



THE INVESTMENT
FUNDS INSTITUTE
OF CANADA

L'INSTITUT DES FONDS
D'INVESTISSEMENT
DU CANADA

LES CONSEILS FINANCIERS AU CANADA

Novembre 2022

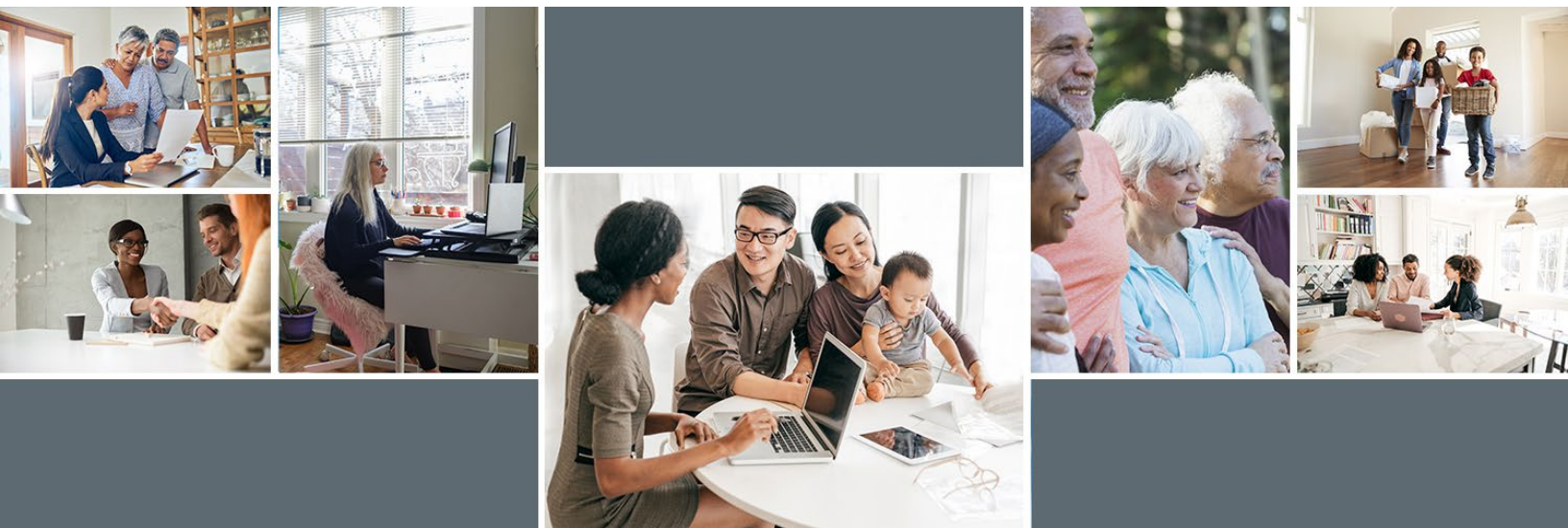


TABLE DES MATIÈRES

CONTEXTE.....	1
EN QUOI CONSISTENT LES CONSEILS?.....	2
LES SERVICES-CONSEILS ET LES PETITS INVESTISSEURS.....	3
CONFIANCE ET SATISFACTION À L'ÉGARD DES SERVICES-CONSEILS.....	4
RECHERCHE SUR LA VALEUR DES CONSEILS.....	5
VALEUR ÉCONOMIQUE PERÇUE DES CONSEILS.....	10
AVANTAGE FINANCIER DES CONSEILS.....	11
L'AVENIR DES SERVICES-CONSEILS.....	12

À PROPOS DE L'IFIC

L'Institut des fonds d'investissement du Canada est la voix de l'industrie des fonds d'investissement au Canada. L'IFIC réunit environ 150 organisations, dont des gestionnaires de fonds, des courtiers, des fournisseurs de services professionnels et de services administratifs, afin de renforcer l'intégrité du secteur des fonds d'investissement, de favoriser la confiance du public à l'égard des fonds d'investissement et de permettre aux investisseurs d'obtenir de bons résultats. En faisant le lien entre les épargnants canadiens et l'économie du pays, notre secteur contribue grandement à la croissance économique et à la création d'emplois.

