

3.1

Avis et communiqués

3.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis de publication

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

(Textes publiés ci-dessous)

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) au *Règlement 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 du 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 : WealtheSimple, 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 %.

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-conseiller¹

¹ Le présent rapport a bénéficié largement des commentaires de pairs examinateurs internes et externes, notamment 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.

Table des matières

1	Introduction et résumé des résultats de la recherche.....	3
1.1.	Objectif et contexte de la recherche	3
1.2.	Résumé des résultats de la recherche	5
2.	Organisation des résultats de la recherche.....	10
3.	Aperçu des actifs financiers discrétionnaires des ménages canadiens	11
4.	Aperçu du secteur des fonds d'investissement au Canada	14
5	Résultats de la recherche – Frais des OPC	21
5.1	Aperçu de l'échantillon d'étude des OPC – Actifs, rendements et frais.....	21
5.2	Variation de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par période étudiée	22
5.3	Frais des OPC par grande catégorie d'actifs	27
5.4	Frais des OPC par type de série.....	32
5.5	Frais des OPC par type de produit	36
5.6	Frais des OPC par stratégie de placement	41
5.7	Frais des OPC par type de gestionnaire de fonds d'investissement	44
6	Résultats de la recherche – Frais des FNB.....	48
6.1	Présentation.....	48
6.2	Aperçu de l'échantillon d'étude des FNB – Actifs, rendements et frais	49
6.3	Variation globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par période étudiée.....	51
6.4	Frais des FNB par grande catégorie d'actifs.....	52
6.5	Frais des FNB par stratégie de placement	55
6.6	Frais des FNB par type de gestionnaire de fonds d'investissement	59
7.	Conclusion	63
	Annexe A – Plan de recherche et méthodologie de calcul des frais.....	66
1.	Plan de recherche	66
2.	Méthodologie de calcul des frais	69
	Annexe B – Explication et interprétation de l'effet de pondération de l'actif des fonds, de l'effet de prix et de l'effet d'interaction.....	72
	Annexe C – Tableaux de données supplémentaires pour chaque section du rapport.....	78

1 Introduction et résumé des résultats de la recherche

1.1. Objectif et contexte de la recherche

L'évaluation est une étape cruciale dans la mise en place des politiques, car elle permet aux autorités de comprendre si une nouvelle politique est mise en œuvre comme prévu et si elle génère les effets et les résultats escomptés.

L'objectif de la présente recherche est d'examiner l'incidence, sur le comportement du secteur, 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) au *Règlement 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.

Grâce à une présentation plus transparente des frais et du rendement dans les rapports annuels sur les coûts et le rendement du MRCC2, nous nous attendons à ce que les investisseurs aient accordé une plus grande attention au coût total des placements et aux services reçus au fil du temps. Nous émettons l'hypothèse que cette sensibilisation accrue aux coûts et au rendement s'est traduite par des frais plus compétitifs sur les produits de placement (les gestionnaires de fonds d'investissement pourraient par exemple réduire les frais sur certaines séries d'organismes de placement collectif [OPC] existantes), ce qui aura des répercussions sur le rendement régularisé en fonction du risque.

Pour vérifier notre hypothèse, nous avons mené une étude afin de déterminer si une plus grande transparence sur les coûts et le rendement des placements a entraîné des changements dans les frais des OPC et des fonds négociés en bourse (FNB)² ainsi que dans la création et le placement de produits. 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?

Un rapport de recherche connexe, intitulé *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*, fournit des précisions sur la question de savoir si les gestionnaires de fonds

² Notre étude se concentre sur les 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).

d'investissement ont amélioré le rendement régularisé en fonction du risque de leurs produits du fait des rapports annuels sur les coûts et le rendement du MRCC2. L'étude des rendements permet de vérifier notre hypothèse selon laquelle une plus grande transparence à l'égard des frais et des rendements a entraîné une demande accrue, tant de la part des investisseurs que de leurs conseillers, pour des fonds offrant un meilleur rendement régularisé en fonction du risque. Des recherches concluent que cette demande accrue est un corollaire de toute réduction des frais de gestion des fonds³.

Si le présent rapport sur les frais se concentre principalement sur les OPC et les FNB, d'autres types de produits de placement, tels que les fonds distincts, sont également examinés lorsque cela s'avère nécessaire⁴.

Notre analyse des frais porte sur l'évolution des RFG et des frais de gestion pour les caractéristiques suivantes des OPC et des FNB :

- catégorie d'actifs;
- type de fonds (OPC seulement);
- stratégie de placement du fonds;
- type de gestionnaire de fonds d'investissement;
- type de série (OPC seulement)⁵.

Nous avons concentré notre analyse sur ces caractéristiques, car de nombreuses recherches menées par des universitaires, le secteur et les autorités montrent qu'elles influent beaucoup sur les frais des fonds.

La période de l'étude s'étend 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).

³ Russel Kinnel, « How expense ratios and star ratings predict success », *Morningstar Fund Investor*, août 2010, [En ligne] <https://www.morningstar.com/articles/347327/how-expense-ratios-and-star-ratings-predict-success>.

⁴ Nous analysons les tendances des fonds distincts dans le cadre de notre examen visant à déterminer si les concepteurs et les distributeurs de produits se tournent vers des produits qui ne sont pas soumis aux exigences du MRCC2 en matière de rapports annuels sur les coûts et le rendement.

⁵ L'[annexe A](#) du rapport fournit des détails sur les caractéristiques de ces fonds ainsi que sur le plan de recherche et la méthodologie de calcul des frais dans leur ensemble.

1.2. Résumé des résultats de la recherche

1.2.1 Principales conclusions

Les conclusions présentées dans ce rapport reflètent l'opinion du personnel des ACVM et ne sont fournies qu'à titre d'information. Par conséquent, les déclarations faites dans le rapport ne représentent pas le point de vue des ACVM sur quelque politique officielle que ce soit.

Nos conclusions fournissent des tendances directionnelles importantes, c'est-à-dire des corrélations plutôt que des relations de cause à effet. Par conséquent, nous avertissons les lecteurs qu'ils ne doivent pas conclure que les changements présentés dans ce rapport découlent des rapports annuels sur les coûts et le rendement du MRCC2.

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.

