



THE INVESTMENT
FUNDS INSTITUTE
OF CANADA

L'INSTITUT DES FONDS
D'INVESTISSEMENT
DU CANADA

Les services de conseils et les petits investisseurs : Perspective canadienne

Aider les Canadiens à accumuler un patrimoine en vue de leur retraite est une activité essentielle du secteur des fonds d'investissement qui offre des avantages non négligeables sur le plan des politiques publiques, notamment une plus grande autonomie financière, une meilleure préparation à la retraite et un rehaussement de la littératie financière.

Table des matières

Introduction	1
Qui sont les petits investisseurs du Canada?	2
Au départ, la plupart des gens sont de petits investisseurs	3
Quelles sont les options offertes pour le paiement de conseils financiers?	4
Comment les petits investisseurs préfèrent-ils payer les conseils qu'ils reçoivent?	6
La valeur du choix pour les petits investisseurs	8
Pourquoi les petits investisseurs ont-ils besoin de conseils?	10
Conclusions	11

L'Institut des fonds d'investissement du Canada est la voix de l'industrie des fonds d'investissement au Canada. L'IFIC rassemble 150 organisations, y compris des sociétés de fonds d'investissement et des distributeurs, afin de promouvoir un secteur des placements solide et stable grâce auquel les investisseurs peuvent atteindre leurs objectifs financiers. L'organisme est fier de servir le secteur des fonds communs de placement au Canada et ses investisseurs depuis plus de 50 ans.



THE INVESTMENT
FUNDS INSTITUTE
OF CANADA

L'INSTITUT DES FONDS
D'INVESTISSEMENT
DU CANADA

Introduction

Pour la plupart des investisseurs, l'accès à des conseils a une forte incidence sur leur réussite à long terme.

Souvent, les gens qui commencent à investir ne disposent que d'un montant d'argent limité à cette fin. De plus, ils ont généralement besoin de beaucoup de conseils avant d'être prêts à amorcer l'élaboration d'un portefeuille. Les conseils aident les nouveaux investisseurs à développer les connaissances et la confiance nécessaires pour être bien informés et prendre des décisions éclairées. Les représentants ayant une solide formation consacrent beaucoup d'énergie à inculquer aux investisseurs des habitudes d'épargne qui leur serviront toute leur vie grâce au transfert périodique de connaissances, qui est la principale caractéristique de la relation représentant-client.

Les recherches démontrent que les Canadiens qui font affaire avec un représentant en services financiers réussissent à faire fructifier bien davantage leurs placements au fil du temps que les investisseurs comparables ne recourant pas aux services d'un représentant. Les investisseurs recevant des conseils financiers font preuve d'une plus grande rigueur et sont plus enclins à garder le cap en périodes d'incertitude économique.

Quels que soient leurs moyens financiers, la plupart des Canadiens, y compris les petits investisseurs et ceux qui commencent à investir, peuvent obtenir les services d'un représentant à un coût raisonnable au moyen des différentes options de souscription offertes sur le marché bien réglementé des services de conseil au Canada.

Par exemple, les fonds d'investissement permettent aux particuliers dont l'épargne est peu élevée d'investir dans des placements diversifiés et gérés professionnellement par l'entremise d'une variété de réseaux offrant un accès facile et abordable à des conseils en matière de placements.

C'est principalement grâce à son secteur des fonds d'investissement et à ses organismes de réglementation financière que le Canada a mis en place des conditions propices au développement de marchés de services de conseil solides et durables, capables de répondre aux besoins des investisseurs, quels que soient leurs moyens financiers.

Qui sont les petits investisseurs du Canada?

