



THE INVESTMENT
FUNDS INSTITUTE
OF CANADA

L'INSTITUT DES FONDS
D'INVESTISSEMENT
DU CANADA

Paiement des conseils –
L'importance des options proposées
août 2014



PAIEMENT DES CONSEILS – L'IMPORTANCE DES OPTIONS PROPOSÉES

I. Introduction

Les Canadiens ont accès à des marchés de produits et de services de placement très développés et à une vaste gamme de canaux et de modèles de gestion des services de placement. Ce marché diversifié offre une gamme complète d'options en matière de conseils en placement et de paiement pour ces services. Ces options ont encouragé l'épargne et ont fortement contribué à la richesse collective des Canadiens au fil des ans.

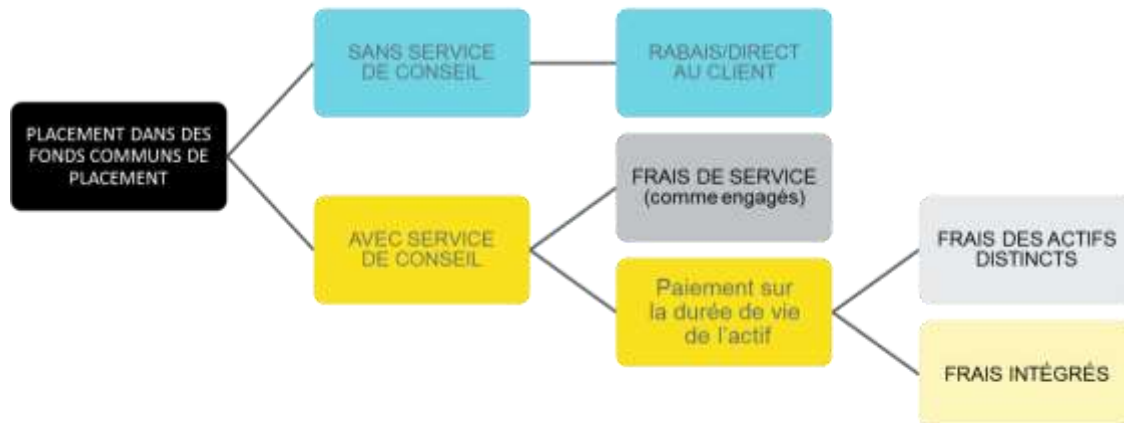
Les autorités de réglementation canadiennes ont publié un document de consultation¹ et mènent actuellement une étude sur les frais liés aux fonds communs de placement afin de comprendre les conflits que les modèles de paiement peuvent présenter, le cas échéant. Les résultats de cette étude réglementaire pourraient se révéler importants afin d'aider les autorités de réglementation à décider si elles souhaitent ou non limiter ou restreindre l'utilisation des frais intégrés, une forme populaire de paiement sur la durée de vie des actifs des services de conseil fournis à l'acquisition.

Ce document traite d'un aspect additionnel important dans ce débat réglementaire : les conséquences pour les petits épargnants de limiter les options de paiement des services de conseil.

II. Options offertes sur le marché des fonds canadien

Le graphique 1 ci-dessous illustre les options offertes par le marché canadien pour acheter des fonds communs de placement, avec et sans service de conseil.

Graphique 1 : Options offertes par le marché des fonds communs de placement canadien



¹ Document de discussion et de consultation 81-407, *Les frais des organismes de placement collectif*, décembre 2012

Investir sans service de conseil

Même si la majorité des particuliers investissant dans des fonds communs de placement au Canada ont acheté leurs fonds auprès d'un représentant², des canaux bien développés d'investisseurs autonomes existent également. Les fonds communs de placement peuvent être achetés par l'intermédiaire d'un courtier exécutant ou directement auprès de la société de fonds communs de placement.