CONTEXTE

Le Canada est reconnu pour l'importance de ses réserves d'eau douce et pour ses vastes espaces sauvages. Le Canada compte aussi un grand nombre de représentants, soit 108 033 représentants offrant des services aux particuliers au Canada¹²³. En comparaison, le Royaume-Uni, dont la population est près du double de celle du Canada, compte 36 377 représentants offrant des services aux particuliers⁴. Aux États-Unis, où la population est près de dix fois celle du Canada, le nombre de représentants en services financiers dépasse légèrement le triple, soit 300 000⁵.

Les représentants ont contribué de façon déterminante à la constitution du patrimoine de retraite des Canadiens. En fait, les régimes d'épargne-retraite offerts par les employeurs et l'épargne volontaire des particuliers demeurent les principales sources d'épargne-retraite des Canadiens. Les placements des particuliers au Canada, qui comprennent les fonds communs de placement, les comptes gérés et les valeurs mobilières, représentent un patrimoine financier de 4 707 milliards de dollars détenu par 16,5 millions de ménages. De cette somme, 3 345 milliards de dollars, ou 71,1 % appartiennent à des investisseurs faisant affaire avec un conseiller⁶.



1 Les données tiennent compte de la double comptabilisation de représentants à double immatriculation.

2 Rapport annuel de l'ACFM, 2021.

3 OCRCVM. Rapport annuel 2020-2021.

4 FCA. The retail intermediary market 2020.

5 Cerulli Associates et Conference Board.

6 Investor Economics. Household Balance Sheet Report, 2021 (données en date de décembre 2021).

EN QUOI CONSISTENT LES CONSEILS?

Les conseils peuvent couvrir un large éventail d'activités. Certaines sont exigées par la loi. Par exemple, la règle de la « connaissance du client » exige que tous les représentants évaluent leurs clients et veillent à ce que les conseils prodigués répondent aux besoins particuliers de ceux-ci. Les conseils que les gens recherchent et dont ils ont besoin peuvent changer à mesure que les gens traversent différentes étapes de la vie. De plus, certains clients recherchent des services de base, comme de l'aide pour comprendre combien d'argent mettre de côté régulièrement et pour choisir les placements qui conviennent. D'autres cherchent à établir des objectifs et des plans financiers plus complexes et ont besoin de conseils en matière d'épargne-études, de planification fiscale ou de décaissement à la retraite.



CE QUE LES CONSEILS REPRÉSENTENT POUR LES INVESTISSEURS

En 2017, l'IFIC a demandé au Groupe Brondesbury d'examiner comment les investisseurs voient les conseils. Le rapport a révélé que les clients des services financiers considèrent que les conseils représentent une forme de « communication personnalisée » qui répond à des questions et à des préoccupations précises, dans le contexte d'une relation de confiance continue.

Selon la recherche, les deux tiers des clients du secteur canadien des services financiers se considéraient comme faisant partie d'une relation de services-conseils continue⁷.



⁷ Brondesbury Group. Anatomy of Advice, 2017.

LES SERVICES-CONSEILS ET LES PETITS INVESTISSEURS



L'une des caractéristiques du marché canadien est que les épargnants qui disposent de moyens très limités peuvent avoir accès à des conseils financiers. En fait, selon une étude commandée par le Groupe consultatif des investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario⁸, la majorité des investisseurs canadiens faisant affaire avec un représentant (53 %) ont un actif à investir inférieur à 100 000 \$. Pour les investisseurs en fonds communs de placement, la proportion d'investisseurs faisant affaire avec un représentant et dont l'actif est plus modeste est encore plus élevée. Selon le rapport de recherche sur les clients de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, 79 % des ménages faisant affaire avec un représentant ont un patrimoine financier de moins de 100 000 \$⁹.

