pas été mise à l'essai auprès des investisseurs et que ces derniers ne peuvent l'interpréter clairement. Lui et certains groupes de défense des investisseurs suggèrent que l'écart-type obtenu soit indiqué sur l'échelle composée de cinq catégories afin de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Depuis la mise en œuvre de l'aperçu du fonds, une échelle de risque composée de cinq catégories a été adoptée par les ACVM et est utilisée par le secteur.</p> <p>Bien qu'une échelle de risque composée de six ou sept catégories puisse offrir une plus grande différenciation des catégories d'actifs parmi les catégories de risque, nous avons pris acte des commentaires des parties intéressées sur les coûts pour le secteur et, en fin de compte, pour les investisseurs, qui sont associés à l'adoption de ce</p>

	<p>permettre aux investisseurs de faire leur propre interprétation. Certains autres groupes de défense des investisseurs font valoir que l'échelle de risque ne devrait pas inclure des mots mais plutôt des chiffres de façon à ce que le représentant de l'investisseur puisse l'expliquer en langage simple.</p> <p>Un intervenant du secteur fait valoir que l'échelle de risque ne rend pas bien le concept de perte et de recouvrement pour les investisseurs. Certains intervenants suggèrent de présenter le délai de recouvrement alors que certains groupes de défense des investisseurs proposent de présenter le prélèvement maximum ainsi que le meilleur et le pire rendement sur certaines périodes plutôt que d'utiliser l'échelle de risque.</p>	<p>changement. Nous avons donc décidé de conserver l'échelle de risque actuelle composée de cinq catégories utilisée dans l'aperçu du fonds et le projet d'aperçu du FNB afin d'éviter la reclassification inutile des OPC.</p> <p>L'échelle de risque à cinq catégories incluse dans l'aperçu du fonds et dans le modèle d'aperçu du FNB a été bien accueillie par les investisseurs lors de phases antérieures du projet sur le régime d'information au moment de la souscription.</p> <p>Les ACVM n'ont pas retenu le concept de perte et de délai de recouvrement pour plusieurs raisons. La date de création est un problème important pour des mesures telles que le prélèvement maximum et le délai de recouvrement, et leur exactitude ne s'améliore pas avec l'utilisation de données de référence, contrairement à l'écart-type.</p> <p>Cependant, le titre « Quel a été le rendement du fonds? » de l'aperçu du fonds comprend un tableau montrant la notion de perte et du pire et du meilleur rendement sur trois mois au cours des dix dernières années.</p>
<p>5. Fréquence d'établissement du niveau de risque de placement</p>	<p>Certains intervenants du secteur et certaines associations sectorielles sont d'accord avec le fait que le niveau de risque de placement des OPC devrait être établi avec le dépôt de chaque aperçu du fonds ou d'aperçu du FNB, selon le cas, et au</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p>

	<p>moins annuellement.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs suggère aux ACVM de fournir des indications quant au caractère opportun de revoir le niveau de risque de chaque OPC plus fréquemment qu'annuellement.</p>	<p>Dans la méthode proposée, nous précisons que le niveau de risque de placement devrait être de nouveau établi dès qu'il n'est plus raisonnable dans les circonstances. Il incombe au gestionnaire de fonds de déterminer si un changement dans les circonstances entraînerait sa révision.</p>
<p>6. Pouvoir discrétionnaire</p>	<p>Certains intervenants du secteur et certaines associations sectorielles nous indiquent que les gestionnaires de fonds devraient bénéficier d'une certaine latitude tant pour diminuer que pour hausser le niveau de risque de placement d'un OPC compte tenu de leur devoir légal d'agir dans l'intérêt de l'OPC. Certains gestionnaires de fonds pourraient vouloir diminuer le niveau de risque de placement d'un OPC calculé en fonction de l'écart-type afin d'éviter de perturber inutilement les investisseurs ou de les induire en erreur en raison de la conjoncture du marché en général et des fluctuations de la volatilité, ou si l'OPC se situe sur le seuil de deux fourchettes de l'écart-type ou fluctue entre celles-ci.</p> <p>Un intervenant du secteur et une association sectorielle nous demande de clarifier le moment où il serait « raisonnable dans les circonstances » d'exercer un pouvoir discrétionnaire en vertu de</p>	<p>Les ACVM reconnaissent que dans certaines situations, il pourrait être nécessaire de tenir compte de facteurs qualitatifs en plus du calcul quantitatif pour déterminer le niveau de risque de placement des OPC. La méthode proposée accorde donc une certaine latitude pour classer un OPC selon un niveau de risque de placement plus élevé que celui obtenu par le calcul quantitatif.</p> <p>Nous reconnaissons que le gestionnaire de fonds devrait avoir les connaissances et les compétences nécessaires pour soupeser tous les facteurs de risque. Or, objectivement, pour harmoniser</p>

	<p>la méthode proposée.</p> <p>Deux associations sectorielles suggèrent que la latitude accordée devrait être précisée dans la description de l'indice de référence dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds et un intervenant du secteur propose qu'elle soit indiquée dans l'aperçu du fonds. Un groupe de défense des investisseurs fait valoir que le gestionnaire de fonds qui bénéficie d'une certaine latitude sans aucune explication ne fournit aucune information aux investisseurs au sujet des risques qualitatifs importants.</p>	<p>l'information entre les différents fonds, il est important d'établir l'information sur les risques qui doit minimalement être fournie, laquelle est déterminée par l'écart-type sur 10 ans. Dans les commentaires reçus en réponse à l'Avis 81-324 des ACVM, <i>Consultation sur la méthode de classification du risque des organismes de placement collectif proposée pour l'aperçu du fonds</i> (le projet de 2013), on nous a mentionné que le gestionnaire de fonds sera en mesure de déterminer les circonstances où il est raisonnable d'exercer son pouvoir discrétionnaire pour hausser le niveau de risque de placement d'après ses connaissances et son expérience.</p> <p>La possibilité de bénéficier d'une certaine latitude pour hausser le niveau de risque de placement d'un OPC fait partie intégrante de la méthode proposée. En vertu de celle-ci, l'OPC doit tenir des dossiers si le niveau de risque de placement a été haussé, avec la raison pour laquelle il était raisonnable de le faire dans les circonstances.</p>
<p>7. Historique de 10 ans</p>	<p>Bien que deux intervenants du secteur et un groupe de défense des investisseurs appuient l'utilisation de l'historique de 10 ans dans la méthode proposée, d'autres groupes de défense</p>	<p>Les ACVM ont procédé à une analyse approfondie tout en prenant en considération diverses périodes : trois, cinq, sept et dix ans et ont choisi l'historique de 10 ans pour le calcul de l'écart-type puisqu'il</p>

