

Frais et rendement des fonds d'investissement : Analyse de l'incidence de la mise en œuvre des rapports annuels sur les coûts et le rendement prévus par la deuxième phase du Modèle de relation client conseiller

Résumé

Les ACVM ont mené une recherche pour examiner l'incidence, sur le comportement du secteur et des investisseurs, de la mise en œuvre de la phase finale des modifications découlant du Modèle de relation client-conseiller (la deuxième phase du projet MRCC ou MRCC2) à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (ci-après les « rapports annuels sur les coûts et le rendement du MRCC2 »).

Les dernières modifications, qui sont entrées en vigueur le 15 juillet 2016, visent à garantir que les investisseurs reçoivent annuellement une information claire et complète sur le rendement de leurs placements et sur tous les frais associés à leurs comptes, y compris la rémunération de la personne inscrite. Les conclusions détaillées de cette recherche sont présentées dans les rapports suivants¹ :

- Frais des fonds d'investissement : Analyse de l'incidence de la mise en œuvre des rapports annuels sur les coûts et le rendement prévus par la deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller (*rapport sur les frais*);
- Rendements des fonds d'investissement : Analyse de l'incidence de la mise en œuvre des rapports annuels sur les coûts et le rendement prévus par la deuxième phase du Modèle de relation client conseiller (*rapport sur le rendement*)

Nous présentons ici un résumé général des résultats de la recherche. *Les conclusions présentées dans ce résumé et les rapports de recherche reflètent l'opinion du personnel des ACVM et ne sont fournies qu'à titre d'information. Par conséquent, les déclarations faites dans ces documents ne représentent pas le point de vue des ACVM sur quelque politique officielle que ce soit.*

1 Objectif et contexte de la recherche

Les nouvelles exigences d'information sur les frais et le rendement découlant des modifications du MRCC2 devraient avoir permis aux investisseurs particuliers de prendre de meilleures décisions de placement et amélioré l'efficacité des marchés. Par conséquent, nous émettons l'hypothèse que cette plus grande transparence s'est traduite, pour les fonds d'investissement, par des frais plus compétitifs et des rendements plus élevés.

¹ Les rapports ont bénéficié largement des commentaires de pairs examinateurs internes et externes, notamment les suivants : J. Ari Pandes, Haskayne School of Business, Université de Calgary ainsi que des examinateurs de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) et de ISS MI Investor Economics. Toute erreur de fait ou d'interprétation non corrigée incombe aux auteurs, et à eux seuls.

Pour vérifier notre hypothèse, nous avons mené une étude afin de déterminer si les nouvelles exigences d'information sur les coûts et le rendement des placements ont entraîné des changements dans les frais des organismes de placement collectif (OPC) et des fonds négociés en bourse (FNB)² ainsi que dans la création, le placement de produits et le rendement des fonds.

Plus particulièrement, nous avons posé les questions suivantes :

1. Les gestionnaires de fonds d'investissement ont-ils réduit les frais, en particulier les ratios des frais de gestion (RFG) et les frais de gestion, et si oui, dans quelle mesure?
2. Les concepteurs et les distributeurs de produits se sont-ils tournés vers des produits qui ne sont pas soumis aux nouvelles exigences de présentation des coûts et du rendement?
3. Quelle a été l'évolution des tendances en matière de création et de placement des produits?
4. La plus grande transparence au chapitre des rendements des placements a-t-elle amené les gestionnaires de fonds d'investissement à améliorer le rendement ajusté en fonction du risque de leurs OPC et FNB?

La recherche couvre la période de janvier 2013 à décembre 2020. Cette période commence environ 18 mois avant l'entrée en vigueur de la première série de modifications du MRCC2, le 15 juillet 2014 (information à fournir sur les frais avant d'effectuer des opérations et avis d'exécution pour les titres de créance). En prenant 2013 comme point de référence, nous pouvons voir l'évolution du secteur des fonds d'investissement depuis la mise en œuvre de la première série de modifications du MRCC2. Nous supposons que les changements que nous cherchons à mesurer se sont produits plusieurs années après que les rapports annuels sur les coûts et le rendement du MRCC2 sont devenus obligatoires. C'est pour cela que le calendrier de l'étude s'étend jusqu'en 2020; nous pouvons ainsi observer de manière plus approfondie l'ampleur des changements éventuels. Notre analyse regroupe les conclusions en trois périodes : de 2013 à 2020, soit l'ensemble de la période de l'étude, la période précédant la mise en œuvre (de 2013 à 2016) et la période suivant la mise en œuvre (de 2017 à 2020).

