

Le 7 juin 2017

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 services financiers et des services au consommateur
Surintendant des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Superintendent of Securities, Northwest Territories
Superintendent of Securities, Yukon
Superintendent of Securities, Nunavut

Le/la secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 rue Queen Ouest
19e étage, Case postale 55
Toronto, Ontario M5H 3S8

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Objet : Document de consultation No 81-408 des ACVM – Consultation sur l'option d'abandonner les commissions intégrées

Mesdames et Messieurs,

Morningstar Research, Inc. se réjouit de l'occasion qui lui est offerte d'aborder les questions soulevées dans le document des Autorités canadiennes en valeurs mobilières en date du 10 janvier 2017 sur la proposition d'abandonner les commissions intégrées. Morningstar Research, Inc. est un chef de file de la recherche indépendante sur les placements, dont la mission est de créer des produits qui aident les investisseurs à atteindre leurs objectifs financiers. Parce que nous sommes au service des particuliers, des conseillers financiers professionnels et des clients institutionnels, nous

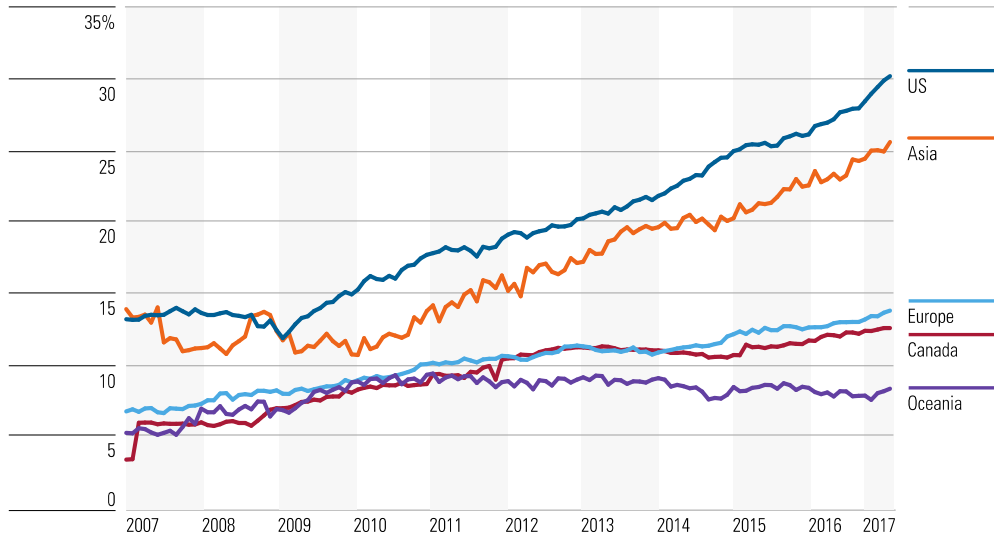
Selon Morningstar, les commissions intégrées devraient être abandonnées parce qu'elles alignent les intérêts des conseillers sur ceux des gestionnaires d'actifs, et non sur ceux des particuliers recherchant des conseils en placements. Alors que le meilleur intérêt des clients est respecté par la détention de fonds peu onéreux, les gestionnaires d'actifs sont incités à promouvoir des alternatives au coût plus élevé car des frais supérieurs leur permettent de dégager des revenus supérieurs. Les gestionnaires d'actifs utilisent les commissions intégrées pour inciter les conseillers à favoriser les fonds plus chers, et créent ainsi un conflit d'intérêts. Par exemple, la commission payée aux fonds activement gérés est habituellement le double de celle des fonds passivement gérés.

Il en résulte que les conseillers au Canada favorisent très largement les fonds activement gérés : à la date de mars 2017, les fonds indiciels constituaient 1,3 % des actifs vendus sur commissions, chiffre pratiquement inchangé par rapport à janvier 2007. En revanche, le total des actifs indiciels canadiens est passé de 3,4 % à 12,4 % pendant cette période, principalement grâce à l'utilisation de fonds négociés en bourse par des conseillers rémunérés sur honoraires, des institutions et des investisseurs autonomes. Les fonds indiciels ont aussi pénétré la plupart des autres grands marchés, et surtout celui des États-Unis, comme en atteste l'Annexe 1.