	<p>des investisseurs font valoir que cet historique est trop long puisque la plupart des fonds n'ont pas un tel historique. Un autre intervenant du secteur suggère par ailleurs d'utiliser un historique de 5 ans. De même, une association sectorielle fait valoir que la méthode du CERVM pour les OPCVM prévoit l'utilisation d'un historique de 5 ans.</p> <p>Un intervenant du secteur suggère que la période utilisée pour la méthode proposée corresponde à la dernière année civile de façon à assurer une certaine uniformité avec la période prévue pour les rendements annuels dans l'aperçu du fonds. Cela permettrait d'établir le niveau de risque de placement pour tous les aperçus du fonds au cours d'une année donnée sur la même période de 10 ans.</p>	<p>offre un équilibre raisonnable entre la stabilité d'un indicateur et la disponibilité des données. En ce qui a trait aux historiques plus courts (trois, cinq et sept ans), nous tenons à souligner qu'ils donnent lieu à des changements fréquents du niveau de risque de placement chez plusieurs OPC. Nous soulignons par ailleurs qu'un historique de 10 ans englobe généralement au moins un ralentissement économique ou un repli du marché, voire plus.</p> <p>À notre avis, l'utilisation de l'année civile ne tiendrait pas compte de façon appropriée de l'écart-type pour les OPC dont le renouvellement du prospectus a lieu au troisième trimestre, par exemple, puisque plusieurs mois seraient exclus du calcul de l'écart-type. À l'exception de la section traitant des rendements annuels, l'établissement du niveau de risque de placement et tous les autres éléments d'information figurant dans l'aperçu du fonds ou le projet d'aperçu du FNB doivent être arrêtés à la fin de la période prenant fin dans les 60 jours précédant la date de l'aperçu du fonds ou du projet d'aperçu du FNB.</p>
<p>8. Indice de référence</p>	<p><u>Utilisation d'un indice de référence</u></p> <p>Certains intervenants du secteur sont en faveur de l'utilisation d'un indice de référence comme substitut pour les OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans pour établir son niveau de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p>

	<p>risque de placement.</p> <p>Un intervenant du secteur craint que la version antérieure de la méthode proposée publiée le 12 décembre 2013 par les ACVM dans le projet 2013 permette l'utilisation des rendements réels du fonds, s'ils sont disponibles, et de combler les données manquantes avec les rendements de l'indice de référence, alors qu'elle ne le permet pas.</p> <p>Un intervenant du secteur et certains groupes de défense des investisseurs proposent d'utiliser uniquement les rendements réels d'un OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans puisque selon eux, il serait trompeur d'utiliser les rendements d'un indice de référence pour établir son niveau de risque de placement. Un groupe de défense des investisseurs suggère de présenter les rendements réels et ceux de l'indice de référence de façon distincte.</p>	<p>La méthode proposée a été revue pour préciser que l'OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans doit sélectionner un indice de référence et l'utiliser comme substitut à l'historique de rendement pour le reste de la période de 10 ans.</p> <p>La méthode proposée exige la sélection d'un indice de référence qui se rapproche raisonnablement de la volatilité et du profil de risque de l'OPC. La méthode proposée établit par ailleurs les critères de sélection et de supervision de la pertinence de l'indice de référence. Nous ne croyons pas qu'un indice de référence pourrait être trompeur puisqu'il serait utilisé uniquement comme substitut aux données manquantes dans l'établissement du niveau de risque de placement de l'OPC. Nous estimons qu'il serait plus trompeur d'introduire d'importants biais fondés sur la date de création si nous utilisions uniquement les historiques de rendement disponibles.</p> <p>Puisque l'indice de référence doit se rapprocher raisonnablement de l'écart-type de l'OPC, le fait de présenter distinctement les rendements réels et ceux de l'indice de référence ne semble pas</p>
--	--	--

	<p>Deux groupes de défense des investisseurs proposent d'utiliser les données réelles de la catégorie pertinente du Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada (CIFSC) pour combler les données manquantes des fonds dont l'historique est inférieur à 10 ans.</p> <p>Un intervenant du secteur nous propose également d'utiliser un indice de référence universel unique pour l'ensemble des fonds plutôt que d'en utiliser plusieurs. Il suggère aussi de présenter une fourchette d'écarts-types pour les différentes catégories d'actifs aux fins de comparaison.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs craint que l'utilisation d'un indice de référence ne signifie qu'un investisseur ne puisse déterminer si le style de gestion active d'un gestionnaire de fonds</p>	<p>nécessaire et peut être trompeur pour les investisseurs.</p> <p>Nous sommes d'avis que le critère de sélection d'un indice de référence conformément à la méthode proposée signifie qu'un indice de référence se rapprochera raisonnablement du profil de volatilité et de risque de l'OPC, ce qui en fera un meilleur substitut aux données manquantes que les indices de référence des catégories générales du CIFSC attribués par les fournisseurs de données ou une association sectorielle.</p> <p>Un indice de référence universel unique ne serait pas approprié pour tous les OPC en raison de leur profil de risque et de leurs objectifs de placement distincts. À notre avis, la présentation d'informations supplémentaires dans l'aperçu du fonds, comme une fourchette d'écarts-types pour différentes catégories d'actifs aux fins de comparaison, viendrait complexifier l'utilisation de l'aperçu du fonds ou de l'aperçu du FNB pour l'investisseur moyen.</p> <p>La méthode donne des indications et introduit des obligations précises qui doivent être respectées dans le cadre de la sélection et de la supervision de l'indice de référence de façon à ce qu'il se rapproche raisonnablement de l'écart-type de</p>
--	--	---

	<p>ajoute de la volatilité à un OPC ou si cela dépend de l'indice de référence sélectionné. Il fait aussi valoir qu'un indice de référence fera vraisemblablement ressortir un biais du survivant et exagérera le niveau de risque de placement de l'OPC.</p> <p><u>Principes de sélection d'un indice de référence</u></p> <p>Quelques intervenants du secteur et une association sectorielle nous ont demandé d'ajouter des indications visant à préciser les attentes quant à l'adhésion aux principes, c'est-à-dire si tous les principes de sélection du fonds de référence doivent être respectés ou s'ils constituent uniquement des exemples de principes devant être pris en considération.</p> <p>Certaines associations sectorielles et certains intervenants du secteur nous ont indiqué qu'il serait difficile d'adhérer à tous les principes de sélection du fonds de référence et qu'une certaine latitude devrait être accordée pour trouver un</p>	<p>l'OPC. Pour choisir un indice de référence, le gestionnaire de fonds peut aussi tenir compte de facteurs autres que ceux indiqués dans la méthode s'il les juge pertinents aux caractéristiques propres à l'OPC.</p> <p>Nous avons revu le commentaire de la rubrique 5 de l'Annexe F, <i>Méthode de classification du risque de placement</i> de la Norme canadienne 81-102 pour indiquer qu'un OPC doit tenir compte de tous les facteurs visés au paragraphe 2 pour sélectionner un indice de référence et vérifier s'il demeure raisonnable. Nous y avons également précisé que pour ce faire, l'OPC pouvait également prendre en considération d'autres facteurs, s'il y a lieu. Nous reconnaissons qu'un indice de référence qui se rapproche raisonnablement de l'écart-type de l'OPC ne respecte pas nécessairement tous les facteurs visés au paragraphe 2 de la rubrique 5.</p> <p>Nous avons revu les facteurs dont un OPC devrait tenir compte pour sélectionner un indice de référence et vérifier s'il demeure raisonnable. Nous estimons qu'il est possible de sélectionner un indice de référence approprié conformément aux</p>
--	---	---