En ce qui concerne les conseils prodigués aux petits investisseurs, l'étude du Groupe consultatif des investisseurs montre que 74 % des investisseurs possédant entre 50 000 \$ et 100 000 \$ ont affirmé avoir reçu des conseils sur la planification des objectifs financiers, soit le même pourcentage que ceux dont l'actif à investir est supérieur à 250 000 \$. Parmi les investisseurs possédant moins de 50 000 \$, 60 % ont déclaré avoir reçu ces conseils. Pour ce qui est des représentants qui aident à épargner davantage, un nombre légèrement inférieur d'investisseurs possédant un actif de moins de 100 000 \$ ont affirmé avoir reçu ces conseils, comparativement à ceux dont l'actif est supérieur à 250 000 \$, ce qui témoigne de la distribution équitable des services-conseils sur le marché canadien.

⁸ CVMO, Groupe consultatif des investisseurs. A measure of advice: how much of it do investors with small and medium-sized portfolios receive? 29 juillet 2019.

⁹ ACFM. Rapport de recherche sur les clients, 2020.

CONFIANCE ET SATISFACTION À L'ÉGARD DES SERVICES-CONSEILS

Le rôle important que joue l'épargne individuelle dans le paysage de l'épargne-retraite au Canada doit s'expliquer en partie par le niveau relativement élevé de confiance et de satisfaction des investisseurs à l'égard de leurs représentants.



Dans un sondage mené auprès d'investisseurs à l'échelle mondiale par l'Institute of Certified Financial Planners (ICFP), les investisseurs canadiens affichaient la confiance la plus élevée envers les représentants en services financiers, comparativement à tous les autres pays comparables comme le Royaume-Uni, les États-Unis, l'Australie et tous les pays d'Europe. Comme le montrent les données sous-jacentes fournies par l'ICFP, 97 % des investisseurs canadiens qui ont répondu au sondage ont déclaré qu'ils faisaient confiance ou entièrement confiance à leur représentant financier¹⁰.

Selon une étude de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), une majorité d'investisseurs ont indiqué qu'ils avaient confiance en l'intégrité de leur représentant en placement (72 %) et de la société avec laquelle ils font affaire (71 %), et qu'ils estimaient que leur représentant avait leurs intérêts à cœur (63 %) ¹¹.

Mené depuis 17 ans, le sondage de Pollara auprès des investisseurs canadiens fait constamment ressortir un niveau élevé de satisfaction à l'égard des représentants financiers. Selon le sondage de 2022, 92 % des investisseurs en fonds communs de placement et en FNB sont satisfaits de leurs représentants¹².

¹⁰ CFA Institute. Enhancing Investors' Trust, 2022. Fichier de données. Soulignons que seul Singapour a affiché une confiance plus élevée qu'au Canada, mais l'IFIC ne considère pas ce territoire comme un pays comparable.

¹¹ IIROC. Investor Awareness Tracking Survey, mai 2020.

¹² Pollara. Sondage auprès d'investisseurs canadiens en fonds communs de placement et fonds négociés en bourse, octobre 2022.

RECHERCHE SUR LA VALEUR DES CONSEILS



La valeur des conseils comporte de nombreux aspects. Une partie de cette valeur est intangible et souvent, elle répond très précisément aux besoins d'un investisseur individuel. Toutefois, un nombre important et croissant de recherches font ressortir une **valeur quantitative** mesurable des conseils financiers. Nous résumerons ci-dessous cinq études clés réalisées dans ce domaine, dans le monde.

Essentiellement, la plupart des investisseurs qui travaillent avec des représentants accumulent un patrimoine plus important au fil du temps. L'étude montre que les aspects quantitatifs et mesurables des conseils découlent d'une combinaison de répartition de l'actif, de rigueur en matière d'épargne et d'encadrement pour éviter les erreurs coûteuses.