Selon les études de CIRANO (2012), seulement 6 % des investisseurs canadiens respectent les critères requis pour réussir à être leur propre représentant en services financiers.³ Alors, même si cela peut être une option valable pour les investisseurs ayant des compétences financières, c'est une option inefficace pour la grande majorité des investisseurs.⁴ Le fait de forcer les Canadiens à devenir des investisseurs autonomes en raison d'options restreintes, alors qu'ils n'ont pas les compétences pour le faire, pourrait s'avérer très coûteux en termes d'épargne et de bien-être financier.

Investir avec un service de conseil

Près de neuf investisseurs de fonds communs de placement sur dix ont recours à un représentant pour investir et ils profitent grandement d'une discipline d'épargne qu'ils ont acquise grâce à ces relations.⁵ Il y a de bonnes raisons pour cela. Grâce au processus de collecte de renseignements auquel le client est soumis au début de la relation de conseil, à l'élaboration d'un plan d'épargne et au suivi et à la mise à jour du plan au fil du temps, le client acquiert une meilleure compréhension de ses objectifs de placement, de sa tolérance au risque et de la meilleure stratégie pour atteindre ses objectifs de placement. Le client comprend beaucoup mieux la finance et est moins enclin à prendre des décisions de placement subjectives. Cette approche est très propice à l'accumulation de patrimoine au fil du temps, comme le montre l'étude de CIRANO.

Il existe deux méthodes principales pour payer le représentant et le courtier : le modèle des services à honoraires, dans lequel l'investisseur paie pour les services à leur prestation et le modèle de paiement sur la durée de vie de l'actif, dans lequel l'investisseur paie sur la période de détention de l'actif pour une quantité de services de conseil fournis au début de la relation.

² Dans l'étude *Canadian Investors' Perceptions of Mutual Funds and the Mutual Fund Industry 2013*, Pollara Research indique que près de neuf investisseurs sur dix (87 %) s'adressent à des représentants pour acquérir des fonds communs de placement. Consulter le site Web de l'IFIC à l'adresse <https://www.ific.ca/en/reports/>

³ Ces particuliers sont décrits dans le rapport CIRANO comme des investisseurs qui s'identifient eux-mêmes comme leur principale source d'information de placement et qui sont capables de gérer eux-mêmes leurs placements et de démontrer un niveau élevé de connaissances sur les revenus et la finance. Montmarquette *et autres*, CIRANO (juillet 2012).

⁴ MM. Barber et Odean ont découvert que certains comportements nuisibles influent sur le bien-être financier des particuliers investisseurs, créant notamment une tendance à vendre les placements fructueux tout en conservant les placements médiocres et une tendance à détenir des portefeuilles d'actions non diversifiés. Barber, B. et T. Odean (septembre 2011). *The Behaviour of Individual Investors*, <http://ssrn.com/abstract=1872211>

⁵ Montmarquette, C. et N. Viennot-Briot, *Econometric Models on the Value of Advice of a Financial Advisor*, CIRANO, juillet 2012.

a. Services à honoraires ou paiement à l'utilisation :

Dans le modèle de services à honoraires ou de paiement à l'utilisation, le paiement des honoraires du représentant coïncide avec la livraison du service. Par exemple, les plans financiers couvrant les besoins d'un particulier selon une vaste gamme de produits et de services financiers sont généralement uniquement disponibles sur la base d'honoraires fixes payés au début de la relation. Les honoraires fixes payés pour la création d'un plan financier au Canada sont de 1 400 \$ (et de 750 \$ pour la mise à jour d'un plan financier existant).⁶ Facturer un montant inférieur nuirait au représentant, car rien ne garantit que le client continuera sa relation après que le rabais ait été reçu. Pour les clients avec des perspectives de croissance et des actifs d'au moins 100 000 \$, le plan financier peut être inclus dans le pourcentage annuel des honoraires imputés à un compte de service.⁷ Ce type de frais a tendance à être réservé aux clients fortunés uniquement.