	<p>substitut approprié.</p> <p>Une association sectorielle fait valoir que les indices de référence disponibles ne tiennent pas compte de certaines stratégies de placement permises dans la Norme canadienne 81-102, par exemple la vente à découvert et l'utilisation des dérivés. Si un indice de référence approprié ne peut être trouvé, un intervenant du secteur nous indique qu'un tel indice devra être créé mais que ce processus comporte des coûts importants et que, dans certains cas, il pourrait même être impossible d'en créer un.</p> <p>Plusieurs intervenants nous ont demandé des précisions concernant les principes de sélection d'un indice de référence approprié pour les fonds dont l'historique est inférieur à 10 ans. Les intervenants ont formulé des commentaires sur les principes suivants énoncés dans les projets de modifications au paragraphe 1 des instructions de la rubrique 4 de l'Annexe F de la Norme canadienne 81-102 :</p>	<p>facteurs révisés.</p> <p>Par suite des commentaires reçus, nous avons apporté des modifications aux instructions de la rubrique 5 de l'Annexe F, <i>Méthode de classification du risque de placement</i> de la Norme canadienne 81-102 lorsqu'il faut sélectionner un indice de référence pour les fonds dont l'historique est inférieur à 10 ans et vérifier s'il demeure raisonnable.</p> <p>Comme il est indiqué dans les commentaires, si tous les facteurs mentionnés dans les instructions de cette rubrique pour vérifier si l'indice de référence demeure raisonnable doivent être pris en considération, un indice de référence qui se rapproche ou devrait se rapprocher raisonnablement de l'écart-type d'un OPC ne respecte pas nécessairement tous les facteurs.</p>
--	---	--

	<ul style="list-style-type: none"> ● Alinéa a du paragraphe 1 des instructions : « <i>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;</i> » - Un intervenant du secteur nous demande des indications sur la signification de « qui correspondent le mieux au rendement et à la volatilité » et ne comprennent pas la distinction entre la notion d'« OPC » et celle de son « portefeuille ». ● Alinéa b du paragraphe 1 des instructions : « <i>son rendement est fortement corrélé à celui de l'OPC;</i> » - Quelques intervenants demandent des précisions sur la signification de « fortement corrélé ». Un autre est d'avis que des rendements fortement corrélés ne signifient pas que la volatilité entre l'OPC et l'indice de référence est fortement corrélé. Une association sectorielle et certains intervenants du secteur nous indiquent que les nouveaux ou les jeunes OPC n'ont pas d'historique de rendement à partir duquel ils peuvent calculer la corrélation et ajoutent que le rendement de certains OPC n'est pas fortement 	<p>Cette instruction figure désormais au paragraphe 1 de la rubrique 5 et nous l'avons modifié comme suit : « <i>Un indice de référence doit être composé d'un indice autorisé ou, s'il y a lieu, pour se rapprocher raisonnablement de l'écart-type de l'OPC, d'un ensemble d'indices autorisés.</i> »</p> <p>Il s'agit maintenant de l'alinéa b du paragraphe 2 des instructions de la rubrique 5 et nous l'avons modifié comme suit : « <i>son rendement est fortement corrélé à celui de l'OPC ou le sera censément;</i> ». Les mots « ou le sera censément » ont été ajoutés en réponse aux commentaires au sujet des jeunes ou des nouveaux OPC n'ayant pas d'historique de rendement. Les mots « <i>son rendement est fortement corrélé à celui de l'OPC</i> » signifient que les rendements de l'indice de référence sont étroitement liés à ceux de l'OPC et se traduiront vraisemblablement par des rendements fortement corrélés à ceux de l'indice de référence.</p>
--	---	--

	<p>corrélé à celui d'un indice de référence. Un intervenant suggère d'ajouter les mots « ou le sera censément » pour les jeunes et les nouveaux OPC.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Alinéa c du paragraphe 1 des instructions : « il est composé en grande partie de titres représentés dans le portefeuille de l'OPC et a une répartition semblable à ce dernier; » - Une association sectorielle et certains intervenants du secteur nous ont indiqué que les nouveaux fonds ou ceux dont le rendement n'est pas fortement corrélé à celui d'un indice de référence, comme les fonds ayant une stratégie novatrice ou qui sont gérés activement, ne seraient pas en mesure de respecter ce principe. <p>Un autre intervenant du secteur est d'avis qu'un indice de référence qui correspond le mieux à la volatilité d'un OPC n'est pas nécessairement composé en grande partie de titres représentés dans le portefeuille de l'OPC. D'autres intervenants précisent que si le principe signifie que l'OPC doit détenir peu d'actions actives comparativement à un indice de référence en particulier, alors certains OPC qui ne détiennent pas un ratio approprié d'actions actives ne seront</p>	<p>Il s'agit maintenant de l'alinéa a du paragraphe 2 des instructions de la rubrique 5 et nous l'avons modifié comme suit : « <i>il est composé en grande partie de titres représentés dans le portefeuille de l'OPC ou qui le seront censément;</i> ». Les mots « ou qui le seront censément » ont été ajoutés en réponse aux commentaires au sujet des jeunes ou des nouveaux OPC n'ayant pas d'historique de rendement. Pour les OPC gérés activement ou ceux ayant une stratégie novatrice, nous tenons à souligner qu'un indice de référence peut être composé d'un ensemble d'indices autorisés.</p>
--	--	---

	<p>pas en mesure de respecter ce principe.</p> <p>Un autre intervenant du secteur fait valoir que ce principe nécessiterait des données constituant l'indice pouvant ne pas être facilement disponibles et être coûteuses à obtenir. Il ajoute qu'il pourrait être difficile de les obtenir lorsqu'un ensemble d'indices est choisi comme indice de référence.</p> <p>Ces intervenants suggèrent de retirer ce principe.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Alinéa d du paragraphe 1 des instructions : « <i>il a un profil de risque systémique historique très semblable à celui de l'OPC;</i> » - Un intervenant du secteur nous demande des précisions sur le sens du mot « semblable ». Un autre indique que les nouveaux fonds ou ceux n'ayant pas une forte corrélation avec un indice de référence ne respecteront pas ce principe. Un autre intervenant et une association sectorielle font valoir que ce principe constitue un problème pour les fonds gérés activement puisqu'il pourrait être impossible de se trouver dans la fourchette du coefficient bêta et demandent des indications sur la période appropriée pour le mesurer. D'autres intervenants suggèrent aussi de retirer ce principe. ● Alinéa e du paragraphe 1 des instructions : « <i>il reflète les secteurs du marché</i> 	<p>Il s'agit maintenant de l'alinéa c du paragraphe 2 des instructions de la rubrique 5 et nous l'avons modifié comme suit : « <i>ses caractéristiques de risque et de rendement sont semblables à ceux de l'OPC ou le seront censément;</i> ». Le mot « semblable » signifie que l'indice de référence a un profil de risque systémique historique qui se rapproche de celui de l'OPC. L'expression « ou le seront censément » a été ajoutée en réponse aux commentaires sur les nouveaux ou jeunes OPC n'ayant pas d'historique de rendement. Pour les OPC gérés activement, nous tenons à souligner qu'un indice de référence peut être composé d'un ensemble d'indices autorisés.</p> <p>Il s'agit maintenant de l'alinéa e du paragraphe 2 des instructions de la rubrique 5 et nous l'avons</p>
--	--	---