2 Résumé des résultats de la recherche par question

Les résultats de la recherche laissent entendre que le comportement du secteur, dans l'ensemble, a évolué dans un sens conforme à notre hypothèse sur l'incidence de la réglementation du MRCC2. Ils contribuent également à prouver que les

² Notre étude se concentre sur les ratios des frais de gestion (RFG) et les frais de gestion, car le RFG est un coût permanent prélevé annuellement et les composantes du RFG sont relativement uniformes d'une catégorie d'actifs à l'autre pour le même type de série (OPC). Le RFG comprend les frais de gestion payés au gestionnaire de fonds, la commission de suivi payée aux conseillers en placement ou aux courtiers ainsi que les frais d'exploitation et les taxes. Pour en savoir plus, voir le site <https://www.gerezmieuxvotreargent.ca/chemin-dapprentissage/fonds-communs-de-placement-et-fonds-distincts/frais-associes-aux-fonds-communs-de-placement/>

règlements fondés sur la communication d'informations peuvent être efficaces pour changer le comportement du secteur et des investisseurs.

Nos conclusions fournissent des tendances directionnelles importantes, c'est-à-dire des corrélations plutôt que des relations de cause à effet. Il est possible que d'autres facteurs, que nous n'avons pas pu prendre en compte dans notre analyse, aient également contribué aux changements que nous soulignons.

Nous avertissons les lecteurs qu'ils ne doivent pas conclure que les changements présentés dans ce rapport découlent uniquement des rapports annuels sur les coûts et le rendement du MRCC2.

Question de recherche 1 : Les gestionnaires de fonds d'investissement ont-ils réduit les frais, en particulier les RFG et les frais de gestion, et si oui, dans quelle mesure?

Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif des OPC et des FNB ont diminué au cours de la période de l'étude, et l'ampleur de ces changements a varié selon le type de fonds d'investissement et les caractéristiques des fonds^{3, 4}.

Organismes de placement collectif

i. Conclusions pour 2013-2020

Dans l'ensemble, les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif ont diminué de 38 points de base (soit 19 %) au cours de la période 2013-2020 pour notre échantillon, et de 13 à 49 points de base, soit de 6 à 30 %, selon les principales caractéristiques des fonds examinées⁵. Les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont quant à eux diminué de 29 points de base pour l'ensemble de l'échantillon et de 6 à 39 points de base selon les principales caractéristiques des fonds, soit de 4 % à 32 %.

ii. Conclusions pour les périodes avant la mise en œuvre (2013-2016) et après la mise en œuvre (2017-2020)

³ La pondération des RFG et des frais de gestion moyens en fonction de l'actif est une façon de calculer les frais moyens payés par les investisseurs en donnant plus de poids aux frais facturés par les fonds d'investissement qui gèrent davantage d'actifs. Nous utilisons cette mesure, car elle reflète mieux les frais moyens payés par les investisseurs qu'une simple moyenne.

⁴ Notre analyse des frais a porté sur l'évolution des RFG et des frais de gestion pour les caractéristiques suivantes des fonds : catégorie d'actifs, type de fonds (OPC seulement), stratégie de placement du fonds, type de gestionnaire de fonds d'investissement et type de séries.

⁵ L'analyse dans le corps du rapport se concentre sur les caractéristiques des fonds présentes dans la majorité des actifs des OPC et des FNB.

Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont généralement connu une variation plus importante au cours de la période qui a suivi la mise en œuvre qu'au cours de la période qui l'a précédée. Selon les caractéristiques des fonds examinées, les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont diminué de 3 à 19 points de base, soit de 2 % à 15 %, pour les deux périodes.

La baisse des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif s'explique par un changement de la distribution de l'actif favorable aux séries d'OPC dont les frais sont inférieurs et par la réduction des taux des RFG et des frais de gestion des séries⁶.

Toutefois, le changement de la distribution de l'actif a eu un effet plus important que la baisse des taux des RFG et des frais de gestion sur la diminution de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour les deux périodes.

FNB

i. Conclusions pour 2013-2020

Comparativement aux OPC, les FNB ont connu des baisses moins importantes de leurs RFG et de leurs frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif au cours de la période de l'étude. Cette conclusion était attendue puisque les RFG et les frais de gestion de la plupart des FNB partaient d'un niveau de référence plus bas. Cela s'explique principalement parce que la majorité des actifs des FNB sont investis dans des fonds qui appliquent une stratégie de gestion passive.