Parmi ces facteurs, mentionnons la publicité faite par les sociétés qui se font concurrence sur les frais, les reportages locaux et nationaux sur les frais, les placements rentables, les discussions au Canada sur le devoir d'agir au mieux des intérêts du client, l'intérêt croissant des investisseurs pour les fonds d'investissement passifs et les conseillers en ligne, ainsi que l'amélioration des conditions du marché.

Sans perdre de vue ces limites, notre étude a révélé qu'après l'introduction des exigences du MRCC2 :

- les RFG et les frais de gestion ont diminué, tant pour les OPC que pour les FNB composant notre échantillon⁶;
- rien n'indique que les gestionnaires de fonds d'investissement et les distributeurs de produits se soient tournés vers des produits qui ne sont pas soumis aux exigences du MRCC2;
- la création et le placement de produits ont connu des changements qui ont bouleversé le marché. Les changements les plus significatifs ont été la croissance du marché des FNB ainsi que des FNB à gestion active et des FNB à bêta stratégique, la croissance des séries d'OPC tarifées et l'émergence des conseillers en ligne.

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

Dans la seconde moitié de cette section du rapport, nous examinons plus en détail les trois conclusions générales sur chacune de nos questions de recherche pour chacune des trois périodes couvertes par l'étude. Les sections 4, 5 et 6 du rapport

⁶ Étant donné que nos échantillons d'OPC et de FNB n'englobent pas l'univers complet des fonds, cette conclusion n'est pertinente que pour nos échantillons et ne doit pas être extrapolée à des univers d'OPC et de FNB plus larges.

analysent plus en détail les résultats de nos recherches, notamment par type de fonds d'investissement, par caractéristiques des fonds et par période.

1.2.2 Résumé des résultats de la recherche par question

Cette section du rapport analyse en détail les trois conclusions générales sur chacune de nos questions de recherche pour chacune des trois périodes couvertes par l'étude.

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.

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 examinées⁷. 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)

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

⁷ 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.

dont les frais sont inférieurs et par la réduction des taux des RFG et des frais de gestion des séries⁸.

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 du 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 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 gestion⁹.

⁸ Toutes les séries n'ont pas enregistré une baisse de la part de leur actif au cours de la période de l'étude. En général, la baisse de la part de l'actif a été observée dans des séries présentant une importante fourchette des taux des frais de gestion ou des RFG. 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.

⁹ *Ibid.*

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, tendanciuellement, 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 rendement.

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 FNB, 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 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 %.

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.

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.

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 considérablement, le cas échéant, 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.

2. Organisation des résultats de la recherche

Les résultats de notre recherche sont organisés selon la structure suivante.

La [partie 3](#) du rapport donne un aperçu du patrimoine financier discrétionnaire des ménages canadiens et de la manière dont ce patrimoine est réparti entre les différents produits de placement. Cette section du rapport analyse si les concepteurs et les distributeurs de produits se tournent vers des produits qui ne sont pas soumis aux exigences du MRCC2.

La [partie 4](#) donne un aperçu du secteur des fonds d'investissement au Canada. Cette section du rapport examine en détail les changements intervenus dans la création et le placement des produits. Les parties 3 et 4 du rapport fournissent aux lecteurs des informations utiles qui mettent les résultats de la recherche en contexte et aident les lecteurs à les interpréter.

La [partie 5](#) traite des conclusions relatives aux RFG et aux frais de gestion des OPC. Les résultats sont organisés en fonction des [caractéristiques des fonds](#) analysées dans l'[annexe A](#) du rapport. Nous présentons une vue d'ensemble pour chaque caractéristique des fonds, puis nous examinons la variation des RFG et des frais de gestion, avant et après la mise en œuvre complète des exigences du MRCC2 en matière de rapports annuels sur les coûts et le rendement.

La [partie 6](#) analyse les conclusions sur les frais associés aux FNB. Les résultats de la recherche sur les FNB sont présentés selon le même format que les conclusions sur les frais associés aux OPC.

La [partie 7](#) résume les résultats de la recherche pour chacune des questions ainsi que le point de vue du personnel des ACVM sur les façons dont la réglementation

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.

en matière de présentation des informations peut favoriser l'évolution du comportement du secteur dans la direction souhaitée.

L'[annexe A](#) présente les détails du plan de recherche et les formules utilisées pour le calcul de la variation des RFG et des frais de gestion.

L'[annexe B](#) explique la manière d'interpréter les répercussions sur les frais de chacun des effets que nous avons examinés et fournit des indications utiles.

L'[annexe C](#) fournit des tableaux de données supplémentaires pour chaque section du rapport.

3. Aperçu des actifs financiers discrétionnaires des ménages canadiens

L'objectif de cette section du rapport est de fournir une vue d'ensemble du patrimoine financier discrétionnaire des ménages canadiens et de déterminer si les concepteurs et les distributeurs de produits se tournent vers des produits qui ne sont pas soumis aux exigences du MRCC2 en matière de rapports annuels sur les coûts et le rendement. Cette vue d'ensemble a également pour but de fournir aux lecteurs des informations utiles qui les aideront à replacer les résultats de la recherche dans leur contexte, à les interpréter et à les comprendre.

a. Actifs financiers discrétionnaires des ménages canadiens

En 2013, les ménages canadiens détenaient des actifs financiers discrétionnaires estimés à 4 100 milliards de dollars¹². De cette somme, environ 1 100 milliards de dollars étaient détenus dans des fonds d'investissement¹³. En outre, 2 100 milliards de dollars étaient détenus sous forme de titres et de dépôts (1,0 milliard de dollars pour les titres et 1 100 milliards de dollars pour les dépôts).

À la fin de 2020, les actifs financiers discrétionnaires des ménages avaient atteint 6 500 milliards de dollars, dont 2 100 milliards de dollars détenus dans des fonds d'investissement. Les actions et les dépôts ont représenté chacun 1 700 milliards de dollars d'actifs financiers discrétionnaires.

Le tableau 3.1 ci-dessous compare la taille des actifs et la part des actifs financiers discrétionnaires représentée par chaque type de produit de placement, au début et à la fin de la période de l'étude. La part des actifs détenus sous forme de fonds d'investissement a augmenté au cours de la période de l'étude, tandis que la part des actifs détenus sous forme de titres et de dépôts est généralement demeurée stable.