	<p><i>dans lesquels l'OPC fait des placements; »</i> - Un intervenant du secteur fait valoir qu'il serait difficile pour les fonds gérés activement de respecter ce principe, et même si de nouveaux indices de référence devaient être créés, il est difficile de savoir si cela serait possible. Il demande par ailleurs des précisions et plus précisément, si le principe signifie que la totalité ou une partie des secteurs du marché constituant l'OPC devraient faire partie de l'indice de référence, et vice versa.</p> <p>• <i>Alinéa f du paragraphe 1 des instructions : « il a une répartition de titres qui représente des tailles de positions investies proportionnelles à l'actif total de l'OPC; »</i> - Un intervenant du secteur souligne que les nouveaux fonds ou ceux n'ayant pas une forte corrélation avec un indice de référence ne seraient pas en mesure de respecter ce principe. Pour les OPC ayant un portefeuille concentré, un intervenant du secteur fait valoir qu'il serait impossible de trouver un indice de référence respectant ce principe. Un autre précise que seuls les fonds indiciels pourraient s'y conformer et suggère son retrait.</p>	<p>modifié comme suit : <i>« il est conforme aux objectifs et aux stratégies de placement de l'OPC; »</i>. La modification a été apportée en réponse aux commentaires.</p> <p>Il s'agit maintenant de l'alinéa f du paragraphe 2 des instructions de la rubrique 5 et nous l'avons modifié comme suit : <i>« il possède des composantes investissables et une répartition de titres qui représente des tailles de positions investissables pour l'OPC; »</i>. Par « composantes investissables », on entend des catégories d'actifs dans lesquelles les OPC peuvent investir relativement facilement. À cet égard, l'Indice des prix à la consommation, par exemple, ne possède pas de composantes investissables dans lesquelles un OPC peut investir.</p> <p>Pour les OPC dotés d'un portefeuille concentré, nous tenons à souligner qu'un indice de référence peut être composé d'un ensemble d'indices autorisés. De nos jours, il existe un grand nombre</p>
--	--	---

	<ul style="list-style-type: none"> ● Alinéa g du paragraphe 1 des instructions : « <i>il est libellé ou converti dans la même monnaie que la valeur liquidative déclarée de l'OPC;</i> » - Un intervenant du secteur est en faveur du maintien de ce principe. ● Alinéa h du paragraphe 1 des instructions : « <i>il a le même calcul du rendement que l'OPC (par exemple, rendement total, déduction des retenues d'impôt à la source, etc.);</i> » et ● Alinéa j du paragraphe 1 des instructions : « <i>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.</i> » - Un intervenant du secteur suggère de remplacer les deux principes par l'obligation 	<p>d'indices convenant à la plupart des marchés et des catégories d'actifs d'un nombre important de fournisseurs d'indices.</p> <p>Il s'agit maintenant de l'alinéa g du paragraphe 2 des instructions de la rubrique 5 et il demeure inchangé.</p> <p>Ces deux alinéas ont été fusionnés et forment maintenant l'alinéa d du paragraphe 2 des instructions de la rubrique 5 et nous l'avons modifié comme suit : « <i>il a le même calcul du rendement (rendement total, déduction des retenues d'impôt à la source, etc.) que celui de l'OPC;</i> ».</p>
--	--	--

	<p>d'utiliser un indice de référence calculé de la même façon que celle selon laquelle les OPC doivent calculer leur rendement, conformément à l'article 15.10 de la Norme canadienne 81-102.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● <i>Alinéa i du paragraphe 1 des instructions : « 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; »</i> - Un intervenant est en faveur du maintien de ce principe. <p><u>Fonds clones, Versions de l'OPC structurées comme un fonds en catégorie de société</u></p> <p>Deux intervenants du secteur sont d'avis que la méthode proposée devrait expressément permettre au fonds dominant dont l'historique est inférieur à 10 ans et qui est un « fonds clone » au sens de la Norme canadienne 81-102 d'utiliser l'historique du fonds sous-jacent sans avoir à demander une dispense. L'un d'eux suggère également que la méthode proposée permette l'utilisation d'un « fonds sœur » qui a un historique de 10 ans comme substitut pour un OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans. Des</p>	<p>Cet alinéa reprend la définition de l'expression « indice autorisé » de la Norme canadienne 81-102. L'expression « indices autorisés » a été ajoutée au paragraphe 1 des instructions de la rubrique 5 et l'alinéa <i>i</i> du paragraphe 1 a été supprimé.</p> <p>Nous convenons que les OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans et correspondent à la définition de l'expression « fonds clone » de la Norme canadienne 81-102 devraient utiliser l'historique de rendement du fonds sous-jacent pour établir leur niveau de risque de placement sans à avoir à demander une dispense. Nous avons revu la méthode proposée de façon à ce qu'un OPC qui est un « fonds clone » dont l'historique est inférieur à 10 ans et dont le fonds sous-jacent a un historique d'au moins 10 ans peut utiliser ce dernier pour le reste de la période de 10 ans.</p> <p>De même, nous avons revu la méthode proposée de façon à ce que l'OPC dont l'historique de</p>
--	---	--

	<p>titres d'OPC ayant une stratégie identique ou semblable à celle de fonds offerts par le même gestionnaire de fonds dans d'autres parties du monde en vertu, par exemple, des directives OPCVM, peuvent être offerts au Canada. Les OPCVM sont soumis à des restrictions et pratiques en matière de placement qui sont essentiellement semblables à celles régissant les OPC canadiens. Si ces « fonds sœurs » ont le même gestionnaire de portefeuille, les mêmes objectifs et stratégies de placement que l'OPC canadien, alors il devrait pouvoir être utilisé comme substitut pour l'OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans en vue d'établir le niveau de risque de placement.</p> <p>L'autre intervenant suggère par ailleurs que lorsque l'OPC structuré comme une fiducie de fonds commun de placement a une version structurée comme un fonds en catégorie de société, la méthode proposée devrait permettre l'utilisation de l'OPC structuré comme une fiducie de fonds commun de placement ayant un historique de rendement de 10 ans comme substitut à l'OPC structuré en fonds en catégorie de société dont l'historique de rendement est inférieur à 10 ans. Autrement, le niveau de risque de placement de l'OPC structuré comme une fiducie de fonds commun de placement, qui a des rendements réels, et l'OPC structuré comme un</p>	<p>rendement est inférieur à 10 ans et qui est une version de l'OPC structurée comme un fonds en catégorie de société ou une fiducie de fonds commun de placement ayant un historique de rendement de 10 ans, qui est assujetti à la Norme canadienne 81-102 et a le même gestionnaire de fonds, le même gestionnaire de portefeuille ainsi que les mêmes objectifs et stratégies de placement que lui d'utiliser l'historique de rendement de l'autre OPC pour le reste de la période de 10 ans.</p> <p>Dans le cas d'un OPC dont l'historique de rendement est inférieur à 10 ans mais qui a un « fonds sœur » qui n'est pas assujetti à la Norme canadienne 81-102, nous pourrions envisager de permettre, au moyen d'une dispense, l'utilisation de l'historique de rendement du fonds sœur pour établir son niveau de risque de placement.</p>
--	--	---

