

PAR COURRIER ÉLECTRONIQUE : comments@osc.gov.on.ca
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Le 12 avril 2013

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Registraire des valeurs mobilières, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Surintendant des valeurs mobilières, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

À l'attention de :

Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest,
19^e étage, C.P. 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Objet : Document de discussion 81-407 des ACVM : Les frais des organismes de placement collectif

Mesdames, Messieurs,

Nous écrivons pour le compte des filiales de Gestion du patrimoine de l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. (« IA »), notamment Placements IA Clarington inc., FundEX Investments Inc., Investia Services Financiers Inc. et Industrielle Alliance Valeurs mobilières inc., afin de vous fournir les commentaires relativement au document de discussion et de consultation 81-407 — Les frais des organismes de placement collectif (le « document de discussion ») des Autorités canadiennes en

valeurs mobilières (« ACVM »), publié le 13 décembre 2012. Collectivement, nos activités de gestion du patrimoine administrent ou gèrent un actif de quelque 38 milliards de dollars pour le compte de plus de 500 000 investisseurs canadiens.

Bien que nous soyons membres de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (« IFIC ») et que nous jouions un rôle dans la formulation des commentaires que celle-ci fournit, nous nous sentions tenus de mettre l'accent sur des aspects supplémentaires relativement à certains des points proposés par les ACVM aux fins d'examen. Nous sommes heureux d'avoir la possibilité de participer à cette discussion.

Le rôle essentiel des conseils pour les Canadiens

IA croit fermement au rôle essentiel que les conseils jouent dans la santé financière des Canadiens. La volatilité présente dans les marchés des capitaux d'aujourd'hui a exacerbé les pièges comportementaux dans lesquels les investisseurs sont enclins à tomber. Le rôle du conseiller financier d'aider les investisseurs à faire les bons choix afin de s'assurer que ceux-ci optimisent leur patrimoine et atteignent leurs objectifs financiers n'a jamais été aussi essentiel qu'il ne l'est maintenant. Malheureusement, la définition des conseils est fréquemment déformée par les médias, au point où la discussion sur la « valeur » est souvent présentée comme étant axée uniquement sur les frais associés à l'investissement.

Nous croyons que toutes les plateformes de conseils devraient soutenir et promouvoir la transparence et l'éducation pour les investisseurs. Pour pouvoir prendre des décisions avisées, les investisseurs doivent avoir accès à tous les renseignements nécessaires, présentés de manière claire et simple. Les sociétés d'OPC et l'ensemble des conseillers financiers devraient s'efforcer de soutenir ce besoin du mieux qu'ils le peuvent.

Nous croyons que le système actuel au Canada, sans être parfait, fonctionne bien pour les investisseurs. Une étude menée en février 2013 par Advisor Impact, concluait que, sur les quelque 1 000 investisseurs interviewés : 77 % ont dit que la valeur ajoutée que leur offrait leur conseiller était bien au-delà de celle du marché, 63 % ont déclaré qu'ils obtenaient une valeur élevée comparativement aux frais payés et 88 % ont affirmé qu'ils continueraient vraisemblablement à travailler avec leur conseiller.¹ De plus, les exigences de divulgation au point de vente et les nouvelles exigences adoptées quant à l'information à fournir dans le cadre de la gestion des relations avec la clientèle permettront de rehausser le niveau de transparence.

Une variété d'options

Nous sommes absolument convaincus que les investisseurs bénéficient de l'aspect informatif et de la mise en application d'un plan de prestation permanente de conseils. L'offre de conseils financiers efficaces est fondée sur l'idée que la situation de chaque client est unique. Par conséquent, un système offrant une gamme de modèles de rémunération conforme à cette idée, de manière à promouvoir la transparence et les forces concurrentielles du marché, est harmonisé aux intérêts des investisseurs.

Les structures de frais n'ont cessé d'évoluer afin de répondre aux besoins des investisseurs, tout en procurant une rémunération aux conseillers en contrepartie des conseils qu'ils fournissent en continu à leurs clients. De nombreuses options existent, y compris la rémunération selon un mode de paiement à

¹ Advisor Impact, *The Rules of Engagement*, " An Industry report card based on Advisor Impact's Economic of Loyalty Research", février 2013

l'acte. Le secteur des OPC a toujours répondu en offrant une gamme de solutions de placement à l'appui d'un large éventail de modèles de rémunération. Nous croyons que les conseillers financiers devraient énoncer clairement aux investisseurs les services qu'ils offrent, les conflits qui pourraient exister et ce qu'il en coûte pour être client.