De manière générale, un fonds d'investissement est un produit de placement qui regroupe l'argent de plusieurs investisseurs et investit collectivement ces sommes

¹² Investor Economics, *Household Balanced Sheet Report*, 2021.

¹³ *Ibid.* Les actifs financiers discrétionnaires excluent les actifs détenus dans les régimes de retraite à prestations déterminées.

dans un portefeuille d'instruments financiers, tels que des actions ou des obligations, ce portefeuille de placements étant géré professionnellement par un gestionnaire de fonds.

Pour les besoins de notre recherche, nous désignons collectivement les OPC et les FNB, sur lesquels porte notre analyse, ainsi que les fonds distincts comme des fonds d'investissement¹⁴. Les fonds distincts sont des produits d'assurance et ils ne sont pas visés par les exigences du MRCC2 en matière de rapports annuels sur les coûts et le rendement. Nous avons examiné les tendances du marché des fonds distincts, car ils sont souvent vendus par des conseillers qui sont autorisés à vendre à la fois des OPC et des produits d'assurance (comme des fonds distincts)¹⁵. Cette inclusion nous permet de déterminer si les concepteurs et les distributeurs de produits ont procédé à un arbitrage réglementaire en se tournant vers des produits qui ne sont pas soumis aux exigences du MRCC2 en matière de rapports annuels sur les coûts et le rendement.

Tableau 3.1 Estimation des actifs financiers discrétionnaires canadiens, 2013 et 2020

	Taille des actifs (G\$)		Part des actifs financiers discrétionnaires	
	2013	2020	2013	2020
Ensemble des actifs financiers discrétionnaires	4 091	6 517	-	-
Fonds d'investissement	1 145	2 074	28 %	32 %
Titres	1 031	1 686	25 %	26 %
Dépôts	1 102	1 742	27 %	27 %

Source : *Investor Economics, Household Balance Sheet Report, 2021. À l'exclusion des fonds distincts collectifs, des fonds à capital fixe et des fonds alternatifs.*

b. Actifs financiers discrétionnaires des ménages dans les fonds d'investissement

Le tableau 3.2 ci-dessous compare le montant des actifs financiers détenus dans des fonds d'investissement ainsi que la part du total des actifs des fonds d'investissement et la part de l'ensemble des actifs financiers discrétionnaires

¹⁴ La *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), L.R.O. 1990, c.S. 5 définit le fonds d'investissement comme un « fonds mutuel ou fonds d'investissement à capital fixe », tandis que le Règlement 41-101 définit le FNB comme un organisme de placement collectif.

¹⁵ Ces conseillers qui ont les deux permis sont surtout présents dans les sociétés de services-conseils financiers, qui étaient supervisées par l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) jusqu'au 31 décembre 2022 et le sont, depuis le 1^{er} janvier 2023, par l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI). En 2018, 43 % des conseillers surveillés par l'ACFM avaient les deux permis et étaient autorisés à vendre des produits d'assurance, comme des fonds distincts, et des OPC; ces conseillers administraient 21 % de l'ensemble des actifs des OPC. Voir : *Client Research Report 2020* de l'ACFM.

représentées par chaque type de fonds d'investissement, en 2013 et en 2020¹⁶. Un peu moins du tiers de l'ensemble des actifs financiers discrétionnaires était détenu dans des fonds d'investissement, aussi bien en 2013 qu'en 2020.

Les OPC constituaient le type de fonds d'investissement le plus courant (26 % de l'ensemble des actifs financiers discrétionnaires en 2020). On retrouve assez loin derrière les FNB et les fonds distincts : à la fin de 2020, 4 % des actifs financiers discrétionnaires étaient détenus dans des FNB et 2 % dans des fonds distincts.

Au cours de la période de l'étude, la part des actifs détenus par les FNB a augmenté de 2 points de pourcentage et celle des actifs détenus par les OPC a augmenté de 4 points de pourcentage. La part du total des actifs financiers constituée par les fonds distincts est demeurée stable (voir le tableau 3.2).

En examinant uniquement les fonds d'investissement, on constate que la part de marché des FNB s'est accrue au cours de la période de l'étude. En 2013, elle représentait 6 % de l'ensemble des fonds d'investissement. En 2020, 12 %, ce qui en fait le deuxième type de fonds d'investissement le plus couramment détenus. La part de marché des OPC et des fonds distincts a diminué respectivement de 4 et de 3 points de pourcentage entre 2013 et 2020. À la fin de la période de l'étude, les OPC représentaient 81 % des actifs des fonds d'investissement, tandis que ceux des fonds distincts en représentaient 6 %.

Tableau 3.2 Estimation des actifs financiers discrétionnaires canadiens détenus dans des fonds d'investissement

	Actifs (G\$)		Part des fonds d'investissement (%)		Part des actifs financiers discrétionnaires (%)	
	2013	2020	2013	2020	2013	2020
Ensemble des actifs financiers discrétionnaires	4 091 \$	6 517 \$	-	-	-	-
Fonds d'investissement	1 145 \$	2 074 \$	-	-	28 %	32 %
<i>FNB cotés au Canada</i>	63 \$	257 \$	6 %	12 %	2 %	4 %
<i>Fonds distincts</i>	101 \$	127 \$	9 %	6 %	2 %	2 %
<i>OPC à l'exclusion des FNB</i>	981 \$	1 690 \$	86 %	81 %	24 %	26 %

Source : Investor Economics, Household Balance Sheet Report, 2021. À l'exclusion des fonds distincts collectifs, des fonds à capital fixe et des fonds alternatifs.

Selon les conclusions présentées dans cette section du rapport, les concepteurs et les distributeurs de produits ne se sont pas tournés vers des produits qui ne sont pas soumis aux exigences du MRCC2.

¹⁶ L'analyse exclut les FNB américains. En décembre 2019, les investisseurs canadiens détenaient 38,8 milliards de dollars dans des FNB cotés aux États-Unis. Source des données : Investor Economics, *ETF and Index Funds Report*, T4 2019.