	<p>fonds en catégorie de société, qui utilise les rendements de l'indice de référence, pourraient se retrouver avec des niveaux de risque de placement différents, même s'ils sont identiques.</p> <p><u>Indices multiples</u></p> <p>Un intervenant du secteur demande si plusieurs indices de référence peuvent être utilisés pour un OPC si un fonds de référence est approprié durant une période mais qu'un autre serait approprié durant une période différente. Il ajoute que cette situation peut survenir lorsque l'objectif de l'OPC a changé, que l'indice de référence a changé ou, encore, que son historique est inférieur à 10 ans.</p> <p><u>Information sur les indices de référence</u></p> <p>Deux groupes de défense des investisseurs suggèrent d'exiger de l'information indiquant lorsqu'un indice de référence a été utilisé par un OPC pour établir son niveau de risque de placement.</p> <p><u>Rapport de la direction sur le rendement du fonds</u></p>	<p>La méthode proposée permet l'utilisation d'un ensemble d'indices autorisés. Elle exige par ailleurs que si l'indice de référence a changé depuis le dernier prospectus, on doit y préciser le moment et le motif du changement.</p> <p>La méthode exige que le prospectus de l'OPC renferme une brève description de l'indice de référence et précise le moment et le motif de tout changement d'indice depuis la dernière communication d'information.</p> <p>L'indice ou les indices de référence utilisés dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds d'un OPC peuvent être utilisés pour établir le niveau de risque de placement s'il est sélectionné conformément aux instructions de la rubrique 5 de</p>
--	---	---

	<p>Nous avons reçu de nombreux commentaires sur l'indice de référence et sur l'indice présenté dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds de l'OPC.</p> <p>Deux intervenants du secteur suggèrent que la méthode proposée précise que l'indice présenté dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds peut aussi utilisé comme indice de référence pour établir le niveau de risque de placement d'un OPC. Un groupe de défense des investisseurs suggère même d'en faire une obligation. Une association sectorielle et un intervenant du secteur soulignent cependant que compte tenu des principes à respecter pour sélectionner un fonds de référence, l'indice utilisé dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds ne peut être utilisé comme indice de référence pour la méthode proposée.</p> <p>Un autre intervenant du secteur fait remarquer que les communications publicitaires doivent généralement cohérentes avec le prospectus simplifié, la notice annuelle et l'aperçu du fonds. Il craint que pour les OPC dont l'historique est inférieur à 10 ans, l'indice utilisé dans les communications publicitaires doive être identique à l'indice de référence. De même, l'indice de référence présenté dans le prospectus simplifié peut être différent de celui utilisé dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds, ce qui</p>	<p><i>l'Annexe F, Méthode de classification du risque de placement</i> de la Norme canadienne 81-102.</p> <p>Nous reconnaissons que l'indice ou les indices utilisés dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds d'un OPC peuvent différer de celui utilisé pour établir son niveau de risque de placement conformément à la méthode proposée.</p> <p>Relativement aux communications publicitaires, les obligations prévues à la partie 15 de la Norme canadienne 81-102 doivent être respectées. À notre avis, l'utilisation de différents indices ne causera pas de confusion chez les investisseurs puisqu'un indice n'est pas utilisé aux mêmes fins dans les communications publicitaires que dans l'aperçu du fonds et le projet d'aperçu du FNB.</p>
--	---	--

	peut induire les investisseurs en erreur.	
9. Changements fondamentaux	<p>Un intervenant du secteur est d'accord avec le fait qu'en cas de fusion, les rendements du fonds qui en est issu doivent être utilisés pour établir le niveau de risque de placement.</p> <p>Un autre nous demande d'ajouter des instructions à la méthode proposée précisant qu'en cas de changement fondamental, le gestionnaire de fonds doit déterminer si le rendement passé de l'OPC est pertinent et dans la négative, un nouvel indice doit être sélectionné.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>La méthode proposée indique qu'en cas de restructuration ou de transfert de l'actif en vertu de l'alinéa <i>f</i> ou <i>g</i> du paragraphe 1 ou du sous-alinéa <i>i</i> de l'alinéa <i>h</i> du paragraphe 1 de l'article 5.1 de la Norme canadienne 81-102, l'écart-type doit être calculé au moyen du « rendement du placement » mensuel de l'OPC qui continue d'exister, selon le cas. En cas de modification des objectifs de placement fondamentaux de l'OPC en vertu de l'alinéa <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 5.1 de cette règle, l'écart-type doit être calculé au moyen du « rendement du placement » mensuel de l'OPC à compter de la date de la modification. Dans le cadre de la méthode proposée, en cas de changement fondamental, le rendement passé de l'OPC n'est pas utilisé pour calculer l'écart-type.</p>

<p>10. Section intitulée « Quels sont les risques associés à ce fonds? » de l'aperçu du fonds</p>	<p>Quelques groupes de défense des investisseurs suggèrent que le titre « Quels sont les risques associés à ce fonds? » soit remplacé par « Quelle est la volatilité du fonds? ».</p> <p>Une association sectorielle demande à ce que l'information figurant sous le titre « Quels sont les risques associés à ce fonds? » de l'aperçu du fonds soit modifiée pour indiquer que les gestionnaires de fonds doivent désormais adopter une méthode de classification du risque normalisée.</p> <p>Certains groupes de défense des investisseurs proposent que l'échelle de risque incluse dans l'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB explique également le niveau de risque de placement et ses principales limites et soit accompagnée d'une</p>	<p>Nous n'apportons aucun changement au titre « Quels sont les risques associés à ce fonds? » de l'aperçu du fonds. La mention devant être incluse sous ce titre est claire : « <i>Une façon d'évaluer les risques associés à un fonds est de regarder les variations de son rendement, ce qui s'appelle la « volatilité »</i> ».</p> <p>À l'heure actuelle, l'aperçu du fonds n'exige pas de l'information sur la méthode de classification du risque utilisée par le gestionnaire de fonds pour déterminer le niveau de risque de placement d'un OPC. Puisque tous les OPC devront utiliser la méthode lors de sa mise en œuvre, nous n'avons pas l'intention d'exiger une telle information dans l'aperçu du fonds ou le projet d'aperçu du FNB. Cependant, une description de la méthode doit être incluse dans le prospectus.</p> <p>Le premier principe de l'OICV sur l'information à fournir au moment de la souscription énonce ce qui suit : [Traduction] « L'information clé devrait inclure des renseignements qui informent les investisseurs des principaux avantages, risques et coûts et des principales modalités du produit ainsi</p>

	<p>liste des risques importants, conformément au premier principe de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) sur l'information à fournir au moment de la souscription.</p> <p>Certains groupes de défense des investisseurs ont aussi fourni des suggestions rédactionnelles sur l'information à fournir dans cette section, notamment une explication de la raison pour laquelle l'OPC se trouve dans une catégorie de risque particulière et une mention indiquant que le niveau de risque de placement ne constitue pas une mesure du risque de perte en capital mais plutôt une mesure des variations passées de la valeur. Un groupe de défense des investisseurs suggère d'ajouter un exposé sur la fourchette de rendements attendus pour chaque niveau de risque de placement.</p>	<p>que de la rémunération et des conflits associés à l'intermédiaire par l'entremise duquel il est vendu. » Le rapport sur ces principes publié en février 2011 ne prévoit pas la façon dont ils doivent être respectés. En fait, il indique ce qui suit : [Traduction] « Dans certains pays, une échelle peut être considérée appropriée pour établir une mesure ou une classification générale du risque associé au produit, plutôt qu'une liste des risques propres au produit. »</p> <p>Dans le cadre de la deuxième phase du projet sur l'information à fournir au moment de la souscription, nous avons mis à l'essai une liste des principaux risques auprès des investisseurs. La mise à l'essai du document a révélé que la majorité des investisseurs ne comprenaient pas les risques très clairement, voire pas du tout. Les investisseurs étaient plus susceptibles de demander à leurs représentants de leur expliquer les risques propres au fonds ou d'obtenir cette information en consultant le prospectus simplifié plutôt que de tenter de l'obtenir en consultant l'aperçu du fonds.</p> <p>En réponse à cette mise à l'essai et aux préoccupations des intervenants, nous avons supprimé la liste des principaux risques associés au fonds de l'aperçu du fonds. La section « Quels sont les risques associés à ce fonds? » de l'aperçu du fonds et du projet d'aperçu du FNB renvoie au</p>
--	---	---