À la fin de la période de l'étude, en 2020, les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif de notre échantillon avaient reculé de 8 points de base (soit 21 %) par rapport aux niveaux de 2013 et de 6 à 11 points de base, soit de 12 % à 34 %, selon les caractéristiques des fonds examinées. Les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont quant à eux globalement diminué de 7 points de base (22 %) entre 2013 et 2020. Selon les principales caractéristiques des fonds, la baisse des moyennes pondérées en fonction de l'actif a été de 3 à 10 points de base, soit de 5 % à 34 %.

ii. Conclusions pour les périodes avant la mise en œuvre (2013-2016) et après la mise en œuvre (2017-2020)

Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont varié de +1 à -8 points de base, soit de +1 % à -19 %, selon les caractéristiques des fonds examinées, pour les périodes précédant et suivant la mise en œuvre. Il n'y a pas eu

⁶ Quels que soient leur niveau de RFG et de frais de gestion, les séries ont toutes vu la part de leur actif augmenter et diminuer au cours de la période de l'étude. En moyenne, la part de l'actif des séries dont les taux des RFG ou des frais de gestion sont moins élevés a toutefois augmenté davantage que la part de l'actif des séries dont les taux des RFG ou des frais de gestion sont plus élevés, ce qui a contribué à la diminution des frais moyens pondérés en fonction de l'actif.

de fortes tendances directionnelles en ce qui concerne la baisse des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif selon les caractéristiques des fonds. La baisse des frais moyens pondérés en fonction de l'actif, pour les périodes précédant et suivant la mise en œuvre, s'explique de manière généralement similaire par les changements dans la distribution de l'actif ainsi que par la réduction des taux des RFG et des frais de gestion⁷.

Question de recherche 2 : Les concepteurs et les distributeurs de produits se sont-ils tournés vers des produits qui ne sont pas soumis aux nouvelles exigences de présentation des coûts et du rendement?

Notre analyse des actifs financiers discrétionnaires des ménages canadiens n'a pas montré que, tendanciellement, les actifs financiers discrétionnaires se tournaient vers des produits qui ne sont pas soumis aux exigences du MRCC2 en matière de rapports annuels sur les coûts et le rendement⁸.

Entre 2013 et 2020, la part des actifs financiers discrétionnaires détenus sous forme de dépôts est demeurée stable à 27 %. Parallèlement, la part des actifs sous forme de titres autres que des fonds d'investissement a légèrement augmenté, passant de 25 % à 26 %, et la part des actifs sous forme de fonds d'investissement a augmenté, passant de 28 % à 32 %. En ce qui concerne les fonds d'investissement, la hausse de 4 % est attribuable à l'augmentation de la part de marché des OPC et des FNB.

Question de recherche 3 : Quelle a été l'évolution des tendances en matière de création et de placement des produits de façon générale?

On a remarqué cinq changements notables dans la création et le placement des produits au cours de la période de l'étude. Sauf indication contraire, les conclusions et les chiffres présentés ci-dessous concernent l'ensemble du secteur et non uniquement l'échantillon de notre étude.

i. Popularité croissante des fonds de fonds

La popularité des programmes de fonds intégrés a contribué à l'augmentation du nombre de fonds de fonds, tant pour les OPC que pour les FNB⁹, ce qui s'est traduit par un essor des fonds de fonds au détriment des fonds autonomes. De 2013 à 2020, la proportion des actifs d'OPC placés dans des fonds de fonds est passée de 26 % à 37 %. L'une des plus grandes sociétés de FNB a lancé des FNB de FNB au

⁷ *Ibid.*

⁸ Selon la définition d'[Investor Economics](#), les actifs financiers discrétionnaires sont des actifs financiers pour lesquels les ménages détiennent le pouvoir de décision en ce qui concerne le déploiement des fonds dans des véhicules d'investissement déterminés.

⁹ Selon la définition d'[Investor Economics](#), les programmes de fonds intégrés sont des programmes qui utilisent des fonds d'investissement comme éléments de base. Il peut s'agir de fonds de fonds distincts, de fonds d'OPC, de fonds intégrés regroupés et de fonds intégrés haut de gamme.

début de 2018. En décembre 2020, la valeur des FNB de FNB était de 6 milliards de dollars, soit 2 % de l'ensemble des actifs des FNB.

ii. Croissance du marché des FNB et essor des FNB à gestion active et des FNB stratégiques ou à bêta intelligent

La croissance du marché des FNB a été évidente au cours de la période de l'étude, et le taux de croissance des FNB a largement dépassé le taux de croissance des OPC. Entre 2013 et 2020, la croissance annuelle du nombre de FNB a été de 17 %, contre 2 % pour les OPC.