RECHERCHE SUR LA VALEUR DES CONSEILS



CANADA

Institut CIRANO – Le gamma et la valeur des conseils financiers

La valeur quantitative des conseils a été démontrée dans trois études distinctes menées par le professeur Claude Montmarquette du Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations (Institut CIRANO)¹³. Cette recherche mettait à profit les données détaillées recueillies dans le cadre de sondages Ipsos menés sur plusieurs années afin de comparer des investisseurs semblables qui font affaire avec un représentant et ceux qui ne le font pas. Pour comparer des investisseurs semblables, la recherche prend en compte 50 facteurs sociaux et économiques, comme le niveau de richesse, le niveau de scolarité, le revenu et la littératie financière.

Au cours de trois années d'enquête distinctes, les chercheurs ont constaté que les Canadiens qui font affaire avec un représentant en services financiers accumulaient beaucoup plus d'actifs que les investisseurs comparables ne recevant pas de conseils. L'incidence des conseils variait selon les études et les conditions économiques connexes. La recherche a révélé qu'après 15 ans, les investisseurs avaient accumulé 2,7 fois plus d'actifs en 2010, 3,9 fois plus en 2014 et 2,3 fois plus en 2018 par rapport à des investisseurs comparables non conseillés. Pour expliquer pourquoi les investisseurs recevant des conseils avaient épargné davantage, les chercheurs ont fait valoir un

taux d'épargne supérieur, une pondération plus élevée des placements autres que des placements en espèces, ainsi que des comportements rigoureux acquis grâce aux conseils financiers (par exemple, ne pas vendre en période de repli du marché)^{14 15}.

Le terme « gamma » utilisé par les auteurs désigne la valeur ajoutée que procurent les conseils, qui permettent aux clients de prendre des décisions financières éclairées et réfléchies. Il s'inspire du concept de l'« alpha », qui désigne la valeur ajoutée par la gestion de portefeuille active, qui vise à sélectionner des titres qui dégagent un rendement ajusté au risque supérieur à celui du marché.

¹³ Le Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations est un centre de recherche qui réunit des chercheurs de plusieurs universités à Montréal, au Canada, dans le but de créer et de transférer des connaissances. Il facilite la recherche dans diverses disciplines, notamment l'économie, la finance, la gestion, les systèmes d'information, la recherche informatique et opérationnelle, la psychologie, la sociologie, la science politique, le droit, l'histoire et la médecine.

MONTMARQUETTE, C. et A. Prud'homme. More on the Value of Financial Advice. CIRANO, 2020.

¹⁴ MONTMARQUETTE, C. et A. Prud'homme. More on the Value of Financial Advice. CIRANO, 2020.

¹⁵ MONTMARQUETTE, C. et Nathalie Viennot-Briot, The Gamma Factor and the Value of Financial Advice, août 2016. Annals of Economics and Finance. MONTMARQUETTE, C. et Nathalie Viennot-Briot. Econometric Models on the Value of Advice of a Financial Advisor. CIRANO, 2012.

RECHERCHE SUR LA VALEUR DES CONSEILS

ROYAUME-UNI

International Longevity Centre – La valeur des conseils financiers

Dans le cadre d'une recherche innovante, l'International Longevity Centre (ILC) a utilisé 14 années de données tirées du Wealth and Assets Survey (WAS) britannique pour évaluer la valeur quantitative des conseils. Le WAS est une enquête longitudinale nationale qui interrogeait des particuliers et des ménages de la Grande-Bretagne. La phase 1 et la phase 4 ont permis de réaliser environ 30 000 et 20 000 entrevues, respectivement, auprès de ménages. Les données obtenues lors de ces deux phases ont été utilisées dans l'analyse.

En s'appuyant sur l'approche adoptée par le CIRANO pour prendre en compte des variables sociales et économiques, cette recherche a eu recours à l'« appariement des coefficients de propension » pour repérer deux groupes de personnes semblables parmi les données, puis a évalué l'incidence des conseils sur un groupe (le groupe expérimental) par rapport à l'autre groupe, qui n'a pas reçu de conseils (le groupe de contrôle), imitant ainsi une expérience scientifique. L'avantage de cette étude est qu'elle a permis de suivre des particuliers et des ménages au fil des ans.