		<p>prospectus de l'OPC pour en savoir davantage sur le niveau de risque et les facteurs de risque qui peuvent influencer sur le rendement du fonds.</p> <p>L'aperçu du fonds et le projet d'aperçu du FNB sont rédigés en langage simple, ne dépassent pas deux pages imprimés recto verso et présentent les renseignements au sujet des OPC qui sont essentiels pour les investisseurs. La section de l'aperçu du fonds et du projet d'aperçu du FNB traitant des risques vise à présenter les renseignements essentiels sur le niveau de risque de placement d'un OPC. Nous encourageons également les investisseurs à discuter avec leurs représentants pour en savoir davantage sur le niveau de risque de placement d'un OPC et, surtout, sur la façon dont l'OPC peut lui-même présenter son profil de risque.</p>
<p>11. Modifications</p>	<p>Certains groupes de défense des investisseurs font valoir que le niveau de risque de placement d'un OPC devrait être rapidement actualisé advenant un changement important à son profil de risque/rémunération.</p>	<p>Le deuxième paragraphe des instructions de la rubrique 1 de l'Annexe F, <i>Méthode de classification du risque de placement</i> de la Norme canadienne 81-102 indique ce qui suit : « <i>De façon générale, tout changement du niveau de risque de placement indiqué dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé constituerait un changement important en vertu de la législation en valeurs mobilières conformément à la partie 11 de la Norme canadienne 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.</i> »</p>

	<p>Deux intervenants du secteur nous demandent de préciser si le niveau de risque de placement d'un OPC doit ou non être revu lors du dépôt d'une modification de l'aperçu du fonds ou de l'aperçu du FNB.</p>	<p>Conformément à cette règle, lorsqu'il survient un changement important, l'OPC doit publier et déposer rapidement un communiqué et une déclaration de changement important ainsi qu'une modification de son prospectus, de sa notice annuelle et de son aperçu du fonds, selon le cas.</p> <p>Conformément à la méthode, l'OPC doit établir son niveau de risque de placement au moins annuellement. Cependant, le premier paragraphe de la rubrique 1 de l'Annexe F, <i>Méthode de classification du risque de placement</i> de la Norme canadienne 81-102 indique ce qui suit : « <i>Le niveau de risque de placement peut être établi plus d'une fois par an. Il doit généralement être établi de nouveau dès qu'il n'est plus raisonnable dans les circonstances.</i> »</p>
<p>12. Période de conservation des dossiers</p>	<p>De nombreux intervenants du secteur et une association sectorielle nous indiquent être d'accord avec le fait que l'obligation actuellement prévue par la législation en valeurs mobilières de conserver les dossiers pendant une période de 7 ans devrait s'appliquer aux dossiers relatifs à la méthode proposée.</p>	<p>Nous convenons qu'une période de conservation des dossiers de 7 ans est appropriée.</p>

13. Commentaires rédactionnels	Un intervenant du secteur propose d'ajouter le mot « annualisé » après l'expression « écart-type » dans la méthode proposée puisque la formule annualise l'écart-type des rendements mensuels.	À notre avis, il n'est pas justifié d'ajouter le mot « annualisé » après l'expression « écart-type » dans la méthode proposée puisque la formule annualise clairement l'écart-type.
---------------------------------------	--	---

Partie IV – Commentaires sur la transition		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Transition	<p>Un intervenant du secteur est d'accord avec la transition vers la méthode proposée, soit lors du renouvellement du prospectus de l'OPC.</p> <p>Quelques intervenants demandent une période de transition plus longue. L'un d'eux demande un délai de six mois entre la date de prise d'effet de la méthode proposée et le renouvellement de prospectus du fonds. Un autre demande une période de transition d'un an. Une association sectorielle demande une période de transition d'au moins un an pour mettre à l'essai et actualiser les systèmes devant générer les nouveaux niveaux de risque. Il ajoute que les fonds qui n'utilisent pas actuellement la méthode de l'IFIC pourraient devoir modifier leurs niveaux de risque et que les courtiers et les conseillers auraient besoin d'une période de</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires.</p> <p>Les ACVM prévoient une période de transition de 9 mois après la publication finale de la méthode. Compte tenu du fait que le niveau de risque de placement des OPC sera établi par la méthode pour chaque dépôt d'un aperçu du fonds et d'un aperçu du FNB effectué après la date de prise d'effet, les gestionnaires de fonds auront entre 3 à 15 mois pour faire la transition, selon la date de renouvellement de leur prospectus.</p> <p>Comme la plupart des gestionnaires de fonds utilisent déjà la méthode de l'IFIC pour établir le niveau de risque de placement des OPC, qui s'appuie aussi sur l'écart-type, et que les fourchettes d'écarts-types introduites par la</p>

	<p>transition distincte de deux ans.</p> <p>Deux intervenants nous demandent de confirmer que la méthode proposée s'appliquera à l'aperçu du FNB, une fois qu'il sera introduit, et non aux documents d'information sommaires pour les FNB requis au moyen d'une dispense.</p> <p>Un intervenant suggère que la date de prise d'effet de la méthode proposée tombe à la fin et non au milieu d'un mois.</p>	<p>méthode proposée ressemblent à celles de la méthode de l'IFIC, nous ne nous attendons pas à des changements importants aux niveaux de risque de placement inclus dans l'aperçu du fonds.</p> <p>Pour ces raisons, nous estimons qu'une période de transition de 9 mois après la publication est suffisante pour tous les OPC pour mettre en œuvre la méthode.</p> <p>La méthode ne s'applique pas aux documents d'information sommaires pour les FNB qui sont requis en vertu d'une dispense actuellement accordée. Nous confirmons que la méthode proposée ne s'appliquera qu'à l'aperçu du FNB lors de l'entrée en vigueur des modifications le mettant en œuvre.</p> <p>La méthode prend effet le 1^{er} septembre 2017.</p>
--	---	--

Partie V – Autres commentaires		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Révision annuelle de la méthode proposée	<p>Certains intervenants du secteur et groupes de défense des investisseurs suggèrent que les ACVM procèdent à une révision annuelle de la méthode proposée pour veiller à ce qu'elle demeure pertinente relativement aux tendances du marché, à la volatilité et aux produits novateurs. Un intervenant fait valoir qu'une révision annuelle est pertinente surtout parce que le gestionnaire de fonds n'a pas le pouvoir discrétionnaire de réduire le niveau de risque de placement d'un fonds.</p> <p>Un autre intervenant du secteur indique qu'en l'absence d'un mécanisme d'examen et d'ajustement des fourchettes d'écarts-types, les niveaux de risque des fonds seront reclassés inutilement, causant ainsi une confusion inutile chez les investisseurs.</p> <p>Une association sectorielle nous demande de confirmer que tout projet de changement futur à la méthode proposée ferait l'objet d'une consultation publique par les ACVM.</p>	<p>Les ACVM surveilleront de façon continue l'efficacité de la méthode proposée et son application aux OPC. Si des changements importants devaient y être apportés, ils seront soumis à une consultation publique.</p>