4. Aperçu du secteur des fonds d'investissement au Canada

Cette section du rapport donne un aperçu du secteur des fonds d'investissement. L'accent est mis sur le nombre de fonds et d'actifs par type de fonds d'investissement, en particulier les OPC, les FNB et les fonds distincts (individuels). L'objectif de cette section du rapport est de fournir les informations contextuelles clés dont les lecteurs pourraient avoir besoin pour comprendre et interpréter les résultats de la recherche. **Cette section n'a pas pour but de présenter en détail le secteur des fonds d'investissement au Canada.** Les lecteurs qui souhaitent en savoir plus sur ce sujet peuvent consulter le [document de discussion sur les frais des organismes de placement collectif](#) publié par les ACVM en décembre 2012¹⁷.

a. Actifs et nombre de fonds d'investissement par type de fonds

Les graphiques ci-dessous montrent le nombre de fonds et les actifs annuels pour chaque type de fonds d'investissement.

Au cours de la période de l'étude, le nombre et les actifs des FNB ont augmenté de façon soutenue (voir les graphiques 4.1 et 4.2). L'augmentation annuelle du nombre de FNB a été en moyenne de 17 % au cours de cette période. En ce qui concerne les fonds communs de placement et les fonds distincts, l'augmentation annuelle moyenne sur 12 mois a été beaucoup plus faible, soit de 1 % et de 0,05 %, respectivement.

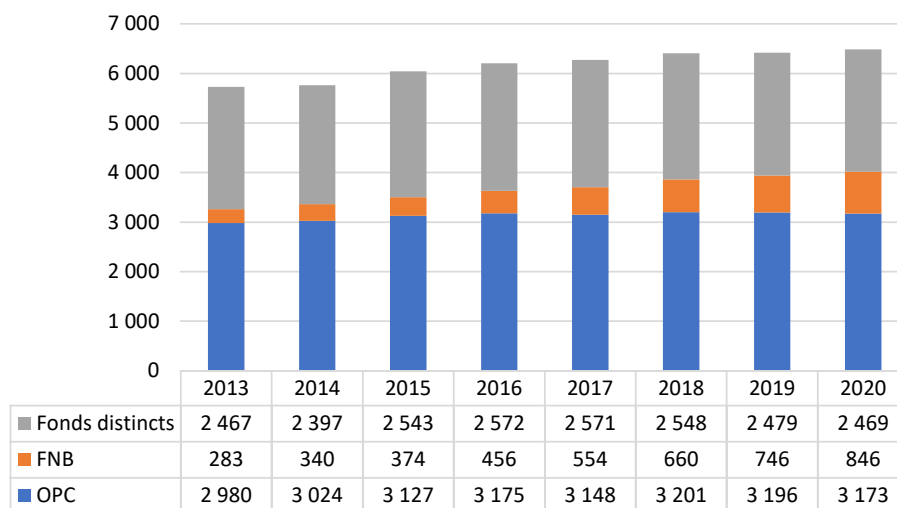
Le nombre de fonds distincts n'est pas proportionnel à leur part de l'ensemble des actifs des fonds d'investissement. Pendant toute la période de l'étude, les fonds distincts ont représenté de 38 % à 43 % des fonds d'investissement, mais seulement de 6 % à 9 % des actifs des fonds d'investissement. La croissance annuelle moyenne du nombre de fonds et des actifs a été de 0,05 % et 3 %, respectivement.

Le nombre d'OPC a augmenté de façon constante au cours de la période de l'étude, mais leur part de l'ensemble des fonds et des actifs des fonds d'investissement a diminué, en raison de l'augmentation de la proportion des FNB. La croissance annuelle moyenne du nombre d'OPC et de leurs actifs a été de 1 % et 8 %, respectivement.

Les barres orange des graphiques 4.1 et 4.2 illustrent le nombre croissant de FNB et l'augmentation de leur part de l'ensemble des actifs des fonds d'investissement au cours de la période de l'étude.

¹⁷ Le document des ACVM sur les frais des organismes de placement collectif est accessible à l'adresse suivante : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/nouvelles/les-autorites-en-valeurs-mobilieres-du-canada-publient-un-document-de-discussion-sur-les-frais-des-organismes-de-placement-collectif/>.

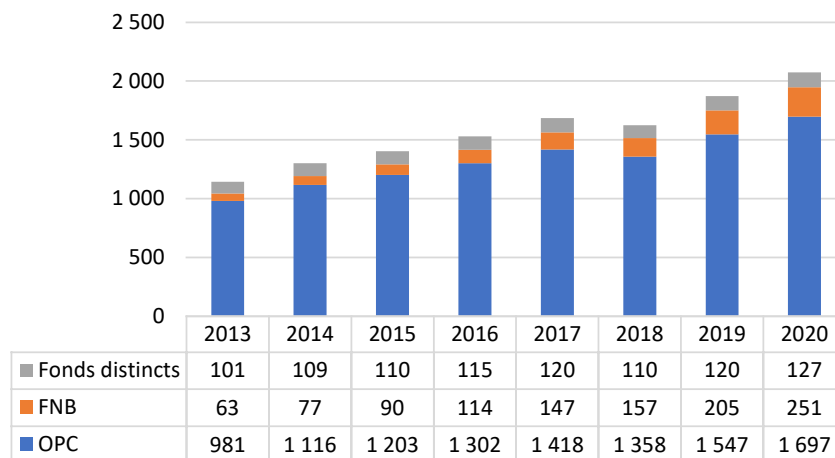
Graphique 4.1 : Nombre de fonds d'investissement par type de fonds, 2013-2020



Source : *Investor Economics Insights Report*, janvier 2021 et janvier 2019; *ETF and Index Funds Report*, T4 2020, T4 2016, T1 2016.

*Fonds distincts individuels seulement; *Investor Economics, Household Balance Sheet Report*, 2016, 2018 et 2021.

Graphique 4.2 : Actif des fonds d'investissement (G\$) par type de fonds, 2013-2020



Source : *Investor Economics Insights Report*, janvier 2021 et janvier 2019; *ETF and Index Funds Report*, T4 2020, T4 2016, T1 2016.

*Fonds distincts individuels seulement; *Investor Economics, Household Balance Sheet Report*, 2016, 2018 et 2021.

b. Tendances en matière de création et de placement de produits

Les tendances en matière de création et de placement de produits ont été (et continuent d'être) influencées par la nécessité de différencier les offres de produits et les canaux d'accès aux fonds d'investissement.