L'étude a révélé une incidence globalement positive des conseils financiers pour les particuliers ainsi que pour les riches et les moins fortunés. Plus précisément, les particuliers qui avaient reçu des conseils entre 2001 et 2007 possédaient un actif à investir plus important au cours de la période de 2012 à 2014 qu'un groupe semblable qui n'avait pas reçu de conseils. L'actif du groupe des particuliers « fortunés et ayant reçu des conseils » était supérieur de 17 % à celui du groupe équivalent de particuliers n'ayant pas reçu de conseils; pour sa part, le groupe des particuliers « qui arrivent tout juste à joindre les deux bouts » affichait un actif supérieur de 39 % à celui du groupe équivalent de particuliers n'ayant pas reçu de conseils¹⁶.

Selon le rapport, l'écart d'accumulation de patrimoine s'explique par les comportements d'épargne et le placement de l'épargne dans des actifs boursiers. Plus précisément, le fait de recevoir des conseils entre 2001 et 2007 a accru de 8,6 % la probabilité d'épargner de 2012 à 2014 et de 10,4 % la probabilité de détenir des actifs boursiers par rapport à ceux qui n'avaient pas de conseils.



¹⁶ ILC (Royaume-Uni). Rapport de recherche sur la valeur des conseils financiers, juillet 2017.

RECHERCHE SUR LA VALEUR DES CONSEILS

ÉTATS-UNIS

Incidence des représentants financiers sur la richesse subséquente des personnes âgées



Dans cette étude universitaire¹⁷, les auteurs ont utilisé des données personnelles tirées de l'étude américaine Assets and Health Dynamics Among the Oldest Old (AHEAD)¹⁸. Entre 1993 et 2008, l'étude mesurait tous les deux ans le patrimoine net de personnes qui avaient au moins 60 ans en 1993. Les chercheurs ont divisé l'échantillon en deux groupes, soit ceux qui avaient un représentant en 1993 et ceux qui n'en avaient pas. L'étude a révélé que, même après prise en compte de plusieurs variables, notamment le patrimoine initial, le revenu net et les études, le fait d'avoir un représentant financier en 1993 était fortement et positivement lié à la valeur nette subséquente. Autrement dit, les particuliers qui avaient un représentant en 1993 ont enregistré une plus grande accumulation ou conservation de patrimoine sur 15 ans que celles qui n'avaient pas de représentant. Comme dans le cas des études du CIRANO, l'incidence sur la valeur nette des particuliers qui avaient un représentant était plus importante à la fin de la période visée, ce qui donne à penser que l'incidence d'un représentant financier s'accroît au fil du temps. En cherchant à déterminer pourquoi les particuliers qui avaient un représentant en 1993 avaient enregistré une plus grande accumulation ou conservation de patrimoine, les auteurs ont constaté que ces particuliers avaient tiré parti d'une plus grande pondération des actions. En fait, ces résultats sont conformes à ceux de recherches antérieures menées aux États-Unis qui ont révélé que les particuliers qui avaient rencontré un représentant financier avant la crise financière de 2008 avaient perdu en moyenne beaucoup moins d'argent (6% de moins sur une base ajustée de risque) que ceux qui n'en avaient pas rencontré, en partie parce que ceux qui avaient rencontré un représentant étaient

moins susceptibles d'avoir commis des erreurs coûteuses, comme vendre des actions en période de repli du marché, ce qui a pour effet de concrétiser des pertes¹⁹.

17 CUMMINGS, Benjamin F. et Russell N. James III. The Impact of Financial Advisors on the Subsequent Wealth of Older Adults. *Journal of Personal Finance*; Middletown Vol. 21,1, 2022, 31-50.

18 L'AHEAD comprend les réponses à des questions d'entrevue détaillées posées tous les deux ans à un échantillon représentatif national d'Américains plus âgés. Le sondage est mené par le National Institute on Aging et l'Institute for Social Research (ISR) de l'Université du Michigan.