L'analyse de PriceMetrix démontre que les petits clients (définis comme ceux dont les avoirs sont inférieurs à 250 000 \$) ont un effet négatif sur les revenus du représentant.⁸ C'est pourquoi les représentants sont plus susceptibles de travailler avec des clients fortunés en cas de services à honoraires.

b. Paiement sur la durée de vie de l'actif :

La méthode prédominante pour payer les conseils et les services de courtiers sur le marché canadien consiste en des honoraires fondés sur le pourcentage annuel d'actifs détenus. Ces paiements peuvent être structurés comme des *frais des actifs distincts* ou des *frais intégrés*.

Dans les comptes assortis de frais des actifs distincts, segment en forte croissance du marché, le client paie directement le courtier du représentant pour les conseils.⁹ Les fonds communs de placement détenus dans ces comptes sont généralement des fonds de catégorie F dont les RFG n'incluent pas de frais de distribution.

Dans les comptes à frais intégrés, les services du courtier en valeurs mobilières et du représentant sont payés à même le fonds sous forme de pourcentage de l'actif du fonds. Les frais, souvent appelés commission de suivi, sont indiqués comme faisant partie du ratio des frais de gestion (RFG).

Les frais intégrés et les frais des actifs distincts sont équivalant en termes de coût pour le client¹⁰, et avec les nouvelles informations à fournir et règles de présentation liées au récent modèle de la relation client-représentant, ils seront assortis d'obligations similaires en matière de présentation du distributeur

⁶ *Your practice and profitability*, AIM Trimark, fondé sur une étude d'Advisor Impact Inc, *Special Supplement to Investment Executive*, septembre 2004.

⁷ Une étude de PriceMetrix a montré que les frais moyens se situent entre 0,93 % (pour les comptes de 1 million de dollars ou plus) à 1,90 % (pour les comptes inférieurs à 100 000 \$). L'étude de PriceMetrix Inc. sur les frais moyens se fonde sur des renseignements provenant de 10 cabinets canadiens de conseil de grande et de moyenne tailles, 31 décembre 2011.

⁸ PriceMetrix Insights, *Moneyball for Advisors*, vol. 7, octobre 2012.

⁹ Les séries F existaient pour 2057 fonds de 78 sociétés pour un actif géré de 42,8 milliards de dollars. Même s'ils ne représentent que 4 % de l'actif géré total, les fonds de série F augmentent rapidement, avec un taux de croissance annuel cumulé de 23,5 % sur les trois dernières années et de 35,1 % l'année dernière. Investor Economics, *Insight Monthly Update*, juin 2014.

¹⁰ Aux États-Unis, lorsque les frais des actifs distincts prédominent, Strategic Insight a signalé que la croissance des actifs supérieure à la moyenne dans les structures de comptes à honoraires était inquiétante. Cette activité plus fréquente pourrait parfois réduire le potentiel de gains de placement de certains investisseurs. Strategic Insight, *A Perspective on the Evolution in Structure, Investor Demand, Distribution, Pricing, and Shareholders' Total Costs in the U.S. Mutual Fund Industry*, novembre 2012.

une fois que ces méthodes entreront en vigueur en 2016.¹¹ Ces nouvelles informations à fournir augmenteront la clarté et la transparence du marché et permettront de s'assurer que l'information est disponible, peu importe l'option choisie.

III. Paiement sur la durée de vie des actifs – Analyse de rentabilité

Il est utile de comprendre l'analyse de rentabilité pour étaler les paiements des conseils financiers sur la durée de vie du placement.

Services initiaux

Lorsqu'il accepte un nouveau client, le représentant accepte de fournir des services initiaux. Cela prend beaucoup de temps au début pour connaître le client, élaborer et mettre en œuvre un plan financier ou un plan d'investissement adapté aux besoins du client. Les services incluront généralement plusieurs rencontres avec le client, l'élaboration d'une stratégie de placement; l'établissement de la structure des comptes appropriés (p. ex. : REER, CELI, placements non enregistrés), des recommandations de placement et la mise en œuvre du plan, la présentation périodique de données consolidées ainsi que la gestion et le rééquilibrage continu du portefeuille.

Ce travail préliminaire est accompli pendant la première année de la relation, lorsque le compte est ouvert et que le plan est établi et mis en œuvre. Il fait ensuite l'objet d'examen périodiques et d'ajustements pour tenir compte des principaux événements du cycle de vie et comprend des services continus liés à la surveillance du compte, aux examens et à la gestion périodiques des clients.