La popularité continue des programmes de fonds intégrés a contribué à l'augmentation du nombre de fonds de fonds, tant pour les OPC que pour les FNB, et à une augmentation correspondante de leurs actifs (voir les tableaux 4.1.1 et 4.1.2). Le ratio entre le nombre de fonds autonomes et celui des fonds de fonds est resté constant tout au long de la période de l'étude. Cependant, sur la période, on a assisté à l'essor des fonds de fonds au détriment des fonds autonomes¹⁸.

Le lancement de FNB de FNB, c'est-à-dire de FNB dont le portefeuille sous-jacent est constitué d'autres FNB, par l'une des plus grandes sociétés de FNB a eu lieu au début de 2018¹⁹. En décembre 2020, la valeur des FNB de FNB était de 6 milliards de dollars, soit 2 % de l'ensemble des actifs des FNB²⁰.

Tableau 4.1.1 Nombre d'OPC par type de produit (total du secteur et fonds à long terme uniquement)

Type de produit	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fonds autonomes	1 814	1 829	1 843	1 930	1 599	2 468	2 469	2 459
Fonds de fonds	485	495	481	564	501	687	689	678
Total	2 299	2 324	2 324	2 494	2 100	3 155	3 158	3 137
Part du total du secteur								
Fonds autonomes	79 %	79 %	79 %	77 %	76 %	78 %	78 %	78 %
Fonds de fonds	21 %	21 %	21 %	23 %	24 %	22 %	22 %	22 %

Source: IFIC; dénombrement des fonds en décembre de chaque année.

Tableau 4.1.2 Actif des OPC (G\$) et part de l'actif des OPC par type de produit (total du secteur et fonds à long terme uniquement)*

Type de produit	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fonds autonomes	735	811	839	894	966	908	1 040	1 130
Fonds de fonds	264	330	392	445	511	515	591	654
Total du secteur	999	1 141	1 231	1 339	1 477	1 423	1 630	1 784
Part de l'actif du secteur								

¹⁸ Notre analyse des fonds de fonds a révélé que 75 % d'entre eux investissent dans des fonds autonomes « maison », c'est-à-dire des fonds parrainés par le même gestionnaire de fonds d'investissement.

¹⁹ Ce type de produit est l'équivalent des fonds de fonds pour les OPC. Ces produits sont souvent commercialisés sous le nom de « portefeuilles de FNB » et de « FNB de répartition d'actifs ».

²⁰ *Investor Economics Insight*, février 2021.

Fonds autonomes	74 %	71 %	68 %	67 %	65 %	64 %	64 %	63 %
Fonds de fonds	26 %	29 %	32 %	33 %	35 %	36 %	36 %	37 %

Source : IFIC

Une autre tendance importante observée sur le marché des FNB au cours de la période de l'étude a été l'essor des FNB à gestion active et des FNB à bêta stratégique²¹. En mars 2014, les FNB à gestion active et les FNB à bêta stratégique représentaient respectivement 23 % et 17 % de l'ensemble des FNB, selon l'analyse des données d'Investor Economics²². En décembre 2020, leur part est passée à 43 % et 21 %, respectivement²³. L'augmentation du nombre de FNB à bêta stratégique n'a pas entraîné une augmentation correspondante des actifs des FNB. 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-ci²⁴.

Une troisième tendance émergente s'est manifestée 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. Le nombre de fonds ESG et les actifs de ces fonds ont augmenté de façon constante au cours de la période de l'étude, la plus forte croissance sur 12 mois ayant été enregistrée entre 2019 et 2020 (voir les tableaux 4.1.3 et 4.1.4). À la fin de la période de l'étude, on estimait à 97 le nombre d'OPC et à 50 le nombre de FNB qui avaient un mandat ESG, et leur actif net représentait 1 % du total des actifs du secteur pour chacun des marchés des OPC et des FNB²⁵.

Tableau 4.1.3 Estimation du nombre de fonds et de l'actif net des fonds ayant un mandat ESG

Type de fonds	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nombre de fonds								
OPC	49	46	46	52	61	67	73	97
FNB	-	-	-	-	-	10	20	50
Actif net (G\$)								
OPC	5,1	6,0	6,8	8,0	9,8	10,1	12,3	17,6
FNB	-	-	-	-	-	0,1	0,3	2,8

²¹ Voir la note de bas de page **Erreur ! Signet non défini.** pour une définition des FNB à bêta stratégique.

²² Les premières données disponibles sont celles de mars 2014. Analyse par les ACVM des données obtenues dans les rapports *ETF and Index Funds Reports* d'Investor Economics du T1 2016, du T4 2019 et du T4 2020.

²³ *Ibid.*

²⁴ *Ibid.*

²⁵ Actifs nets des fonds à long terme uniquement, en décembre 2020. Les actifs nets des OPC comprennent certains actifs de FNB détenus dans des fonds de fonds.

Source : Analyse par la CVMO des données de l'IFIC (provenant des prospectus des fonds). L'analyse se limite aux OPC et aux FNB à long terme. Dénombrement et actif des fonds en décembre de chaque année.

Tableau 4.1.4 Estimation de la variation sur 12 mois du nombre de fonds et de l'actif net des fonds ayant un mandat ESG

Type de fonds	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020*
Nombre de fonds							
OPC	-6 %	0 %	13 %	17 %	10 %	9 %	33 %
FNB	-	-	-	-	-	100 %	150 %
Actif net (G\$)							
OPC	17 %	13 %	18 %	23 %	3 %	22 %	43 %
FNB						162 %	954 %

Source : Analyse par la CVMO des données de l'IFIC (provenant des prospectus des fonds). L'analyse se limite aux OPC et aux FNB à long terme.

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 : Wealhtsimple, WealthBar, Nest Wealth et Questwealth Portfolios²⁶. L'Avis 31-342 du personnel des ACVM donne d'ailleurs des précisions au sujet de ces plateformes.