19 GRABLE, JE et S Chatterjee. Reducing Wealth Volatility: The Value of Financial Advice as Measured by Zeta. *Journal of Financial Planning*.

RECHERCHE SUR LA VALEUR DES CONSEILS

AUSTRALIE

CPA Australia – La valeur des conseils

Dans le cadre d'une étude parrainée par l'Ordre des experts-comptables de l'Australie²⁰, un échantillon d'investisseurs australiens à différentes étapes de leur vie ont été interrogés sur un certain nombre de questions, notamment le revenu personnel et l'utilisation de conseils financiers. Les résultats ont ensuite été utilisés dans un modèle macroéconomique de revenu permanent pour projeter l'incidence relative des conseils financiers à différentes étapes de la vie. Selon la modélisation économique, l'étude a conclu que les conseils financiers procurent un avantage équivalent pouvant atteindre 30,6 % du revenu personnel total annuel d'un particulier. Si l'étude ne tient pas compte du grand nombre de variables de contrôle utilisées dans les recherches du CIRANO et d'ILC, elle a été soutenue par un élément qualitatif qui faisait ressortir les niveaux élevés de valeur perçue des conseils indiqués par les clients faisant affaire avec un représentant.



²⁰ Value of Advice. CPA Australia.

VALEUR ÉCONOMIQUE PERÇUE DES CONSEILS



Bien que les études dont il est fait mention dans la section précédente démontrent la valeur quantitative des conseils, il convient de souligner que les investisseurs croient aussi que les conseils ont une valeur économique. Depuis de longues années, le sondage Pollara auprès des investisseurs pose plusieurs questions aux investisseurs en fonds communs de placement et en FNB concernant la valeur perçue des conseils. En 2022, 80 % des investisseurs en fonds communs de placement et 73 % des investisseurs en FNB indiquent qu'ils croient obtenir un meilleur rendement de leurs placements grâce à leur représentant financier; en outre, 84 % des investisseurs en fonds communs de placement et 78 % des investisseurs en FNB se sentent plus sûrs d'atteindre leurs objectifs de placement lorsqu'ils font appel à un représentant financier²¹. Par ailleurs, 74 % des investisseurs en fonds communs de placement et 68 % des investisseurs en FNB affirment que grâce à leurs représentants, ils ont acquis de meilleures habitudes d'épargne et de placement.

²¹ Pollara. Sondage auprès d'investisseurs canadiens en fonds communs de placement et fonds négociés en bourse, octobre 2022.

AVANTAGE FINANCIER DES CONSEILS



Dans son étude sur les répercussions des conseils financiers sur l'économie du Canada, le Conference Board du Canada utilise les conclusions du CIRANO pour projeter l'incidence précise des conseils financiers sur l'épargne individuelle et les effets positifs qui en découlent pour l'économie canadienne. L'analyse des répercussions pour chaque cas qui est présentée dans le rapport est fondée sur une comparaison hypothétique de deux épargnants individuels, dont l'un a recours aux services d'un représentant financier et l'autre non. Selon le rapport, les personnes qui ont recours à un représentant financier profitent d'une augmentation de 55 % à 60 % de leur épargne-retraite²².

L'analyse des retombées économiques était fondée sur un scénario hypothétique selon lequel 10 % des particuliers commenceront à faire appel pour la première fois aux services d'un représentant financier et augmenteront leur taux d'épargne. Le rapport a révélé que d'ici 2060, si 10 % ou plus des investisseurs canadiens font appel à un représentant financier, cette augmentation de l'épargne se traduira comme suit :

- une augmentation de 2,0 milliards de dollars du patrimoine des ménages;
- une augmentation de 900 millions de dollars du PIB réel;
- une augmentation de 7,0 milliards de dollars des impôts payés.