Même si elle n'est peut-être pas idéale pour tous les investisseurs, une structure de frais fondée sur une rémunération intégrée assure l'accès à des conseils de manière efficace et abordable et permet l'amortissement du coût des conseils sur une période à plus long terme. En outre, les frais pour conseils intégrés offrent aux investisseurs l'accès à des conseils en continu au fur et à mesure de l'évolution et des changements de leurs besoins. Pour la majorité des Canadiens, ces facteurs sont d'une importance capitale. Selon l'expérience d'autres territoires de compétence, plus particulièrement le Royaume-Uni, tout projet de réforme qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la probabilité des investisseurs à pouvoir obtenir des conseils doit faire l'objet d'un examen approfondi.²

Les frais et les coûts sont déterminés par les forces du marché

Nous croyons que la concurrence du marché fonctionne bien. Au cours des cinq dernières années, le RFG pondéré selon l'actif (le coût net pour nos clients, y compris la rémunération du conseiller) de nos cinq fonds les plus vendus à IA Clarington a chuté de 11,6 %.

Dans votre document de discussion, les ACVM soulèvent le risque qu'une commission de suivi plus élevée puisse inciter les conseillers à placer auprès des investisseurs les titres d'un OPC donné plutôt que ceux d'un OPC comparable à commission moindre. Un examen du marché révèle que le taux de commission est relativement normalisé. En 2011, Investor Economics indiquait que pour le peu de fonds d'actions canadiennes exigeant une commission de suivi supérieure à 1 %, ³ la variable était mineure et qu'il était peu probable qu'elle incite un conseiller à privilégier un autre fonds.

Nous voyons peu de preuves, voire aucune, d'une corrélation positive entre les quelques produits dans notre propre gamme de fonds qui versent une commission de suivi supérieure à la moyenne et les niveaux de vente correspondants. En fait, nous constatons que souvent les produits avec des commissions de suivi supérieures au marché sont rarement vendus. De plus, nous croyons que notre secteur s'est efforcé avec diligence de s'assurer que l'intégrité de nos solutions de produits satisfait aux besoins des investisseurs. À titre d'exemple lié particulièrement au sujet de votre document de discussion, IA Clarington a récemment réduit ses commissions de suivi et ses frais sur les Fonds Clic objectif afin de mieux assurer l'atteinte des objectifs à plus long terme des fonds.

Dans ses commentaires, l'IFIC indique que les OPC ne sont pas le seul produit financier détenu par les ménages canadiens dont le coût de vente est intégré au prix du produit. Nous croyons que l'examen distinct de ce problème en ce qui a trait à l'aspect d'intégration des commissions de suivi signale injustement aux investisseurs que tout problème potentiel qui pourrait exister est d'une manière quelconque unique aux OPC. L'accent des discussions et des changements potentiels mis uniquement sur les OPC pourrait faire en sorte que les investisseurs soient orientés par inadvertance vers d'autres

² Andrew Clare, professeur en gestion de l'actif, Cass Consulting, *Cass Business School for Fidelity Worldwide Investment, "The Guidance Gap-An investigation of the UK's post-RDR savings and investment landscape"*, janvier 2013.

³ Investor Economics, données sur les commissions de suivi recueillies en 2011.

produits à prix plus élevé, avec différentes exigences d'information à fournir des limitations sur les pratiques de rémunération.

Que couvrent les frais?

Après prise en compte des différences dans le coût des conseils et l'imposition, les frais des OPC au Canada sont similaires à ceux demandés aux États-Unis, soit le marché d'OPC le plus important au monde.⁴

Cependant, au cours des dernières décennies, on a vu un important changement dans la manière dont les frais étaient payés par les investisseurs pour les conseils obtenus. Selon une étude menée en septembre 2012 par Investor Economics pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada, une minorité d'actifs d'OPC entraînait des frais prélevés à l'acquisition ou des frais de disposition en 2011, comparativement aux années 1990 où on estime que de 75 % à 85 % de toutes les ventes d'OPC étaient composées d'unités avec frais de retrait.⁵ Autrement dit, bien que la rémunération intégrée ait été maintenue pendant cette période plus longue, les coûts transactionnels que les investisseurs devaient assumer ont été éliminés en grande partie. Le changement à la faveur de la rémunération intégrée en contrepartie de conseils fournis en continu ne signifie pas que les investisseurs paieront des coûts au total plus élevés à leurs conseillers financiers.

Le marché a gravité vers le paiement pour la vente et les conseils associés aux OPC par des frais intégrés, parce qu'il s'agit d'un meilleur modèle pour les divers intervenants : pour l'investisseur, il fournit l'accès à des services de conseils dans un format aligné à ses objectifs et non motivé par la création d'opérations à court terme; pour le courtier, il offre une manière simple et efficace de recouvrer les frais pour conseils; et pour le conseiller, il procure des revenus stables en contrepartie des services rendus en continu à ses clients.