Contrairement aux « conseillers-robots » aux États-Unis, ces plateformes de conseils en ligne offrent des services hybrides qui utilisent une plateforme en ligne pour plus d'efficacité, et les représentants-conseils inscrits participent toujours activement au processus. Elles ont recours à des questionnaires électroniques pour recueillir l'information relative à la connaissance du client, mais il incombe aux représentants-conseils de déterminer si cette information est suffisante pour évaluer la convenance des placements. Les fonds détenus dans les comptes gérés des clients sont investis dans des produits relativement simples, notamment des fonds négociés en bourse (FNB) sans levier financier, des organismes de placement collectif (OPC) à faible coût ou d'autres fonds d'investissement à capital variable ou encore dans des espèces et quasi-espèces. Bien souvent, des portefeuilles types sont établis au moyen d'un logiciel d'algorithmes, même si un représentant-conseil demeure responsable de la convenance des placements de chaque client²⁷.

²⁶ Placements CI a fait l'acquisition de WealthBar en 2019, qui a été renommé Investissement direct CI en 2020.

²⁷ Avis 31-342 du personnel des ACVM, *Indications à l'intention des gestionnaires de portefeuille relativement aux conseils en ligne*. Accessible à l'adresse suivante : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2015/2015sept24-31-342-avis-acvm-fr.pdf>.

À la fin de 2020, 22 conseillers en ligne²⁸ exerçaient des activités au Canada. La valeur des actifs gérés par ces sociétés était estimée à 10 milliards de dollars²⁹.

Autre tendance notable observée au cours de la période de l'étude : l'essor des produits et des comptes tarifés au détriment des produits et des comptes à commission. Cette évolution a été la plus marquée pour les OPC et la série de croissance tarifée, ou série F³⁰. En 2013, le nombre de fonds comportant une série F représentait 23 % de l'ensemble des OPC; en 2020, cette proportion était de 29 % (voir le graphique 4.3). Depuis 2017, le nombre de séries F dépasse le nombre de séries A³¹. Selon nos hypothèses et des informations anecdotiques, les propositions de réglementation relatives aux commissions intégrées dans les OPC et les réformes axées sur le client ont été des facteurs importants à l'origine de ce changement, les gestionnaires de fonds d'investissement ayant entrepris le lancement de séries en réponse à l'évolution des modèles de pratique des conseillers.

Cette évolution est visible dans l'échantillon de notre étude. De 2013 à 2020, la proportion des actifs placés dans des séries F est passée de 5 % à 27 %. Au cours de la même période, la part du total des actifs des séries A a diminué, passant de 82 % à 58 % (voir le graphique 4.4).

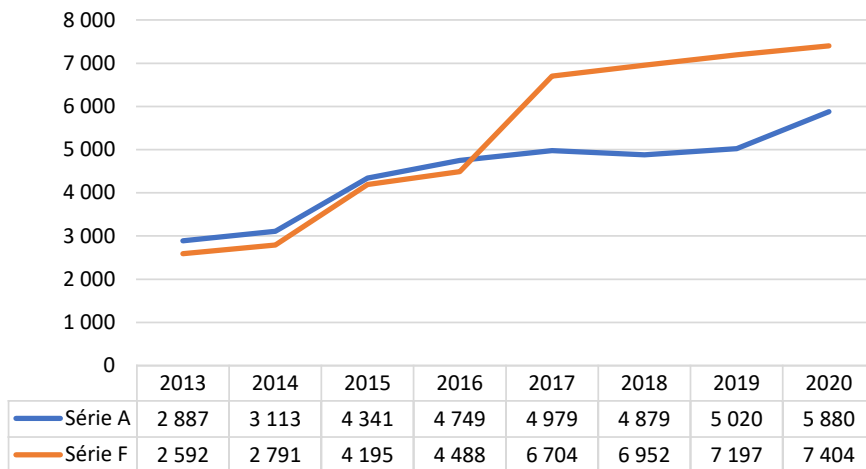
²⁸ Ce chiffre inclut les courtiers en placement ou les courtiers en épargne collective surveillés par l'Organisme canadien de réglementation des investissements (auparavant l'ACFM et l'OCRCVM) ainsi que les gestionnaires de portefeuille surveillés directement par les organismes de réglementation provinciaux.

²⁹ Analyse interne du personnel de la CVMO.

³⁰ La série F a été conçue pour les comptes tarifés et ne comporte pas de commission de suivi intégrée.

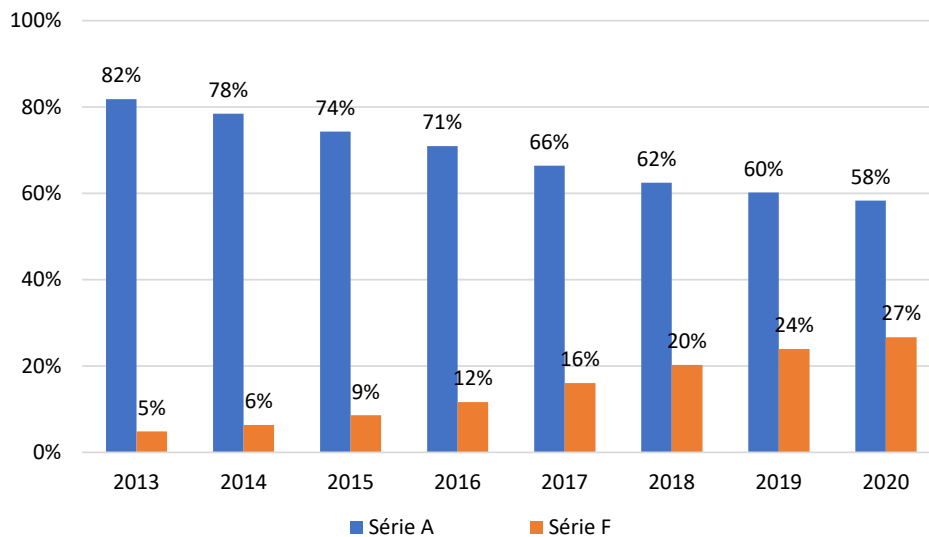
³¹ La série A est la série initiale ou de base qu'on retrouve traditionnellement sur le marché des OPC; elle comprend une commission de suivi intégrée.