<p>Arbitrage réglementaire et entre les produits</p>	<p>Deux intervenants du secteur incitent les ACVM à collaborer avec les organismes de réglementation des secteurs de l'assurance et des banques pour que la méthode proposée s'applique aux produits concurrents comme les fonds distincts et les certificats de placement garanti.</p>	<p>Nous nous attendons à ce que l'information sur tous les types de produits de placement évolue au fil du temps. Cependant, la portée de nos travaux se limite aux produits de placement considérés comme des « valeurs mobilières » au sens de la législation en la matière.</p> <p>Nous comprenons que le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (CCRRA) est à évaluer si la méthode proposée serait appropriée pour les fonds distincts et si les organismes de réglementation en assurance devraient l'adopter. Le CCRRA a lancé une consultation à cet égard dans un document de discussion publié en mai 2016 par le Groupe de travail sur les fonds distincts. Même si nous nous réunissons périodiquement avec le CCRRA pour échanger sur les questions réglementaires qui touchent à la fois les OPC et les fonds distincts, nous encourageons les participants du secteur qui estiment que la méthode proposée devrait s'appliquer aux fonds distincts à faire part de leur position directement au CCRRA.</p> <p>Le projet de 2013 prévoyait que la méthode proposée ne s'appliquerait qu'à l'aperçu du fonds. Dans le projet de 2015, nous avons étendu l'application de la méthode proposée au projet d'aperçu du FNB. En septembre 2016, les ACVM ont publié un projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds</p>
---	---	---

	<p>Un groupe de défense des investisseurs suggère que la méthode proposée s'applique également aux produits structurés et aux fonds alternatifs.</p>	<p>d'investissement sur les fonds alternatifs, qui présente des projets de modifications relatifs aux fonds alternatifs. Ces modifications prévoient qu'un régime de document d'information sommaire, y compris l'applicabilité de la méthode proposée, s'appliquera aussi aux fonds alternatifs. Dans le cadre de notre consultation, nous souhaitons savoir si les changements proposés aux restrictions en matière de placement envisagées auraient une incidence sur l'applicabilité de la méthode proposée aux fonds alternatifs. Nous souhaitons surtout savoir si des éléments de la méthode proposée auraient à être modifiés d'une quelconque façon ou si la méthode proposée continuerait de s'appliquer telle quelle.</p> <p>À l'heure actuelle, les produits structurés (billets liés) ne sont pas tenus d'établir leur niveau de risque de placement. Si les obligations d'information relatives à ces produits venaient à changer, les ACVM envisageraient d'appliquer la méthode.</p>
<p>Convenance</p>	<p>Deux groupes de défense des investisseurs et une association sectorielle indiquent que les ACVM devraient publier des indications selon lesquelles les niveaux de risque de placement établis par la méthode proposée ne déterminent pas la volatilité, et ne constituent que l'un des nombreux facteurs dont doit tenir compte le représentant du</p>	<p>Le niveau de risque de placement indiqué dans l'aperçu du fonds et dans le projet d'aperçu du FNB sert à informer les investisseurs. L'évaluation de la convenance du représentant pour un investisseur constitue une obligation distincte.</p>

	courtier dans le cadre de ses obligations de connaissance du produit, du client et de l'évaluation de la convenance.	
Matériel pédagogique	Certains groupes de défense des investisseurs proposent que les ACVM établissent un guide destiné aux investisseurs expliquant les niveaux de risque de placement sur l'échelle de risque à cinq catégories de l'aperçu du fonds.	Nous convenons que la sensibilisation des investisseurs est un aspect essentiel de la protection des investisseurs. Cependant, nous ne proposons pas d'établir un guide relatif à l'échelle de risque à cinq catégories de l'aperçu du fonds ou du projet d'aperçu du FNB puisque cela n'est pas nécessaire à notre avis.

Partie V – Liste des intervenants
<u>Intervenants</u>
<p>Advocis Alternative Investment Management Association (AIMA) Association canadienne des FNB (ACFNB) Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM) Association des gestionnaires de portefeuilles du Canada Association pour la protection des petits investisseurs (SIPA) Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L. Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies Corporation Financière Mackenzie Fidelity Investments Canada ULC Fieldstone, David Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR) Fortier, Sophia</p>

Groupe consultatif des investisseurs, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Groupe Investors Inc.
HighView Asset Management Ltd.
Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC)
Invesco Canada Ltée
Kenmar Associates
Kivenko, Ken
Lespérance, Jean
Mouvement des caisses Desjardins
PUR Investing Inc.
Ross, Arthur
Société de placements Franklin Templeton
Whitehouse, Peter

Annexe B

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

1. L'article 15.5 de cette règle est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « le porteur doit payer certains frais » par les mots « le porteur doit payer des frais à la charge de l'investisseur ».

2. Cette règle est modifiée 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 a les obligations suivantes :

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

b) indiquer son niveau 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 la rubrique 4 de la partie I de l'Annexe 41-101A4, selon le cas. ».

3. Cette règle est modifiée 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 ACVM a mis en œuvre les règles en vertu du pouvoir qui lui est conféré par la législation en valeurs mobilières de son territoire.

Le commentaire explique les implications d'une règle, donne des exemples ou indique diverses manières de se conformer à la 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 Niveau de risque de placement

1) Sous réserve du paragraphe 2, voici la marche à suivre pour établir le « niveau 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 niveau de risque de placement correspondant dans l'autre colonne.

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

2) Malgré le paragraphe 1, le niveau 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 niveau de risque de placement dans les titres d'un OPC a été établi;

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

Commentaire

1) *Le niveau de risque de placement peut être établi plus d'une fois par an. Il doit généralement être établi de nouveau dès qu'il n'est plus raisonnable dans les circonstances.*

2) *De façon générale, tout changement du niveau de risque de placement indiqué dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé constituerait un changement important en vertu de la législation en valeurs mobilières conformément à la partie 11 de la Norme canadienne 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>$n = 120$ mois</p> <p>R_i = rendement du placement au cours du mois i</p> <p>\bar{R} = 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 qui a été offerte dans le public et calculer le « rendement du placement » pour chaque mois comme suit :

a) à partir 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 « offerte dans le public » correspond à celle à laquelle les titres de cette série ou catégorie ont été émis la première fois ou à une date s'en rapprochant.

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 niveau de risque de placement

différent de celui de l'OPC, son écart-type doit être calculé à partir du « rendement du placement » qui lui est associé.