La proposition d'améliorations dans notre secteur à l'appui de la transparence et de l'éducation des investisseurs est sensée. Cependant, nous croyons qu'il est important de garder à l'esprit le potentiel d'introduire des éléments involontaires de complexité, de confusion, et des coûts supplémentaires pour les investisseurs qui ne seraient probablement pas proportionnels aux avantages souhaités. Entre les autres initiatives réglementaires visant à améliorer la transparence et le système actuel qui aide à obtenir le même résultat par la divulgation et l'éducation des investisseurs, nous sommes d'avis que les investisseurs sont mieux servis par le cadre actuel.

Commentaires précis sur les modifications réglementaires possibles

Fourniture de services précis par le conseiller en échange de commissions de suivi

Les besoins du client peuvent changer radicalement. Nous croyons fermement au besoin des clients de comprendre les services et les conseils continus qu'ils peuvent s'attendre de recevoir en permanence. Cela dit, il peut s'avérer problématique et être potentiellement impossible de prescrire une norme minimale compte tenu des offres de services différenciées dans le marché. L'exigence de surveiller et de

⁴ Investor Economics and Strategic Insight, "Monitoring Trends in Mutual Fund Cost of Ownership and Expense Ratios, A Canada-U.S. Perspective", novembre 2012.

⁵ Investor Economics pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada, "Mutual Fund MERs and Cost to Customer in Canada: Measurement, Trends and Changing Perspectives", septembre 2012.

mettre en application une mesure relativement subjective pourrait entraîner un fardeau administratif, l'incidence étant, au final, assumée par les investisseurs au-delà des avantages proportionnels. Selon nous, une plus grande transparence entre les investisseurs et les personnes qui fournissent des conseils répond mieux à la question. Les fournisseurs de conseils financiers devraient énoncer clairement aux investisseurs les services qu'ils offrent, les conflits qui pourraient exister et ce qu'il en coûte pour être client.

Catégorie de titres normalisée pour les investisseurs indépendants sans commission de suivi ou avec commissions de suivi réduites

Les investisseurs qui choisissent d'agir seuls représentent un petit sous-ensemble de l'ensemble des investisseurs, puisque peu d'investisseurs ont l'intérêt et le temps requis pour faire le travail par eux-mêmes, et un nombre encore plus infime ont les compétences techniques nécessaires. Les pièges comportementaux dans lesquels les investisseurs sont enclins à tomber compliquent encore davantage la question du point de vue de la prise de décision. Pour ces raisons, l'IA croit fermement à l'appui aux plateformes de conseils. Cependant, les investisseurs devraient parfaitement comprendre les coûts associés à l'investissement, qu'ils aient ou non recours à des services de conseils. Ceux qui ont recours à des services transactionnels devraient payer des frais proportionnels au niveau de service qu'ils obtiennent de leur courtier à escompte.

Il existe d'autres structures de tarification dans l'industrie, qui, dans la plupart des cas, résultent d'un besoin précis découlant de la création d'une solution précise. La hausse des frais pour les modèles d'activités de services par exemple a mené à la disponibilité, à l'utilisation et à l'adoption d'unités de catégorie F. Nous croyons que l'obligation de créer et de maintenir une catégorie supplémentaire spéciale d'unités pour les réseaux « sans conseils » pourrait s'avérer une solution potentielle non viable et non économique, entraînant des frais supplémentaires qui devront être assumés par les investisseurs. Selon nous, la réponse devrait se trouver dans une amélioration de l'information fournie aux investisseurs relativement à la prestation (ou à l'absence de prestation) continue de conseils de placement et de planification financière en contrepartie des frais qu'ils payent.

Composante « commission de suivi » des frais de gestion facturée séparément et présentée comme frais distincts établis en fonction de l'actif

Nous appuyons la présentation efficace d'informations. Nous sommes d'avis que la pratique actuelle de l'industrie de présenter séparément la commission de suivi sert bien les investisseurs. Les sociétés d'OPC ne peuvent modifier les frais de gestion sans l'approbation des actionnaires et, la hausse des commissions de suivi en vue de stimuler potentiellement les ventes des conseillers financiers se ferait aux dépens de la rentabilité de la société. Par conséquent, nous considérons la relation entre les niveaux de commission de suivi et la rentabilité des sociétés d'OPC comme un mécanisme naturel de contrôle et d'équilibre.

Deuxièmement, comme nous l'avons déjà indiqué, les exigences de divulgation au point de vente et les nouvelles exigences adoptées quant à l'information à fournir dans le cadre de la gestion des relations avec la clientèle permettront de rehausser le niveau de transparence.

Finalement, nous appuyons les commentaires de l'IFIC concernant la possibilité que les investisseurs subissent des conséquences fiscales défavorables si les règlements exigeaient la dissociation des commissions de suivi.