Rémunération des conseils et des services de courtage

Généralement pour les fonds communs de placement, les frais des services de conseil initiaux sont payés uniformément sur la durée de vie de l'actif au moyen des frais de courtage ou de conseil, dont une partie est versée au représentant. Avec les frais intégrés, les frais de courtage ou de conseil sont payés à même le fonds sous forme de pourcentage de l'actif dans le ratio des frais de gestion (RFG). En moyenne, 0,78 % des actifs investis dans des fonds à long terme est versé annuellement par le fonds au courtier¹², environ deux tiers de ce montant pouvant revenir au représentant pour ses services de conseil et le solde étant conservé par le courtier pour payer les services administratifs, de conformité et de veille réglementaire.

De nombreux clients possèdent des actifs très limités lorsqu'ils commencent à travailler avec un représentant. Le graphique 2 ci-après fournit des renseignements provenant des trois dernières études annuelles sur les investisseurs menées par Pollara Research. Les études ont constamment montré que près de 40 % des particuliers clients de représentants disposaient de 10 000 \$ ou moins à investir au début de la relation et que plus de 70 % possédaient moins de 50 000 \$.¹³ Pour un particulier investissant dans des fonds communs de placement et disposant de 10 000 \$ à investir, la commission de suivi moyenne versée au représentant correspondrait à un paiement de seulement 52 \$ la première année,¹⁴ ce qui est très peu pour les services fournis pendant la première année.

¹¹ La structure de frais intégrés, cependant, a l'avantage d'être plus simple que les autres structures, car le RFG contient un coût total de possession pour l'investisseur, alors que dans la structure des frais des actifs distincts le processus de calcul des coûts totaux de l'investisseur est plus complexe.

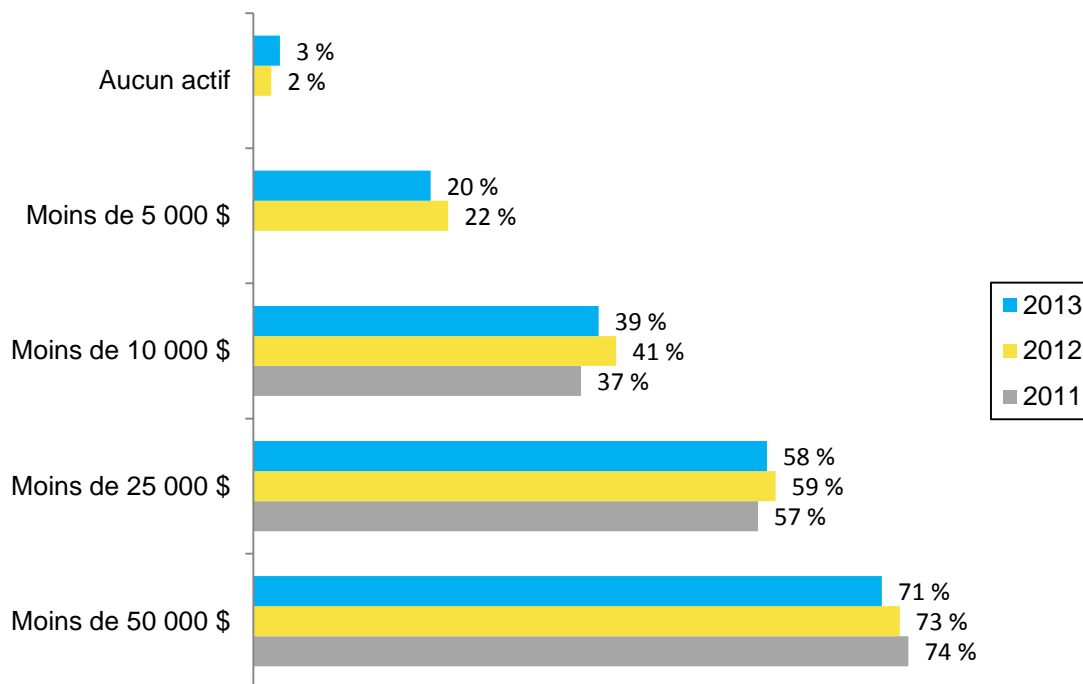
¹² *Mutual Fund MERs and Cost to Customer in Canada*, Investor Economics, 2012.