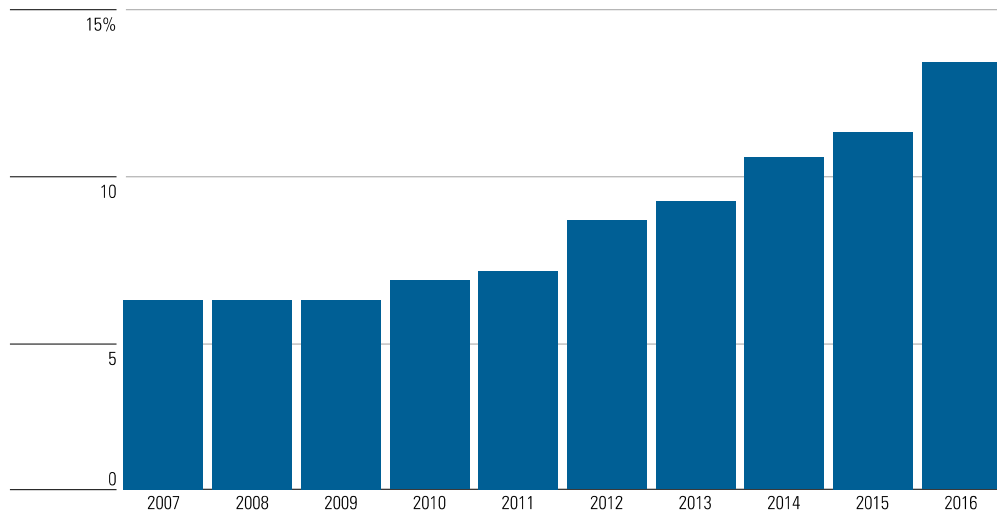
Morningstar pense que l'abandon des commissions intégrées accélérerait les afflux de capitaux dans les fonds actifs peu onéreux et dans les fonds indiciels. Après que le Royaume-Uni eut introduit de nouvelles règles interdisant les commissions de suivi en décembre 2011, la part de marché des fonds indiciels a connu une forte augmentation après des années de stagnation, comme l'indique l'Annexe 2. Les actifs des fonds indiciels sont passés de 6,9 % à 13,5 % des actifs de l'industrie entre janvier 2012 et décembre 2016. Lorsque les gestionnaires d'actifs n'ont plus été en mesure d'inciter les conseillers à favoriser les fonds à gestion active plus chers, moins de conseillers les ont choisis. Nous nous réjouissons d'une concurrence aussi forte des alternatives à gestion passive moins chères, non pas pour nuire aux gestionnaires actifs mais pour les pousser à baisser leurs prix.

Il ne faut pas avoir une imagination débordante pour se représenter la toile de fonds de l'ère post-commissions intégrées. Avec un nombre croissant de conseillers adoptant le modèle commercial des fonds vendus sur honoraires, la proportion de fonds canadiens vendus sans commissions a augmenté de façon notable ces dernières années. Alors que les catégories d'actifs vendues sur honoraires représentaient 3 % des actifs de fonds vendus par des conseillers en 2011, elles en représentent actuellement 15 % selon les données de Morningstar. La concurrence des prix a été plus forte dans le réseau des fonds vendus sur honoraires pendant cette période. Par exemple, le ratio des frais de gestion des fonds de la catégorie Actions canadiennes vendus sur honoraires a chuté de 7 points de base de 2011 à 2016, alors que celui du fonds moyen vendu sur commissions dans la même catégorie a baissé de 3 points de base. Nous avons observé des schémas comparables dans la plupart des catégories du CCNFI, que nous décrivons à l'Annexe 3. Sans commissions intégrées pour attirer des actifs, la concurrence que se livrent les gestionnaires de fonds est, au moins en partie, sur le terrain des coûts. Supprimer les incitations financières pour favoriser certains fonds aux dépens d'autres encourage les conseillers à se concentrer sur la qualité des placements, dont le coût est un important indicateur. Le résultat est incontestablement bon pour les détenteurs de fonds. Des frais de gestion moins élevés sont synonymes de meilleurs rendements pour les investisseurs.

Les partisans des commissions intégrées caractérisent souvent les commissions comme des frais de conseils. Toutefois, dans la plupart des cas, ces commissions sont des frais payés par les gestionnaires

Annexe 1 Parts de marché des fonds indiciels, 2007 à aujourd'hui

Source : Morningstar. Données au 31 mars 2017.

Annexe 2 Part de marché des fonds indiciels, Royaume-Uni, 2007-16

Source : The Investment Association, Données au 31 janvier 2017.

d'actifs pour avoir vendu des fonds, et pas pour avoir prodigué des conseils. Dans le modèle de rémunération intégrée, les investisseurs reçoivent des services qui varient beaucoup mais paient un prix fixe. Les coûts peuvent être transparents mais ce que les investisseurs reçoivent en retour ne l'est pas. Séparer les frais administratifs et d'exploitation rend le coût des conseils explicite. Nous prévoyons que pour faire preuve d'une plus grande transparence les conseillers devront offrir des services proportionnés aux prix qu'ils font payer.