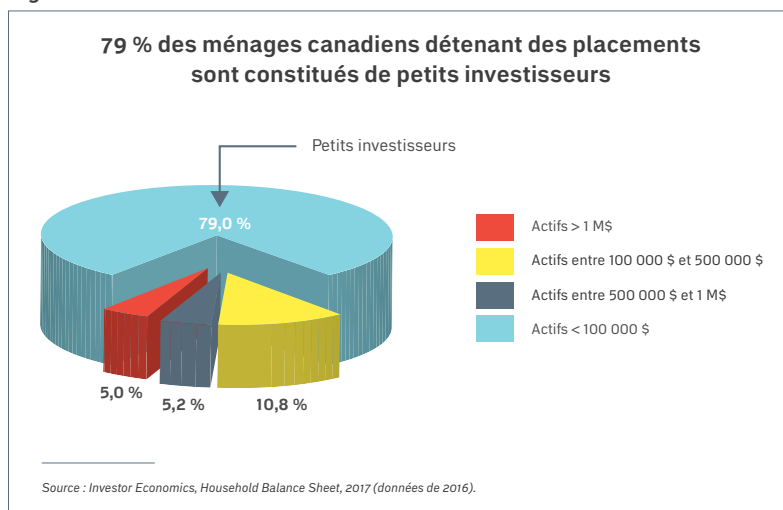
Les investisseurs dont l'actif est élevé peuvent facilement trouver des représentants en services financiers pour les servir. Une caractéristique particulière du marché canadien a été la croissance des marchés de services de conseil à l'intention des gens dont les moyens financiers sont plus restreints, soit les « petits investisseurs ». Les représentants consacrent bien plus de temps non rémunéré à un client avec lequel ils amorcent une relation en raison de la rémunération potentielle qu'ils pourront recevoir à mesure que les actifs augmenteront.

Dans le présent article, nous définissons les « petits investisseurs » comme étant les ménages dont les instruments financiers et les placements détenus à des fins d'accumulation et de préservation du patrimoine totalisent moins de 100 000 \$¹.

Les données de la figure 1, tirées de la publication *Household Balance Sheet 2017* d'Investor Economics, montrent qu'en 2016, environ 79 % des ménages canadiens disposant d'actifs financiers faisaient partie de cette catégorie². Ces ménages représentent un segment important de la population canadienne. Selon une recherche menée auprès des clients par l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM), le réseau de l'ACCFM compte à lui seul 7,4 millions de ménages constitués de petits investisseurs³.

Les petits investisseurs d'aujourd'hui sont peut-être les détenteurs de richesse de demain. Leur bien-être financier futur dépend fortement de leur capacité à adopter très tôt de solides habitudes d'épargne et de placement, puis à continuer de prendre de bonnes décisions de placement.

Figure 1



¹ Cette définition englobe les actifs à court terme, dont les comptes d'épargne, les effets à court terme, les CPG et les fonds d'investissement à court terme, ainsi que les actifs à long terme, comme les dépôts à terme, les titres à revenu fixe, les fonds, les actions et les autres actifs financiers discrétionnaires. Investor Economics, *Household Balance Sheet, 2017* (données en date de la fin de 2016).

² Les ménages dont les avoirs financiers sont nuls ne font pas partie de la base de données d'Investor Economics. Les ménages dont les avoirs sont d'au plus 50 000 \$ composent 74,7 % de l'échantillon.

³ Bulletin no 0721 – C de l'ACCFM. Rapport de recherche sur les clients de l'ACCFM

Au départ, la plupart des gens sont de petits investisseurs

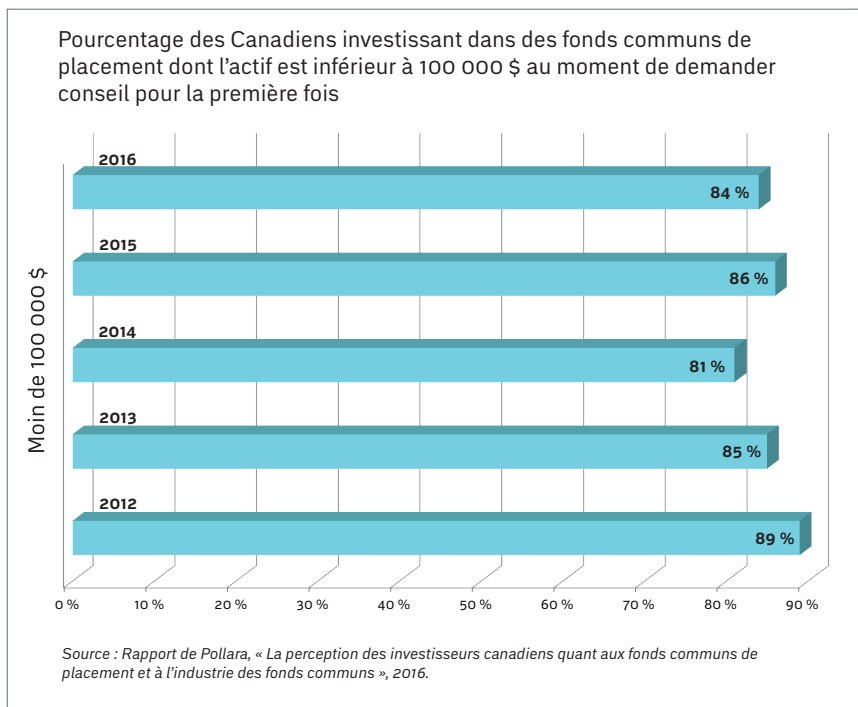
Un grand nombre de petits investisseurs canadiens commencent tout juste à épargner.