Commentaire

En général, toutes les séries ou catégories de titres d'un OPC présentent le même niveau de risque de placement établi conformément aux rubriques 1 et 2. Cependant, une série ou catégorie peut présenter un niveau 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 comporte des couvertures 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 niveau 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 offerts dans le public la première fois il y a moins de 10 ans, et que l'OPC est un fonds clone dont le fonds sous-jacent a un historique de rendement sur 10 ans, ou qu'un autre OPC ayant un historique de rendement sur 10 ans est assujéti à la présente règle et a le même gestionnaire de fonds, le même gestionnaire de portefeuille et les mêmes objectifs et stratégies de placement que l'OPC, celui-ci calcule dans les deux cas son écart-type conformément à la rubrique 2 de la façon suivante :

a) en utilisant son historique de rendement disponible;

b) en imputant l'historique de rendement du fonds sous-jacent ou de l'autre OPC, respectivement, pour le reste de la période de 10 ans.

2) Pour l'application de la rubrique 2, si les titres de l'OPC ont été offerts dans le public la première fois il y a moins de 10 ans et que le paragraphe 1 ne s'applique pas, l'OPC doit choisir un indice de référence conformément à la rubrique 5 et calculer son écart-type conformément à la rubrique 2 de la façon suivante :

a) en utilisant son historique de rendement disponible;

b) en imputant l'historique de l'indice de référence pour le reste de la période de 10 ans.

Commentaire

De manière générale, pour un OPC structuré comme une fiducie de fonds commun de placement dont l'historique de rendement est inférieur à 10 ans, il y a lieu de prendre le rendement passé d'une version de cet OPC structurée comme un fonds en catégorie de société pour combler l'information sur le rendement passé qui manque pour calculer l'écart-type. De même, pour un OPC structuré comme un fonds en catégorie de société

dont l'historique de rendement est inférieur à 10 ans, il y a lieu de prendre le rendement passé d'une version de cet OPC structurée comme une fiducie de fonds commun de placement pour combler l'information sur le rendement passé qui manque pour calculer l'écart-type.

Rubrique 5 Indice de référence

1) Pour l'application du paragraphe 2 de la rubrique 4, l'OPC doit sélectionner un indice de référence qui se rapproche raisonnablement ou, si l'OPC est nouvellement créé, qui devrait se rapprocher raisonnablement de son écart-type.

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

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

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 communication d'information effectuée en vertu du présent article.

Instructions

1) *Un indice de référence doit être composé d'un indice autorisé ou, s'il y a lieu, pour se rapprocher raisonnablement de l'écart-type de l'OPC, d'un ensemble d'indices autorisés.*

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

a) *il est composé en grande partie de titres représentés dans le portefeuille de l'OPC ou qui le seront censément;*

b) *son rendement est fortement corrélé à celui de l'OPC ou le sera censément;*

c) *ses caractéristiques de risque et de rendement sont semblables à ceux de l'OPC ou le seront censément;*

d) *il a le même calcul du rendement (rendement total, déduction des*

retenues d'impôt à la source, etc.) que celui de l'OPC;

e) il est conforme aux objectifs et aux stratégies de placement de l'OPC;

f) il possède des composantes investissables et une répartition de titres qui représente des tailles de positions investissables pour l'OPC;

g) il est libellé ou converti dans la même monnaie que la valeur liquidative déclarée de l'OPC.

3) Outre les facteurs prévus au paragraphe 2, l'OPC pourrait tenir compte d'autres facteurs applicables aux caractéristiques qui lui sont propres.

Commentaire

Afin de sélectionner un indice de référence et vérifier s'il demeure raisonnable, l'OPC doit tenir compte de tous les facteurs visés au paragraphe 2, et peut en prendre d'autres en considération, s'il y a lieu. Cependant, un indice de référence qui se rapproche ou devrait se rapprocher raisonnablement de l'écart-type de l'OPC ne respecte pas nécessairement tous les facteurs visés au paragraphe 2.

Rubrique 6 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 de l'alinéa *f* ou *g* ou du sous-alinéa *i* de l'alinéa *h* du paragraphe 1 de l'article 5.1 de la règle, 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 de l'alinéa *c* du paragraphe 1 de l'article 5.1 de la règle, 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. ».

4. Toute dispense de l'application d'une disposition du Formulaire 81-101F3 *Contenu de l'aperçu du fonds* relativement à l'information figurant sous le titre « Quels sont les risques associés à ce fonds? » ou toute dérogation à cette disposition expire le 1^{er} septembre 2017.

5. La présente règle entre en vigueur le 8 mars 2017.

6. Malgré l'article 6, l'article 4 entre en vigueur le 1^{er} septembre 2017.

Annexe C

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1. L'article 3.2.02 de la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* est modifié par le remplacement, dans la division B du sous-alinéa *iii* de l'alinéa *c* du paragraphe 1, du mot « degré » par le mot « niveau ».

2. Le Formulaire 81-101F1 de cette règle est modifié par le remplacement de la rubrique 9.1 de la partie B par la suivante :

« Rubrique 9.1 Méthode de classification du risque de placement

Relativement à l'OPC :

a) inscrire une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :

« Le niveau de risque de placement de cet OPC doit être établi conformément à une méthode normalisée de classification du risque de placement fondée sur sa volatilité historique mesurée par l'écart-type de ses rendements sur 10 ans. »;

b) s'il a un historique de rendement inférieur à 10 ans et respecte la rubrique 4 de l'Annexe F de la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*, fournir une brève description de l'autre OPC ou de l'indice de référence, selon le cas; si cet autre OPC ou indice de référence a changé depuis le dernier prospectus déposé, préciser le moment et le motif du changement;

c) indiquer que l'on peut obtenir sur demande et sans frais la méthode de classification du risque de placement utilisée pour établir le niveau de risque de placement de l'OPC en composant [sans frais/à frais virés] le [indiquer le numéro de téléphone sans frais ou pour les appels à frais virés] ou en écrivant à [indiquer l'adresse]. ».

3. Le Formulaire 81-101F3 de cette règle est modifié, dans la rubrique 4 de la partie I :

1° par le remplacement de l'alinéa *a* du paragraphe 2 par le suivant :

« *a*) indiquer sur l'échelle suivante le niveau de risque d'un placement dans les titres de l'OPC qui a été établi selon la méthode de classification du risque de placement prévue à l'Annexe F de la Norme canadienne 81-102 sur les fonds d'investissement :

Faible	Faible à	Moyen	Moyen à	Élevé
--------	----------	-------	---------	-------

	moyen		élevé	
--	-------	--	-------	--

»;

2° par le remplacement, dans les directives, des mots « *adoptée par le gestionnaire de l'OPC* » par « *prévue à l'Annexe F de la Norme canadienne 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* ».

4. Cette règle est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, du mot « épargnant » par le mot « investisseur » et du mot « épargnants » par le mot « investisseurs », avec les adaptations nécessaires.
5. La présente règle entre en vigueur le 8 mars 2017.
6. Malgré l'article 5, l'article 3 entre en vigueur le 1^{er} septembre 2017.

Annexe D

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1. L'article 2.1.1 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* est modifié par la suppression du paragraphe 5.
2. L'article 2.7 de cette instruction complémentaire est modifié par la suppression, dans la dernière phrase du paragraphe 2, des mots « et le degré de risque ».
3. L'article 4.1 de cette instruction complémentaire est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 4, du mot « épargnants » par le mot « investisseurs », des mots « un épargnant » par les mots « un investisseur » et des mots « l'épargnant » par les mots « l'investisseur ».
4. L'article 7.3 de cette instruction complémentaire est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 3, du mot « degré » par le mot « niveau ».