Annexe 3 Ratios des frais de gestion historiques, 2011-16

Catégorie	Réseau de distribution	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Changement (2011-2016)
Actions canadiennes de dividendes et de revenu	Sur commissions	2,29	2,29	2,3	2,29	2,29	2,26	-0,04
	Sur honoraires	1,22	1,22	1,22	1,22	1,2	1,16	-0,06
Actions canadiennes	Sur commissions	2,21	2,2	2,3	2,24	2,22	2,18	-0,03
	Sur honoraires	1,17	1,2	1,26	1,17	1,15	1,1	-0,07
Équilibrés canadiens d'actions	Sur commissions	2,32	2,32	2,34	2,31	2,3	2,29	-0,02
	Sur honoraires	1,26	1,29	1,27	1,24	1,21	1,21	-0,05
Revenu fixe canadien	Sur commissions	1,53	1,56	1,55	1,55	1,54	1,53	0,00
	Sur honoraires	0,94	0,94	0,92	0,91	0,89	0,87	-0,07
Équilibrés canadiens à revenu fixe	Sur commissions	1,95	1,94	1,93	1,94	1,93	1,92	-0,03
	Sur honoraires	1,03	1,04	1,03	1,02	1,01	0,99	-0,04
Actions principalement canadiennes	Sur commissions	2,46	2,44	2,45	2,43	2,44	2,41	-0,06
	Sur honoraires	1,27	1,29	1,3	1,3	1,29	1,28	0,01
Équilibrés canadiens neutres	Sur commissions	2,23	2,2	2,2	2,17	2,17	2,15	-0,08
	Sur honoraires	1,18	1,16	1,13	1,1	1,09	1,07	-0,11
Actions mondiales	Sur commissions	2,59	2,54	2,55	2,53	2,54	2,52	-0,07
	Sur honoraires	1,43	1,37	1,38	1,35	1,33	1,32	-0,11
Équilibrés mondiaux d'actions	Sur commissions	2,5	2,5	2,48	2,46	2,45	2,43	-0,07
	Sur honoraires	1,34	1,31	1,32	1,3	1,27	1,24	-0,09
Revenu fixe mondial	Sur commissions	1,91	1,89	1,91	1,91	1,82	1,8	-0,11
	Sur honoraires	1,1	1,08	1,13	1,08	1,01	1,02	-0,08
Équilibrés mondiaux à revenu fixe	Sur commissions	2,21	2,16	2,14	2,12	2,08	2,07	-0,14
	Sur honoraires	1,24	1,14	1,19	1,13	1,1	1,08	-0,16
Équilibrés mondiaux neutres	Sur commissions	2,38	2,35	2,32	2,31	2,29	2,29	-0,09
	Sur honoraires	1,24	1,25	1,24	1,2	1,18	1,17	-0,07
Actions internationales	Sur commissions	2,43	2,41	2,42	2,38	2,36	2,37	-0,06
	Sur honoraires	1,28	1,27	1,29	1,28	1,24	1,24	-0,04
Actions américaines	Sur commissions	2,29	2,23	2,31	2,28	2,27	2,23	-0,06
	Sur honoraires	1,28	1,21	1,27	1,22	1,19	1,17	-0,11

Source : Morningstar, Données au 30 avril 2017.

Certaines personnes avancent qu'abandonner les commissions intégrées risque de priver de services conseil les investisseurs détenteurs de soldes relativement peu élevés. Mais plutôt qu'abandonner ces investisseurs ou les laisser pour compte, nous prévoyons que la fourniture de conseils va changer et que les innovations technologiques vont bien servir ce secteur. Ces solutions, souvent appelées « conseillers robots », combleront le fossé entre les maisons de courtage à escompte offrant un strict minimum de services et les gestionnaires de patrimoine à service intégral. Nous considérons l'avènement des solutions de conseils numériques comme un point positif pour les investisseurs, car ces solutions démocratisent des modèles de répartition d'actifs sophistiqués que seules les grandes institutions pouvaient auparavant se procurer.

En provoquant la concurrence et en faisant baisser les coûts, en améliorant la transparence et la responsabilisation et en stimulant l'innovation technologique, Morningstar pense que l'abandon des commissions intégrées rendra un grand service aux investisseurs.

Bien cordialement,

Christopher Davis
Analyste principal du placement
Morningstar Canada

Aron Szapiro
Directeur de la recherche sur les politiques
Morningstar, Inc.

ous jouissons d'une vaste perspective sur l'impact de la règle proposée et sur la manière dont les conseils reçus par les investisseurs pourront s'en ressentir.