Selon une étude annuelle réalisée par Pollara Research auprès d'un échantillon représentatif de personnes investissant dans des fonds communs de placement au pays, 84 % des investisseurs qui reçoivent des conseils financiers affirment que leur ménage détenait moins de 100 000 \$ en épargne et en placements lorsqu'ils ont commencé à recourir aux services d'un représentant (voir figure 2). Pour chacune des cinq années où Pollara a posé cette question, le pourcentage obtenu était tout aussi élevé⁴. Fait à signaler, plus de la moitié (55 %) des répondants avaient moins de 25 000 \$ à ce moment.

Pourquoi les organismes de réglementation canadiens doivent-ils se soucier des petits investisseurs qui ont relativement peu d'actifs?

Parce que bon nombre de ces particuliers sont au début de leur phase d'investissement et que grâce aux conseils, ils pourront accroître considérablement leurs actifs et être ainsi en mesure de combler leurs besoins financiers toute leur vie. Selon l'étude de Pollara, plus de la moitié (55 %) des participants ayant commencé à recourir aux services d'un représentant quand leurs actifs étaient inférieurs à 100 000 \$ déclarent que ces derniers dépassent maintenant 200 000 \$⁵.

Figure 2



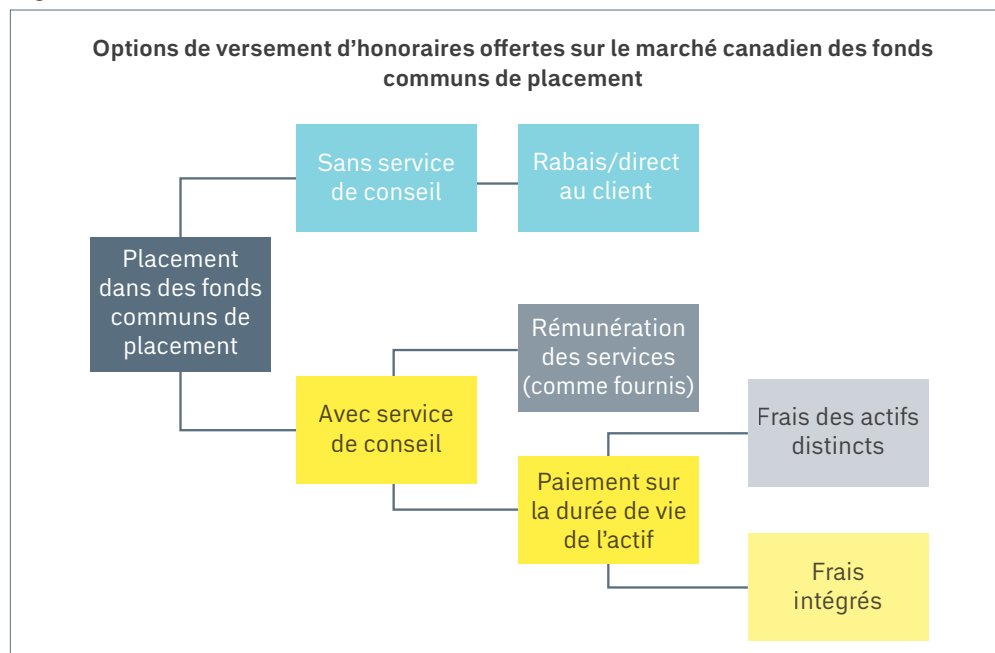
⁴ Rapport de Pollara, « La perception des investisseurs canadiens quant aux fonds communs de placement et à l'industrie des fonds communs », 2016 (la question n'a pas été posée en 2017).

⁵ Rapport de Pollara, « La perception des investisseurs canadiens quant aux fonds communs de placement et à l'industrie des fonds communs », 2016 (en utilisant les données de tableaux croisés).

Quelles sont les options offertes pour le paiement de conseils financiers?

La figure 3 ci-dessous présente les options offertes sur le marché canadien pour l'achat de fonds communs de placement assorti ou non de services de conseil.