Graphique 4.3 : Nombre d'OPC de « série A » et de « série F » pour l'ensemble du secteur



Source : *Investor Economics Insights Report*, janvier 2014 à 2022

Graphique 4.4 : Part du total des actifs des séries A et des séries F dans l'échantillon de l'étude, de 2013 à 2020



Source : Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et d'Investor Economics

5 Résultats de la recherche – Frais des OPC

5.1 Aperçu de l'échantillon d'étude des OPC – Actifs, rendements et frais

Notre analyse des RFG et des frais de gestion des OPC porte sur 2 990 OPC uniques (au niveau des fonds) et sur 13 617 séries. Le total des actifs sous gestion de ces fonds s'élevait à 781 milliards de dollars en 2020, et ces fonds représentaient 44 % du total des actifs sous gestion du secteur, qui s'élevait à 1 780 milliards de dollars³². Le tableau 5.1.1 présente le nombre de fonds et leurs actifs, rendements et frais pour chaque année de la période de l'étude.

Les actifs des fonds ont augmenté constamment au cours de la période de l'étude, passant de 545 milliards de dollars en 2013 à 781 milliards de dollars en 2020. Notre échantillon représentait environ 50 % du total des actifs du secteur, en moyenne³³.

Il n'y a pas eu de tendances directionnelles claires en ce qui concerne les rendements des OPC au cours de la période de l'étude. Les rendements bruts annualisés pondérés en fonction de l'actif ont été positifs pour toutes les années sauf une (2018), et les rendements se sont situés entre -3,84 % et 13,28 %. Bien que ce ne soit pas l'objet de notre étude, les conclusions relatives aux frais et aux rendements indiquent que les investisseurs détenant des OPC ont réalisé, en moyenne, des rendements nets positifs au cours de 7 des 8 années de la période de l'étude.

Les RFG et les frais de gestion moyens non pondérés et moyens pondérés en fonction de l'actif ont diminué de façon constante chaque année de la période de l'étude.

De 2013 à 2019, les RFG moyens non pondérés étaient inférieurs aux RFG moyens pondérés en fonction de l'actif, et cette relation ne s'est inversée qu'en 2020. Cela signifie que, pendant les sept années de notre étude, les actifs étaient concentrés dans des séries dont les RFG étaient plus élevés et que le transfert des actifs vers des séries dont les RFG étaient comparativement moins élevés ne s'est produit qu'au cours de la dernière année de la période de l'étude.

Tableau 5.1.1 Actifs, rendements et frais des OPC, 2013-2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actif net (G\$) des séries dans l'étude	545	622	632	671	708	699	747	781

³² Données de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC).

³³ L'un des objectifs du plan de recherche était de disposer d'un échantillon aussi proche que possible de l'échantillon utilisé dans le rapport de recherche connexe sur le rendement des fonds d'investissement (voir l'annexe A pour plus de détails). Pour y parvenir, l'un des critères de sélection des fonds précisés dans notre plan de recherche était l'exigence que les OPC et les FNB présentent des données sur le rendement sur une période d'au moins 36 mois. Selon ce critère, les séries d'OPC lancées après 2017 ont été exclues de notre analyse, et cette exclusion explique pourquoi la part des actifs du secteur et le nombre de FNB de notre échantillon d'étude ont diminué à mesure que progressait la période de l'étude (voir le tableau 5.5.1).

Actifs du secteur (G\$)	999	1 141	1 231	1 339	1 477	1 423	1 630	1 784
Part des actifs du secteur (séries dans l'étude)	55 %	54 %	51 %	50 %	48 %	49 %	46 %	44 %
Nombre de fonds dans l'étude (au niveau des fonds)	2 235	2 344	2 379	2 480	2 442	2 421	2 348	2 254
Nombre de séries dans l'étude	7 497	8 382	9 120	10 175	10 549	11 067	10 539	10 011
Nombre de séries – total du secteur	8 652	9 356	15 175	18 813	20 644	21 232	21 784	22 066
Part du total du secteur – nombre de séries dans l'étude	87 %	90 %	60 %	54 %	51 %	52 %	48 %	45 %
Rendements bruts annualisés pondérés en fonction de l'actif (%)	13,05	8,21	3,08	7,26	7,22	-3,84	13,28	9,45
RFG moyens non pondérés	1,96	1,93	1,88	1,82	1,77	1,71	1,69	1,69
RFG moyens pondérés en fonction de l'actif	2,06	2,03	1,98	1,93	1,83	1,77	1,70	1,67
Frais de gestion non pondérés	1,49	1,47	1,44	1,40	1,36	1,33	1,32	1,31
Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif	1,65	1,64	1,61	1,56	1,48	1,43	1,38	1,36

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement total mensuel brut ont été obtenues auprès de Morningstar Direct. Les chiffres représentent les actifs en décembre. Les fonds de notre échantillon excluent les séries de fonds institutionnels.

5.2 Variation de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par période étudiée

Cette section du rapport présente les résultats de la recherche pour l'ensemble des OPC, c'est-à-dire sans les regrouper en fonction de leurs caractéristiques, pour les périodes précédant et suivant la mise en œuvre.

Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont diminué au cours des périodes précédant et suivant la mise en œuvre (voir les tableaux 5.1.1 et 5.2.1). En 2013, les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif étaient de 206 points de base et, en 2016, ils avaient diminué de 13 points de base (ou 6 %), pour atteindre 193 points de base. En 2017, les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif étaient de 183 points de base et, en 2020, ils étaient tombés à 167 points de base, soit une baisse de 16 points de base (ou 9 %). Cette

tendance a été observée tant pour l'ensemble des fonds que, en moyenne, pour chaque fonds pris individuellement.

La diminution des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif a été moins importante que celle des RFG. Avant la mise en œuvre, la diminution était de 9 points de base (5 %); après la mise en œuvre, elle était de 13 points de base (8 %). Cette conclusion était attendue, étant donné que les frais de gestion représentent généralement la majeure partie des RFG.