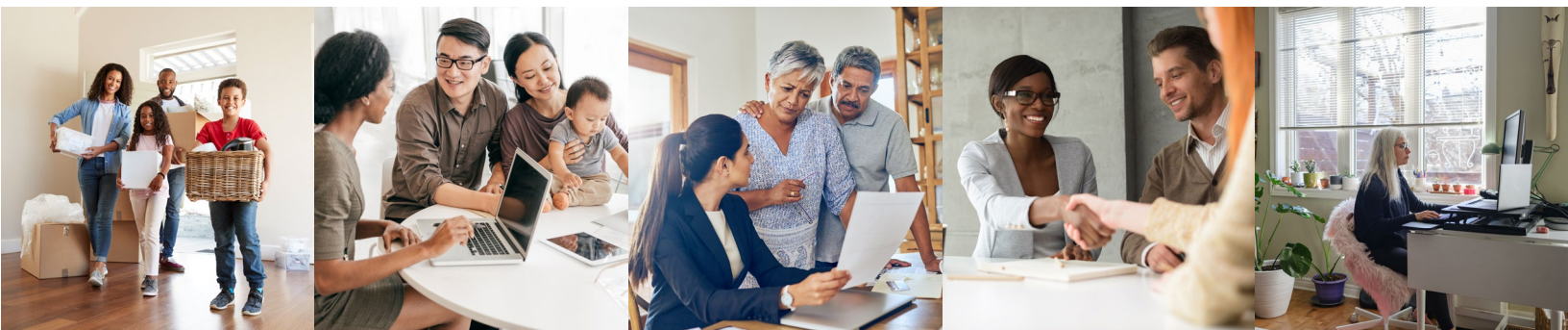
²² Conference Board du Canada. *Saving for the Future: Impacts of Financial Advice on the Canadian Economy*.

L'AVENIR DES SERVICES-CONSEILS

Comme l'indique le rapport d'Investor Economics sur la situation financière des ménages en 2021, la demande de services-conseils s'intensifiera au cours des prochaines années, alors que les ménages canadiens feront face à des demandes multiples et conflictuelles sur leurs ressources financières, y compris le financement de la retraite, les dépenses de santé, le désendettement, les coûts de logement, les besoins en assurance, etc. Mais comme l'indique le rapport, la nature des conseils et la façon dont ils sont prodigués évolueront au cours de la décennie²³.

Même si nous constatons la croissance des options de services des représentants-robots au Canada et partout dans le monde ainsi que l'incidence des médias sociaux sur les tendances en matière de placement, nous ne sommes qu'au début des perturbations technologiques dans le secteur de la gestion de patrimoine. Quelle sera l'incidence au fil du temps des mégadonnées et de l'intelligence artificielle, de la chaîne de blocs, de la biométrie, du traitement du langage naturel et peut-être même de la réalité augmentée ou virtuelle?

Si la technologie offre une occasion d'utiliser les conseils financiers de façon plus efficace ou encore plus généralisée, rien ne prouve qu'une solution technologique pourra remplacer ou reproduire la valeur économique éprouvée que les représentants apportent à leurs clients. Il se peut que l'incidence la plus importante de la technologie soit d'augmenter le travail des représentants humains, plutôt que de l'éliminer. Le rapport de l'Institut C.D. Howe intitulé *Next-Gen Financial Advice : Digital Innovation and Canada's Policymakers* souligne que certaines tâches sont mieux exécutées par des machines, mais que d'autres ne peuvent être exécutées que par des humains. Si elles sont intégrées de la bonne façon dans le secteur des services financiers, certaines données portent à croire qu'elles se traduiront par de meilleurs résultats pour les clients²⁴. Peut-être. Mais pour que les conseils soient efficaces, et pour revenir au rapport de Brondesbury dont il a été fait mention plus tôt, ces conseils devront être personnalisés, répondre aux questions et préoccupations très précises des clients et reposer sur une relation de confiance.



²³ Investor Economics. Household Balance Sheet, rapport sur les clients, 2021.

²⁴ GRACE Chuck. Next-Gen Financial Advice: Digital Innovation and Canada's Policymakers. C.D. Howe. Commentaire no 538, mars 2019.