Figure 3



La proportion de gens qui investissent dans des fonds communs de placement en recourant aux services d'un représentant est de 85 % – ce qui correspond à la trajectoire au bas de la figure 3 ci-dessus⁶.

Les investisseurs canadiens ont de bonnes raisons de préférer investir par l'entremise d'un représentant. Les clients développent une meilleure compréhension de leurs objectifs, de leur tolérance au risque et de la stratégie la plus appropriée pour atteindre leurs propres objectifs de placement, notamment grâce au processus relatif à la connaissance des clients auxquels ces derniers sont soumis au début de la relation de conseil, à l'élaboration d'un plan d'épargne ainsi qu'à la surveillance et à la mise à jour de ce plan au fil du temps. Les clients comprennent beaucoup mieux les concepts financiers et sont moins portés à prendre des décisions de placement fondées sur des partis pris comportementaux. Ces effets positifs entraînent une accumulation de patrimoine plus importante au fil du temps, comme le montrent les conclusions de l'étude réalisée par le CIRANO⁷.

⁶ Pollara, 2017, p. 21.

⁷ *The Value of Financial Advice*, *Annals of Economics and Finance*, vol. 16, no 1, pp. 69 à 94, 2015. Selon les auteurs, leur étude « fournit un éclairage important sur le fonctionnement réel du processus de création de richesse reposant sur des conseils. En particulier, le rapport de recherche fournit de nouvelles données prouvant que : i) le recours aux services d'un représentant en services financiers pendant au moins quatre ans a une incidence positive importante sur les actifs financiers, exclusion faite de l'effet de près de 50 variables socioéconomiques, démographiques et attitudinales qui touchent également les actifs financiers individuels; ii) l'effet positif des conseils sur la création de richesse ne peut être expliqué par le seul rendement des actifs : une plus grande discipline d'épargne acquise au moyen de conseils joue le rôle le plus important. » Cette recherche a été mise à jour avec des conclusions semblables dans l'étude menée par le CIRANO intitulée *The Gamma Factor and the Value of Financial Advice* (2016).

Quelles sont les options offertes pour le paiement de conseils financiers?

Sur le marché canadien des fonds communs de placement, le mode de rémunération le plus courant pour des services de conseil et de courtage est le paiement sur la durée de vie de l'actif, en fonction d'un pourcentage annuel des actifs détenus, selon la trajectoire au bas de la figure 3. Ces paiements peuvent être structurés comme des frais distincts en fonction de l'actif ou des frais intégrés.

Dans les *comptes assortis de frais distincts en fonction de l'actif*, qui constituent un segment en croissance au sein du marché, le client paie directement le courtier du représentant pour les services de conseil. Les fonds communs de placement détenus dans ces comptes sont généralement des fonds de catégorie F dont les ratios de frais de gestion (RFG) n'incluent pas de frais de distribution. Afin que le client puisse connaître tous les coûts liés à un placement dans ces fonds, l'investisseur doit ajouter les RFG des fonds et les frais distincts qui sont versés au courtier.

Dans les *comptes à frais intégrés*, les services du courtier et du représentant sont payés à même le fonds sous forme de pourcentage de l'actif du fonds. Les frais de distribution, souvent appelés commissions de suivi, sont indiqués comme faisant partie du RFG. Le montant réel versé directement et indirectement au courtier pour ses services est présenté à l'investisseur dans des relevés annuels, conformément aux exigences de la phase 2 du modèle de relation client-conseiller (MRCC2).

Comment les petits investisseurs préfèrent-ils payer les conseils qu'ils reçoivent?

Lorsqu'ils ont le choix, les Canadiens montrent une réticence à l'idée de payer directement pour la prestation de conseils.

Selon l'étude réalisée par Pollara auprès des investisseurs en 2017, seulement 37 % des personnes qui investissent dans des fonds communs de placement préfèrent que leur représentant leur facture directement des honoraires pour la prestation continue de conseils, tandis que 53 % aiment mieux payer leur représentant au moyen de frais de fonds communs de placement, même s'ils savent que ces frais sont déduits des rendements de leurs placements. Ces préférences varient selon le niveau de revenu : les investisseurs à faible revenu sont moins enclins à verser directement des honoraires que ceux qui ont un revenu élevé⁸. Une recherche réalisée par l'ACCFM montre que les ménages composés de petits investisseurs concentrent davantage leurs actifs dans des produits à frais intégrés et qu'à mesure que leurs actifs augmentent, ils se tournent vers des fonds dont les frais ne sont pas intégrés⁹.