¹³ *Canadian Investors' Perceptions of Mutual Funds and the Mutual Fund Industry*, Pollara Research. Consulter le site Web de l'IFIC à l'adresse <https://www.ific.ca/en/reports/>.

¹⁴ Si le particulier investit 50 \$ de plus par mois dans le compte, cela équivaudrait à des frais de conseil supplémentaires de 5 \$ (3 \$ pour le représentant et 2 \$ pour le courtier) sur une période d'un an. Le montant total des frais recueillis par le représentant pendant la première année de la relation serait de 55 \$.

En dépit de ce faible montant initial, le représentant accepte tout de même le client. Le marché est conclu parce que le modèle de paiement promet un flux de revenus continu qui augmentera avec le montant des actifs. Le client profite de l'engagement du représentant qui l'encouragera à continuer d'épargner pendant toute la durée de la relation. Nous avons une convergence des intérêts, tant le client que le représentant profitent de la croissance du portefeuille.

Graphique 2 : Valeur de l'épargne ou du placement au début de la relation avec un représentant¹⁵



IV. Paiement sur la durée de vie des actifs – Convergence des intérêts à long terme

Lorsqu'un représentant reçoit des honoraires fondés sur un pourcentage des actifs détenus dans le compte du client, que ces honoraires soient intégrés dans le prix du produit ou payés séparément, le représentant et le client souhaitent tous deux que le compte enregistre une croissance. Le représentant veut que les fonds de son client progressent, car cela augmentera ses revenus. Cette relation intègre un incitatif pour le représentant afin qu'il fournisse le meilleur service possible en continu afin de faire croître les actifs. En revanche, dans une relation de paiement à l'utilisation, l'engagement de fournir un service continu et l'incitatif de réaliser une meilleure croissance de l'actif sont moins importants pour le représentant.

¹⁵ Les personnes interrogées par Pollara Research (2013) répondaient à la question : « Lorsque vous avez commencé à utiliser un représentant financier, quelle catégorie représentait le mieux la valeur totale des économies et des placements de votre ménage, sans tenir compte de votre résidence principale? »

V. Paiement sur la durée de vie des actifs – option importante pour le petit épargnant

Comme indiqué ci-dessus, les particuliers qui commencent juste à investir ont des actifs limités.¹⁶ Les particuliers ne disposant que de petites sommes de placement n'ont pas accès à l'option de services à honoraires. Le coût serait prohibitif. Des frais fixes de 1 400 \$ pour un plan financier, par exemple, correspondraient à 14 % d'un placement initial de 10 000 \$. Les nouveaux investisseurs éviteraient tout simplement de recourir à un représentant. Cela prendrait environ trois ans de contributions mensuelles de 50 \$ pour compenser le coût des services à honoraires de 1 400 \$.

Le paiement à l'utilisation pourrait aussi ne pas produire des solutions d'épargne aussi avantageuses que le paiement sur la durée de vie de l'actif. Un investisseur disposant de 10 000 \$ à investir qui doit payer 1 400 \$ pour les services d'un représentant se retrouvera avec un investissement de 8 600 \$. Si l'on compare cela avec un paiement sur la durée de vie de l'actif, la totalité des 10 000 \$ est investie et peut fructifier pendant la durée du placement.

Dans un environnement offrant moins d'options d'étaler les paiements initiaux des services sur la durée de vie de l'actif, un investisseur débutant a moins de capacités d'engager un représentant. Plusieurs exemples internationaux en témoignent.

Au Royaume-Uni, les options de paiement ont été limitées par la réglementation, et les données commencent à montrer une réduction de la disponibilité des services, en particulier pour les petits épargnants¹⁷.