En ce qui concerne la création de FNB, l'un des changements les plus importants survenus au cours de la période de l'étude a été l'essor des FNB à gestion active et des FNB à bêta stratégique¹⁰. Vers le début de la période de l'étude, les FNB à gestion active et les FNB à bêta stratégique représentaient respectivement 23 % et 17 % de l'ensemble des FNB, selon les données d'Investor Economics. En décembre 2020, leur part respective est passée à 43 % et 21 %. L'augmentation du nombre de FNB à bêta stratégique n'a pas entraîné une augmentation correspondante des actifs des FNB dans cette catégorie de fonds. En revanche, la part des actifs des FNB à gestion active est passée de 9 % au début de la période de l'étude à 24 % à la fin de celle-ci.

iii. Croissance des séries d'OPC tarifées

Sur le marché des OPC, le passage des fonds à commission aux séries tarifées s'est fait de façon marquée au cours de la période de l'étude. Entre 2013 et 2020, le nombre de séries tarifées est passé de 2 592 à 7 404, soit une augmentation de 186 %. À titre de comparaison, le nombre de « séries A » à commission, qui est la série d'OPC « de base », est passé de 2 887 en 2013 à 5 880 en 2020, soit une augmentation de 103 %.

En examinant l'échantillon de notre étude, nous avons constaté que 6 % des actifs des OPC étaient placés dans des séries tarifées au début de la période (2013). Ce chiffre est passé à 27 % à la fin de la période (2020). La croissance et le déplacement des actifs vers les séries tarifées correspondent à la baisse des actifs des séries A à commission. De 2013 à 2020, la proportion des actifs de notre échantillon placés dans des séries A est passée de 75 % à 58 %.

¹⁰ Les FNB à bêta stratégique sont des fonds qui appliquent des règles à un panier de titres (souvent représenté par un indice) pour cibler les sociétés qui présentent des « facteurs » précis, tels que la valeur, le dynamisme ou la croissance. Les FNB à bêta stratégique sont également connus sous d'autres noms, notamment « FNB à bêta intelligent » ou « FNB à bêta alternatif ». Il n'existe pas de consensus sur la question de savoir si les FNB à bêta stratégique sont des fonds d'investissement à gestion passive ou des fonds d'investissement à gestion active. Pour les besoins de notre recherche, nous avons classé les FNB à bêta stratégique dans la catégorie des fonds à gestion passive, car ils se concentrent sur un panier de titres précis souvent représenté par des indices.

iv. Essor des fonds à mandat ESG

En ce qui concerne la création de produits, une tendance s'est dessinée vers la fin de la période de l'étude : l'essor des fonds à mandat ESG (environnement, social et gouvernance), pour lesquels la demande est soutenue. En 2013, 49 OPC avaient un mandat ESG, et leurs actifs s'élevaient à 5,1 milliards de dollars. En 2020, le nombre d'OPC à mandat ESG avait presque doublé pour atteindre 97. De 2018 à 2020, le nombre de FNB à mandat ESG est passé de 10 à 50. En dépit de la nette augmentation du nombre de fonds à mandat ESG, leur part du total des actifs du secteur est faible. En 2020, les fonds à mandat ESG représentaient environ 1 % du total des actifs du secteur sur chacun des marchés des OPC et des FNB.

v. Émergence des conseillers en ligne

Un nouveau réseau de vente directe aux investisseurs et aux consommateurs est apparu en 2014 avec le lancement de quatre plateformes de conseils en ligne : Wealthsimple, WealthBar, Nest Wealth et Questwealth Portfolios. Ces plateformes permettent aux investisseurs particuliers d'accéder à des services de gestion discrétionnaire d'actifs en réduisant ou en éliminant les seuils minimaux en matière de taille de compte. Elles investissent les actifs des clients principalement dans des FNB et, dans une moindre mesure, dans des OPC, d'autres fonds d'investissement à capital variable ainsi que dans des espèces et quasi-espèces¹¹. À la fin de 2020, 22 conseillers en ligne exerçaient des activités au Canada. La valeur des actifs gérés par ces sociétés est estimée à 10 milliards de dollars, ce qui équivaut à environ 4 % du total des actifs du secteur pour les FNB.