L'étude de Pollara indique également que si les consommateurs devaient payer des frais supérieurs aux frais actuellement intégrés à leurs fonds communs de placement, seulement 50 % de ceux qui recourent aux services d'un représentant continueraient de le faire (figure 5)¹¹. Comme il en sera question plus loin, ce dernier point est important, car les honoraires de services de conseil qui ne font pas partie du RFG d'un fonds ont tendance à être plus élevés que les frais intégrés, surtout pour les petits investisseurs.

Figure 4

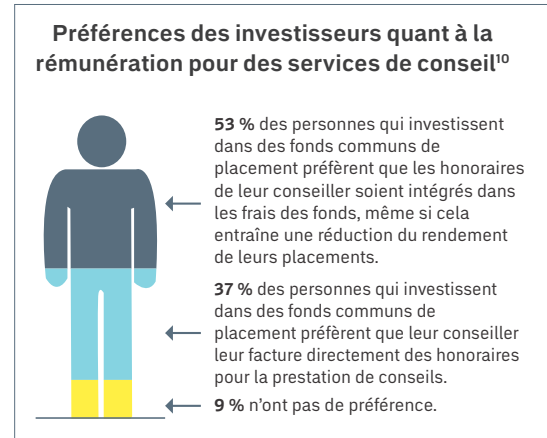
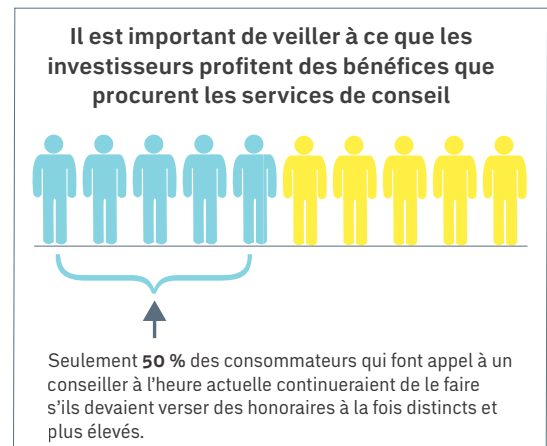


Figure 5



⁸ Rapport de Pollara, *La perception des investisseurs canadiens quant aux fonds communs de placement et à l'industrie des fonds communs*, 2016.

⁹ Bulletin no 0721 – C de l'ACCFM. *Rapport de recherche sur les clients de l'ACCFM*.

¹⁰ 1 % n'ont pas fourni de réponse, ce qui explique pourquoi le total des réponses égale 99 %.

¹¹ Sondage de Pollara sur les investisseurs, 2017.

Comment les petits investisseurs préfèrent-ils payer les conseils qu'ils reçoivent?

Des options abordables pour tous les investisseurs doivent être offertes afin de veiller à ce que le plus grand nombre d'entre eux puissent se constituer efficacement une épargne grâce aux conseils destinés à les guider et à leur inculquer une discipline.

Sur le plan international, une étude réalisée au Royaume-Uni a montré que les investisseurs préfèrent généralement ne pas payer directement les représentants en services financiers pour la prestation de conseils, et que c'est particulièrement le cas des investisseurs ayant de faibles sommes à investir.

Ces conclusions ont été confirmées par le rapport final du Financial Advice Market Review (FAMR), une étude réalisée en raison des craintes du gouvernement britannique à l'égard de l'augmentation du nombre de petits investisseurs n'ayant plus recours à des services de conseil depuis que les modèles de rémunération intégrée avaient été éliminés en 2012 par suite de la publication du Retail Distribution Review (RDR). Le rapport final du FAMR, publié le 14 mars 2016, indique que les investisseurs moins fortunés ne peuvent ou ne veulent pas payer pour des conseils complets en personne. Le rapport suggérait un certain nombre de mesures visant à donner l'accès à des conseils ponctuels ou limités aux petits investisseurs et comprenait plusieurs recommandations axées sur l'utilisation de technologies et de modèles de conseils et de distribution de produits automatisés.

La valeur du choix pour les petits investisseurs

Dans les marchés qui ont naturellement évolué en l'absence de commissions intégrées et dans ceux où les commissions intégrées ont été supprimées en raison d'une directive réglementaire, il a été démontré que les petits investisseurs payaient des montants plus élevés pour des conseils auxquels ils ont généralement moins accès, comparativement aux marchés où les modèles de frais intégrés existent.