Aux États-Unis, où la rémunération est passée à un modèle de frais dégroupés en raison du marché, les investisseurs paient plus pour les services de conseil¹⁸.

Les conséquences non voulues de la réduction des options de paiement sont les suivantes : moins d'investisseurs, en particulier ceux possédant des actifs limités, établissent une relation avec un représentant en services financiers et sont aidés par un tel représentant et moins d'investisseurs développent des comportements d'épargne avantageux acquis grâce à ces relations.

¹⁶ Plus encore, la taille moyenne d'un compte géré par les courtiers inscrits de l'ACCFM est de 36 000 \$ et de 67 000 \$ pour les courtiers inscrits de l'ACCOVAM. Investor Economics, 2013.

¹⁷ *Up to 20m people consigned to advisory limbo*, Dave Baxter, FT Adviser, 30 juillet 2014.

¹⁸ Selon Strategic Insight, avec le dégroupement des frais de conseil qui augmentent généralement lorsque la taille des comptes des clients diminue (en raison d'un manque d'économies d'échelle dans la gestion des petits comptes), de nombreux investisseurs de fonds communs de placement à revenus moyens doivent faire face à des coûts beaucoup plus élevés de conseil financier aux États-Unis. *A Perspective on the Evolution in Structure, Investor Demand, Distribution, Pricing, and Shareholders' Total Costs in the U.S. Mutual Fund Industry*, Strategic Insight, novembre 2012.

VI. Une relation continue avec un représentant augmente le montant de l'épargne à long terme

Dans le livre *Nudge*, ouvrage faisant autorité en matière d'économie comportementale, les auteurs prouvent que les théories standard sur l'épargne-retraite sont fondées sur deux hypothèses erronées : les épargnants sont capables de calculer ce dont ils ont besoin pour leur retraite et ils ont assez de volonté pour mettre en œuvre le plan requis pour y arriver. En fait, selon les auteurs, en général aucune de ces hypothèses n'est vraie.¹⁹ Le fait de pouvoir régler ces deux défauts comportementaux courants pourrait être un des aspects les plus bénéfiques du travail avec un représentant.

Les particuliers disposant de peu d'actifs sont plus susceptibles de faire appel à un représentant et de profiter de ses services de conseil si elles peuvent étaler le paiement des services sur la durée de vie de l'actif, plutôt que de régler la valeur économique totale des conseils dès le début. Si les options d'étalement des paiements étaient plus limitées, beaucoup d'investisseurs n'auraient pas recours à un représentant et ne profiterait pas de l'accumulation à long terme de patrimoine rendue possible par la relation de conseil, comme l'indique l'étude de CIRANO (2012).²⁰

VII. Conclusion

Les discussions sur le caractère approprié du modèle de frais intégrés comme méthode de paiement des services de conseil se sont presque entièrement concentrées sur l'ampleur des conflits posés par ce modèle et l'efficacité des informations à fournir.

Un autre aspect, très absent du débat, est l'importance du rôle de ces structures pour encourager les petits épargnants à investir. Les Canadiens disposant de moyens limités et ceux qui commencent juste à économiser ont besoin d'avoir un accès facile à des représentants et à des solutions d'épargnes qui les aideront à assurer leur futur financier.

¹⁹ *Nudge*, Richard H. Thaler et Cass R. Sunstein, Penguin Books, 2009, p. 106.

²⁰ Après avoir calculé l'effet de 50 variables socio-économiques, démographiques et comportementales influant également sur les actifs financiers individuels, CIRANO démontre que les ménages conseillés qui travaillent avec un représentant en services financiers depuis quatre à six ans accumulent 58 % (1,58 fois) plus d'actifs que des ménages identiques non conseillés et que ceux qui travaillent avec un représentant depuis au moins 15 ans accumulent 2,73 fois plus d'actifs. CIRANO, juillet 2012.

L'Institut des fonds
d'investissement du Canada
11, rue King Ouest, 4ème étage
Toronto, ON M5H 4C7

IFIC.CA