Question de recherche 4 : Une plus grande transparence au chapitre des rendements des placements a-t-elle amené les gestionnaires de fonds d'investissement à améliorer le rendement ajusté en fonction du risque de leurs OPC et FNB?

Dans l'ensemble, nous constatons que même s'il s'est trouvé en territoire négatif tout au long de l'étude, le rendement ajusté en fonction du risque par rapport à l'indice de référence de notre modèle pour les OPC et les FNB s'est amélioré au fil des années qui ont suivi la mise en œuvre des rapports sur les relevés des clients, les coûts annuels et le rendement¹².

¹¹ Les fonds d'investissement à capital variable permettent généralement aux investisseurs d'acheter ou de racheter des titres d'OPC sur demande à un prix représentant un intérêt proportionnel de l'actif net du fonds. Les OPC sont le principal type de fonds d'investissement à capital variable.

¹² Il convient de noter que le rendement ajusté en fonction du risque est établi en fonction des indices de référence sélectionnés selon le modèle de Fama et French (2015). Tout fonds affichant un rendement ajusté en fonction du risque négatif signifie que son rendement est inférieur à celui des indices de référence servant à rendre compte de son risque dans le cadre du modèle que nous appliquons. Il importe de souligner que les rendements ajustés en fonction du risque négatifs ne signifient pas que les investisseurs ont subi des pertes découlant de leurs investissements dans le fonds au cours de la période visée par l'étude.

Nos constatations sont fondées sur un échantillon de fonds représentant approximativement, selon les actifs gérés, 62 % des OPC et des FNB sur le marché canadien en décembre 2020.

Nous utilisons le rendement total et le rendement ajusté en fonction du risque, aussi appelé « alpha », comme mesures du rendement des fonds, et présentons les résultats en fonction des rendements bruts, c'est-à-dire les rendements avant les frais¹³.

i) Conclusions pour 2013-2020

Entre 2013 et 2020, les OPC faisant partie de l'échantillon ont affiché un rendement total brut moyen annualisé de 7,1 %, et les FNB, de 7,9 %. En tenant compte des risques des fonds, nous avons chiffré l'alpha brut moyen des OPC à -3,5 % et celui des FNB à -2 % par rapport aux indices de référence de notre modèle. Ces alphas négatifs laissent entrevoir que, en moyenne, les rendements totaux sont inférieurs à ceux que laisseraient entrevoir les indices de référence choisis pour tenir compte des risques des fonds¹⁴.

ii) Conclusions pour les périodes avant la mise en œuvre (2013-2016) et après la mise en œuvre (2017-2020)

La comparaison des rendements pour les périodes précédant et suivant la mise en œuvre a révélé une hausse des rendements ajustés en fonction du risque par rapport aux indices de référence de notre modèle au cours de la période suivant la mise en œuvre, même s'ils demeuraient négatifs. L'alpha brut moyen annualisé des OPC s'établissait à -5 % entre 2013 et 2016, et à -2,2 % entre 2017 et 2020, alors que celui des FNB se fixait à -4,8 % pour la période précédant la mise en œuvre et à -0,6 % pour celle qui la suivait.

Nous avons également cherché à déterminer si, dans le cadre de l'étude, il y avait des écarts au chapitre du rendement des fonds en fonction des caractéristiques suivantes : la catégorie d'actif, la stratégie de placement ainsi que le type de produit et de gestionnaire de fonds d'investissement. Les observations faites selon ces caractéristiques reflétaient les constatations globales, sauf au chapitre du rendement total brut moyen annualisé et du rendement ajusté en fonction du risque.

L'analyse comparative des résultats pour les périodes précédant et suivant la mise en œuvre n'a permis de dégager aucune grande tendance. Au cours de ces deux périodes, les rendements des fonds présentant certaines caractéristiques ont

¹³ Le rendement brut permet l'analyse du rendement des fonds sans tenir compte des frais qui y sont associés, lesquels seront analysés dans un rapport distinct connexe intitulé *Frais des fonds d'investissement : Analyse de l'incidence de la mise en œuvre des rapports annuels sur les coûts et le rendement prévus par la deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller*. Nous avons également évalué le rendement net et avons tiré des conclusions qualitatives similaires (les résultats seront fournis sur demande).

¹⁴ Voir la note de bas de page 11 pour plus de renseignements sur l'indice de référence sélectionné.

augmenté, tandis que d'autres ont reculé. Les rendements totaux bruts des OPC variaient entre 1 % et 10,8 %, et ceux des FNB, entre 1,4 % et 11,2 %.