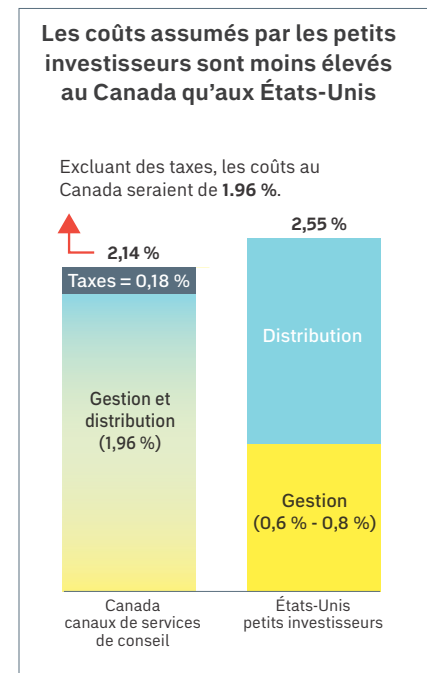
Aux États-Unis, Strategic Insight signale qu'environ 80 % des fonds vendus par des représentants utilisent un modèle de services assortis d'une commission, facturée séparément au client. Dans ce marché, des frais pour les services de conseil allant jusqu'à 1,75 % des actifs sont généralement facturés aux investisseurs dont les avoirs atteignent 100 000¹² \$, comparativement à un coût intégré moyen de seulement 0,78 % au Canada pour la distribution de fonds à long terme, peu importe le niveau des actifs de l'investisseur.¹³

Ainsi, les Canadiens qui investissent dans des fonds communs de placement, y compris les petits investisseurs, paient moins cher que les petits investisseurs américains pour des fonds comparables.

Si on regarde à l'étranger, Europe Economics rapporte que le fait de s'éloigner des commissions intégrées a fait augmenter les coûts au Royaume-Uni : « Les données disponibles semblent indiquer que les frais des représentants ont augmenté après le RDR, du moins pour certains consommateurs. »¹⁴

Europe Economics rapporte également que moins de nouveaux comptes de conseil ont été ouverts pour les petits investisseurs depuis le RDR : « GfK constate que la proportion d'adultes qui ont ouvert des comptes de placements a diminué à la suite du RDR. Le recul est plus marqué du côté de ceux qui détenaient préalablement des épargnes et des placements de 50 000 £ à 99 999 £ – la proportion des personnes ayant ouvert un compte de placement au cours de l'année écoulée à la date de l'étude est passée d'environ 7 % à 5 %. De même, un recul a aussi été constaté du côté des personnes détenant des épargnes et placements de 20 000 £ à 49 999 £. »¹⁵

Figure 6



¹² *Monitoring Trends in Mutual Fund Cost of Ownership and Expense Ratios, A Canada-U.S. Perspective*, Investor Economics et Strategic Insight, mai 2017, p. 17.

¹³ *Mutual Fund MERs and Cost to Customer in Canada: Measurement, Trends and Changing Perspectives*, Investor Economics, septembre 2012, p.5.

¹⁴ Europe Economics, *Retail Distribution Review: Post Implementation Review*, 16 décembre 2014, p. 67.

¹⁵ Rapport d'Europe Economics, 16 décembre 2014, p. 13, citant des données de l'étude sur la recherche financière (Financial Research Survey) réalisée par GfK NOP Ltd.

La valeur du choix pour les petits investisseurs

Le FAMR a conclu que l'accessibilité aux conseils financiers a été réduite à la suite du RDR et que seuls les investisseurs les plus fortunés pouvaient accéder à des conseils personnalisés de haute qualité et payer pour les obtenir. Cette recherche révèle également que de nombreux consommateurs disposés à payer pour des conseils ont été découragés par la hausse des prix¹⁶.

Le rapport de recherche sur les clients de l'ACCFM a révélé qu'une interdiction des frais intégrés aurait pour effet d'éliminer des options de versement d'honoraires et « risquerait d'obliger les représentants à imputer aux clients une commission initiale pour couvrir le coût de leurs services. Comme les ménages du marché de masse sont moins susceptibles d'être en mesure de payer des mécanismes de rémunération directe et d'être admissibles aux programmes à honoraires, ils seraient les plus touchés par une interdiction des frais intégrés. »¹⁷

¹² *Financial Advice Market Review Final Report*. <https://www.fca.org.uk/static/fca/documents/famr-final-report.pdf>

¹³ *Bulletin no 0721 – C de l'ACCFM. Rapport de recherche sur les clients de l'ACCFM*

Pourquoi les petits investisseurs ont-ils besoin de conseils?

