



Les cotes de risque des fonds communs de placement dans la tourmente

Par Brian Bridger, CFA, GRF, et Reid Baker

Les cotes de risque des fonds communs de placement ont longtemps été une source de contentieux pour les fournisseurs de fonds et une source de confusion pour les conseillers financiers et leurs clients. Les sociétés de fonds doivent divulguer le « risque » de leur fonds dans les prospectus et les documents prescrits d'Aperçu du fonds. Mais l'établissement d'une méthodologie universellement acceptable en vue d'attribuer une cote de risque s'est avéré un objectif difficile à atteindre. Afin d'uniformiser la manière par laquelle les sociétés de fonds attribuent les cotes de risque à leurs fonds, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont émis en décembre 2013 une demande de commentaire sur leur [méthode proposée de classification du risque des organismes de placement collectif](#). L'idée des ACVM est simple et devrait être facile à exécuter. Gardons cependant à l'esprit que dans l'industrie des fonds communs de placement, rien n'est vraiment « simple ».

Que ce soit les gestionnaires de fonds, les régulateurs, les épargnants, les conseillers, sans parler des multiples vendeurs de produit et autres spécialistes en marketing, tous ont leur perspective unique sur ce que devrait être une méthodologie standardisée. Ce qui complique la situation est le fait que les parties prenantes sont davantage concernées par l'impact que les nouvelles cotes de risque auront sur leur position concurrentielle et financière plutôt que l'efficacité de la méthodologie utilisée pour développer les notations. Avant d'aborder les questions litigieuses et les débats que le processus a engendré, étudions la proposition et voyons comment elle diffère de la pratique actuelle dans l'industrie.

Les ACVM proposent que les sociétés de fonds utilisent l'écart type (É-T) afin de déterminer les cotes de risque des fonds communs de placement. L'écart type est une mesure de la volatilité ou du risque de cours. Plus la valeur de l'écart type est élevée pour un fonds donné, plus importantes sont les augmentations et les diminutions mensuelles historiques de son cours. Les ACVM proposent d'utiliser l'écart type car c'est sans aucun doute la mesure du risque la plus connue et la plus compréhensible. De plus, elle est actuellement utilisée par un grand nombre de sociétés de fonds lorsqu'elles en attribuent les cotes.

Les ACVM proposent que les sociétés utilisent un historique de 10 ans pour calculer l'écart type. Dans le cas où un fonds a moins de 10 ans d'historique, il doit utiliser une procuration appropriée afin de remplir l'historique. La cote de risque est alors définie selon le lieu où se situe l'écart type sur l'échelle proposée (voir ci-dessous).

Jusqu'à présent, les gestionnaires de fonds étaient libres d'utiliser la méthode qu'ils voulaient afin de déterminer la cote de risque appropriée pour leurs fonds à condition qu'ils divulguent leur méthodologie dans

le prospectus. Les méthodologies diffèrent dans l'industrie, mais il semblerait que la vaste majorité des gestionnaires utilisent présentement la « méthodologie de l'IFIC ».

L'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) a fixé des directives de détermination du risque dans sa publication [Directives d'application facultative concernant la classification du risque de volatilité à l'intention des gestionnaires d'organismes de placement collectif](#). Elle recommande que les sociétés de fonds comparent l'écart type du fonds (ou de la procuration de référence) avec un indice prescrit associé avec la catégorie du fonds telle que définie par le comité canadien de standards de fonds d'investissement (CIFSC). S'il ne présente pas « d'écart important », la cote de risque doit alors se baser sur le niveau de risque de la catégorie du CIFSC. S'il diffère significativement, la cote de risque doit alors se baser sur la moyenne de l'écart type des 3 dernières années ou des 5 dernières années.

Le tableau ci-dessous illustre les différences dans les catégories de niveau de risque et les seuils entre les directives recommandées par l'IFIC et les directives proposées par les ACVM. Comme vous pouvez le constater, il y a des disparités considérables dans les marges pour chaque catégorie de risque, ainsi que l'addition d'une sixième catégorie dans le cadre de la proposition des ACVM.

Niveau de risque	IFIC – Marges d'écart type en % (É-T moyen sur 3 ou 5 ans)	ACVM – Marges d'écart type en % (É-T sur 10 ans)
Faible	0 – 6	0 – 2
Faible à moyen	6 – 11	2 – 6
Moyen	11 – 16	6 – 12
Moyen à élevé	16 – 20	12 – 18
Élevé	> 20	18 – 28
Très élevé	s/o	> 28

Les ACVM ont permis une période de commentaires qui a pris fin en mars 2014 et il y a eu de nombreuses réactions. Tandis que la plupart des répondants se sont mis d'accord sur le fait que l'industrie avait besoin d'une méthodologie standard, il y a eu une vaste gamme d'opinions de la part des divers représentants de l'industrie sur sa ressemblance.

Voici un aperçu de quelques principaux points de désaccord de la méthodologie proposée ainsi que quelques différences importantes entre la proposition des ACVM et les directives de l'IFIC.

Le délai – Quel historique prendre en compte?