Série ou catégorie distincte de fonds pour chaque option de souscription

Nous sommes de l'avis de l'IFIC que l'obligation de créer une série distincte pour différentes options de souscription entraînerait un fardeau administratif et risquerait d'accroître les coûts pour l'investisseur sans que celui-ci n'en retire des avantages équivalents.

Un élément du partage des coûts inégal est inhérent à toute structure de placement collectif. Tant que ce partage des coûts inégal est raisonnable, comme c'est le cas de la plupart des OPC, les gains en efficacité partagés découlant des économies d'échelle l'emportent sur le problème de l'interfinancement. La proposition de créer une série distincte pour chaque option de souscription pourrait réduire l'efficacité partagée.

Plafonnement des courtages

Nous sommes d'accord avec les commentaires de l'IFIC sur la question et sommes d'avis que l'expérience confirme l'efficacité du système actuel. De tous les cas déposés auprès du service d'application de la loi de l'ACCFM en 2012, seuls 7,4 % étaient liés aux commissions et aux frais. L'expérience de l'IA est similaire à celle de l'industrie; de toutes les plaintes déposées auprès d'Investia en 2012, y compris les enquêtes internes, seuls 7,8 % étaient liés aux commissions et aux frais.

La conscientisation des investisseurs relative aux frais s'est également accrue. Selon une étude menée en 2012 par Pollara pour l'IFIC, en 2012, 63 % des investisseurs ont déclaré que leur conseiller avait discuté des frais avec eux à la dernière acquisition d'un OPC, une hausse de 58 % par rapport à 2009.⁶ Nous croyons que le nombre peu élevé de plaintes relativement aux frais, conjugué à une tendance à la hausse de la conscientisation aux frais en général, s'inscrit dans un système qui fournit des informations aux investisseurs avec efficacité.

Instauration de normes ou d'obligations supplémentaires pour les conseillers

Nous sommes d'accord avec l'observation de l'IFIC que l'idée de créer et d'instaurer une norme fiduciaire pour les conseillers est en fait une question complexe. Nous souhaiterions faire une mise en garde contre l'incidence d'une approche uniforme, puisqu'elle pourrait entraîner des conséquences involontaires, y compris des effets considérables sur le coût et l'offre de conseils pour les investisseurs canadiens.

Fin de la pratique des sociétés d'OPC d'établir la rémunération du conseiller

Nous croyons que le système actuel fondé sur le marché fonctionne bien et sert bien les investisseurs. Plusieurs options de tarification sont offertes aux investisseurs du marché canadien, et il existe de nombreux éléments, compte tenu des changements importants des préférences des consommateurs, qui confirment que les investisseurs utilisent ces choix qui leur sont offerts.

Nous ne croyons pas qu'il est dans l'intérêt des investisseurs d'empêcher la vente de produits prévoyant une rémunération prédéterminée pour les conseils. Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, l'intégration

⁶ Pollara pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada, "Canadian Investors' perceptions of mutual funds and the mutual fund industry", 2012.

des commissions de suivi dans le prix des produits financiers rend les conseils plus accessibles et plus abordables, en partie en permettant l'amortissement à plus long terme de ce coût. Comme nous l'avons déjà mentionné, selon l'expérience d'autres territoires de compétence, plus particulièrement le Royaume-Uni, tout projet de réforme qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la probabilité des investisseurs à pouvoir obtenir des conseils doit faire l'objet d'un examen approfondi.⁷ La recherche d'Ipsos Reid qui montre que les ménages à plus faible revenu au Canada qui travaillent avec un conseiller financier obtiennent le plus important avantage net par rapport à ceux qui ne le font pas, en comparaison à tous les autres segments de revenu.⁸

Finalement, à la lumière du corps de la recherche concernant les faibles niveaux de connaissances financières parmi les investisseurs, nous nous opposons fermement à une proposition qui pourrait modifier le paysage pour les investisseurs de manière susceptible de les empêcher de demander ou d'obtenir des conseils.⁹

Conclusion

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler nos commentaires sur les différentes questions. Nous espérons participer à d'autres consultations publiques sur ce sujet et serons heureux de discuter de nos commentaires en détail avec vous. Si vous avez des questions ou souhaitez discuter de ces commentaires, n'hésitez pas à communiquer directement avec moi à l'adresse david.scandiffio@iaclarington.com.

Veuillez agréer l'expression de nos salutations distinguées.



David Scandiffio, président, Placements IA Clarington
Président du Comité de planification, Gestion de patrimoine, IA

Pour le compte de :

David Chapman, président FundEX Investments Inc.

Louis DeConinck, président, Investia Services Financiers Inc.

Richard Legault, président, Industrielle Alliance Valeurs mobilières inc.

⁷ Clare *op. cit.*

⁸ Ipsos Reid, Étude de suivi financier canadien, 2009

⁹ Lusardi et Mitchell, "Financial Literacy and Retirement Planning in the United States", 2011