Comme mentionné plus haut, environ 85 % des détenteurs canadiens de fonds communs de placement bénéficiant de services de conseil étaient initialement de petits investisseurs. Ces investisseurs profitent de services de conseil, à l'instar de tous les investisseurs :

- Ils acquièrent et développent une meilleure discipline d'épargne;
- Ils se constituent une épargne plus importante au fil du temps;
- Comparativement aux investisseurs qui ne reçoivent pas de conseils, ils profitent d'avantages qui augmentent au fil de la relation avec le représentant, cumulant en moyenne 1,7 fois plus d'actifs après 4 à 6 ans, 2,9 fois plus d'actifs après 7 à 14 ans et 3,9 fois plus d'actifs après 15 ans¹⁸.

Si des restrictions devaient être imposées aux options de paiement, les personnes ayant relativement peu d'actifs, qui constituent le marché de masse des investisseurs canadiens, seraient celles qui risqueraient le plus de devenir moins autonomes et moins renseignées en matière de finance, d'être moins bien préparées pour leur retraite, de prendre des décisions de placement émotives et de subir des pertes de capital en raison de leurs propres erreurs, autant de caractéristiques des placements faits par des « non-spécialistes ».¹⁹

¹⁸ *The Gamma Factor and the Value of Financial Advice*. CIRANO (2016).

¹⁹ *Connaissance financière et rationalité des investisseurs : une étude canadienne*, Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, étude préparée pour l'Autorité des marchés financiers et le Ministère des finances du Québec. 18 mars 2012.

Conclusions

La plupart des Canadiens sont de petits investisseurs ou l'ont été dans leur vie. Aujourd'hui, jusqu'à 79 % des ménages canadiens ayant des actifs financiers peuvent faire partie de cette catégorie. Plusieurs de ces investisseurs sont de jeunes Canadiens qui commencent à épargner en vue d'atteindre des objectifs. D'autres sont des travailleurs canadiens qui ont des ressources discrétionnaires et des connaissances financières limitées et qui voudraient investir pour répondre aux besoins futurs de leur famille et à leurs propres besoins de retraite.

Ces Canadiens sont bien servis par une variété de réseaux de succursales et de services de conseils financiers. Les fonds communs de placement sont souvent offerts dans le cadre de programmes établis par des représentants, qui sont rémunérés grâce aux frais intégrés à ces produits. Une interdiction réglementaire des frais intégrés risque de restreindre l'accès des petits investisseurs à des services de conseil. Les investisseurs mieux nantis continueraient d'avoir facilement accès à de tels services, comme c'est le cas aujourd'hui au moyen des plateformes de placement à honoraires, mais les petits investisseurs qui profitent d'ententes fondées sur des commissions auraient un accès plus restreint aux conseils, et ceux-ci coûteraient probablement plus cher.

Si les modèles de frais intégrés étaient supprimés, certains petits investisseurs canadiens qui profitent actuellement des services d'un représentant pourraient décider de transférer leurs placements dans des solutions sans conseil. Les nouveaux investisseurs seraient moins nombreux à pouvoir obtenir des services-conseils financiers personnalisés, et leur capacité à faire fructifier leurs actifs pourrait être considérablement restreinte.

Dans un tel scénario, les petits investisseurs risqueraient davantage que les autres investisseurs canadiens de devenir moins autonomes financièrement, moins préparés pour la retraite, moins informés financièrement et plus exposés aux idées reçues sur les placements qu'ils ne le sont aujourd'hui.

Il est absolument primordial que les décideurs de politiques publiques continuent d'appliquer des politiques qui soutiennent activement l'accès à des services de conseil pour tous les Canadiens.

L'Institut des fonds d'investissement du Canada

11, rue King Ouest, 4e étage, Toronto (Ontario) M5H 4C7

IFIC.CA



THE INVESTMENT
FUNDS INSTITUTE
OF CANADA

L'INSTITUT DES FONDS
D'INVESTISSEMENT
DU CANADA



IFIC.CA



@ific



L'Institut des fonds
d'investissement du Canada