La longueur du délai utilisée pour calculer l'écart type représente un compromis entre la régularité et la pertinence des données. Les lignes directrices de l'IFIC utilisent un écart type sur 3 ou 5 ans tandis que l'É-T proposé par les ACVM est calculé sur 10 ans. Il faut savoir que seulement 20 % des fonds communs de placement existent depuis plus de 10 ans et que la part des Fonds négociés en bourse (FNB) dont la durée de vie est de 10 ans représente uniquement 4 %. Cela signifie que d'après les ACVM, la majorité des fonds aura sa cote de risque fondée sur une procuration. Si ce n'est pas un problème pour les fonds reproduisant un indice avec un long historique, il en sera tout autrement pour les fonds gérés activement ou les fonds qui reproduisent de nouveaux indices qui ne possèdent pas un historique de 10 ans. À titre comparatif, 40 % des fonds communs de placement affichent un historique d'au moins 5 ans quand 55 % présentent seulement 3 années.

L'un des avantages à utiliser un écart type sur 10 ans est l'élimination quasi-totale de la variation de sa mesure. Dès lors, les notations de risque se doivent d'être plus consistantes même si le marché vit une période rallongée de volatilité faible ou élevée, ce qui élimine le besoin d'ajuster les marges d'écart type de façon périodique. Qui plus est, mandater une mesure de 10 ans élimine le scepticisme qui accompagne traditionnellement les cotes quand les compagnies sont libres de choisir la période de temps sur laquelle elles basent leurs évaluations.

À l'opposé, utiliser un écart type sur 3 ou 5 ans sous les recommandations de l'IFIC permet à la mesure du risque de prendre en compte les tendances récentes de volatilité du marché et d'être plus en phase avec l'expérience vécue par les investisseurs du moment.

L'échelle de risque – Combien y a-t-il de catégories et quels sont les seuils?

Si les ACVM parlent d'une échelle de risque divisée en 6 catégories, l'IFIC n'en distingue que 5. Les ACVM ont ajouté une catégorie de risque « très élevé » pour capturer les fonds extrêmement volatiles. De plus, les seuils proposés par les ACVM sont bien différents des recommandations de l'IFIC suivies par bon nombre d'entreprises. Par conséquent, l'usage des seuils proposés déplacera automatiquement d'au moins une catégorie de risque un grand nombre de fonds.

Les changements de cote de risque initiaux qui en découlent vont certainement perturber l'industrie et rendre sceptiques les investisseurs d'autant plus que rien n'a changé au niveau du fonds donné ou de sa gestion. Une situation qui se complique aussi du fait que beaucoup de systèmes de gestion de risque utilisés par les distributeurs s'appuient sur une échelle de risque en 5 points au sein des règles relatives à la connaissance du client.

Augmenter d'une ou 2 catégories l'échelle de risque fera perdre à certains fonds leur intérêt en termes d'investissement pour les clients selon leur tolérance au risque. Plusieurs portefeuilles devront alors subir des modifications. D'un autre côté, fonder l'aptitude d'un fonds sur sa cote de risque plutôt que de s'appuyer sur une vision globale du portefeuille peut être interprété comme une approche fallacieuse.

Observation – À quelle fréquence les cotes doivent-elles être mises à jour?

Les ACVM ont proposé une observation mensuelle des cotes de risque avec des règles bien précises quant à leur modification. Selon les directives de l'IFIC, une révision aura lieu « au moins une fois l'an », ce qui pourrait correspondre au moment où les entreprises renouvellent les documents d'Aperçu du fonds. Les révisions semestrielles sont rares et surviennent généralement si le fonds a subi un changement matériel concernant une augmentation ou une baisse significative du risque associé.

Les opposants estiment qu'une observation mensuelle est excessive, privilégiant un examen annuel plus adéquat. Le camp d'en face part du principe que ces informations devraient être accessibles sans peine pour des gestionnaires qui devraient d'ailleurs s'en occuper. Selon la recommandation des ACVM, si le calcul mensuel affiche un groupe de risque modifié de 2 niveaux, le changement de la cote de risque devra se refléter dans le document d'Aperçu du fonds et ce, dans les 10 jours suivant le dernier calcul mensuel. Dans le cas contraire, les conseillers auront pour obligation d'évaluer la moyenne de la catégorie de risque au cours des 12 derniers mois afin de déterminer la nécessité ou non du changement.

Afin de privilégier une certaine régularité, les changements fréquents aux cotes de risque ne sont évidemment pas recommandés. Dans le même temps, les investisseurs doivent être tenus au courant dès que possible des révisions de notations de volatilité au lieu d'attendre une date arbitraire de fin d'année financière fixée par la société de fonds.

Quelle est l'étape suivante?

Les principaux problèmes dorénavant connus, il n'en reste pas moins sûr que plusieurs détails posent toujours question. Des points qui rendent anxieuse une industrie impatiente de lire les prochaines recommandations des ACVM et de voir si elle a été écoutée dans ses suggestions. Quelle que soit la méthodologie qui sera au final mandatée, elle ne pourra satisfaire tout le monde. Dans la mesure où les placements canadiens sont orientés par ces cotes de risque, le développement d'une approche cohérente et normalisée pour les produits d'investissement est nécessaire et bénéfique pour toutes les personnes concernées.

[Brian Bridger, CFA, GRF](#), directeur des opérations analytiques et des données, [Fundata Canada Inc.](#)

[Reid Baker](#), responsable des opérations analytiques et des données, [Fundata Canada Inc.](#)

© 2015 Fundata Canada Inc. Tous droits réservés.