L'incidence négative de l'effet de pondération de l'actif des fonds, tant en ce qui concerne les RFG que les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, a été plus importante que l'incidence négative de l'effet de prix au cours de la période précédant la mise en œuvre (voir les lignes *Effet de pondération des fonds* et *Effet de prix* dans le tableau 5.2.1). Cette conclusion nous apprend deux choses. Premièrement, l'effet de pondération de l'actif des fonds et l'effet de prix ont tous deux contribué à faire baisser les frais pondérés en fonction de l'actif³⁴. Deuxièmement, l'effet de pondération de l'actif des fonds, c'est-à-dire les variations dans la distribution entre les différentes séries de notre échantillon, a toutefois eu une incidence plus importante que l'effet de prix sur la diminution des frais pondérés en fonction de l'actif au cours de la période précédant la mise en œuvre. L'incidence relative de l'effet de pondération de l'actif des fonds et de l'effet de prix sur la diminution des frais moyens pondérés en fonction de l'actif a généralement été similaire durant la période suivant la mise en œuvre.

L'effet d'interaction (voir la ligne *Effets de pondération des fonds et de prix* dans le tableau 5.2.1) a aussi favorisé la diminution des frais pondérés en fonction de l'actif. L'effet d'interaction a varié de 1 à 2 points de base.

Une explication et une interprétation de ces effets formulées à partir d'un sous-ensemble de résultats de la recherche sont présentées ci-dessous.

Tableau 5.2.1 Variation des RFG/frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif, tous les OPC, avant et après la mise en œuvre

	RFG moy. pond. en fonction de l'actif		Frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. RFG/frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,13	-0,16	-0,09	-0,13
Effet de pondération des fonds	-0,09	-0,12	-0,07	-0,10
dont...				
Effet de vente	-0,11	-0,12	-0,08	-0,10
Effet de rendement	0,02	0,00	0,01	0,00
Effet de prix	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01

³⁴ Sauf indication contraire, toutes les références aux frais pondérés en fonction de l'actif font désormais référence à la fois aux RFG moyens pondérés en fonction de l'actif et aux frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

Effets de pondération des fonds et de prix	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01
Part des séries dont la pondération a diminué	42 %	61 %	42 %	61 %
Part des séries dont le prix a diminué	58 %	54 %	17 %	11 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues directement auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

Nous mettons en garde les lecteurs sur le fait que l'ampleur des variations des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif présentées dans cette section du rapport ne correspond pas à la somme des différentes variations des frais en fonction de la caractéristique du fonds présentée dans les sections suivantes du rapport. En effet, les moyennes pondérées en fonction de l'actif présentées ci-dessus sont calculées à partir de toutes les séries de notre échantillon, tandis que les moyennes par caractéristique du fonds présentées ci-dessous reposent uniquement sur le sous-ensemble des séries qui représente chacune de ces caractéristiques.

Explication et interprétation de l'effet de pondération de l'actif des fonds

Comme il a été mentionné précédemment, les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif ont reculé de 13 et de 16 points de base respectivement au cours des périodes précédant et suivant la mise en œuvre, et une partie de cette baisse est attribuable aux séries de notre échantillon dont la part du total des actifs a diminué. Plus précisément, 42 % des séries ont connu une baisse de leurs actifs avant la mise en œuvre et 61 % des séries en ont connu une après la mise en œuvre, ce qui a entraîné une réduction de la pondération de leurs actifs³⁵. Ces baisses auraient fait diminuer la valeur globale des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif de 9 et de 12 points de base pour les deux périodes respectivement si les fonds avaient maintenu leurs frais constants au cours de chaque période (voir le tableau 5.2.1).

Les conclusions relatives à la part des séries dont l'actif a diminué et à l'ampleur de l'effet de pondération de l'actif des fonds indiquent que la relation entre ces deux variables n'est pas linéaire, c'est-à-dire qu'une valeur numérique élevée pour une variable n'est pas corrélée à une valeur numérique élevée pour l'autre. Le principal facteur qui dicte l'ampleur de l'effet de pondération de l'actif des fonds est plutôt la baisse de la valeur globale de l'actif des séries par rapport à l'actif total faisant partie de l'échantillon, tandis que le nombre de séries est un facteur secondaire. La conclusion que l'on peut tirer des résultats concernant les RFG est que les fonds de plus grande taille ont contribué à l'incidence négative de l'effet de pondération de l'actif des fonds, particulièrement au cours de la période précédant la mise en œuvre.

³⁵ L'effet de pondération de l'actif des fonds serait positif pour les fonds ayant connu une augmentation de leur actif pendant ces deux périodes.

En ce qui concerne l'effet de pondération de l'actif des fonds, nous constatons que les variations de l'actif résultant des ventes ont contribué dans l'ensemble à réduire les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, tant avant qu'après la mise en œuvre. Une valeur négative pour l'effet des ventes n'indique pas que les ventes des séries de notre échantillon ont été globalement négatives. Elle indique plutôt qu'un nombre suffisant de séries ont connu des baisses assez importantes de la part de leur actif en raison des ventes pour que les variations de la part des actifs aient contribué à la réduction de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

Inversement, une incidence positive sur le rendement indique qu'un nombre suffisant de séries ont vu la part de leur actif augmenter en raison de la croissance de l'actif découlant du rendement des placements, de sorte que les variations de la part de l'actif ont contribué à l'augmentation de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

L'objectif de l'effet de pondération de l'actif des fonds est de comprendre comment les variations dans la distribution de l'actif d'une série à une autre contribuent aux variations des frais moyens pondérés en fonction de l'actif, les RFG et les frais de gestion demeurant constants. Cette mesure ne permet donc pas de déterminer s'il y a eu entrées d'actifs dans des fonds assortis de frais globalement moins ou plus élevés. Il est plus approprié d'utiliser les conclusions concernant les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif (tableau 5.1.1), car ces mesures tiennent compte à la fois des variations de l'actif d'une série et des taux des RFG et des frais de gestion. La conclusion que l'on peut tirer des données figurant dans le tableau 5.1.1 est que les fonds dont les taux des RFG et des frais de gestion étaient moins élevés ont généralement connu des entrées d'actifs, et que les RFG et les frais de gestion ont en moyenne diminué.

Explication et interprétation de l'effet de prix

L'incidence négative de l'effet de prix indique que les changements suivants, à la fois nécessaires et suffisants, ont été apportés aux séries qui étaient actives sur l'ensemble des périodes données :

- i) un nombre suffisant de séries ont réduit leurs RFG et leurs frais de gestion;
- ii) les réductions des frais étaient suffisamment importantes pour ces séries;
- iii) ces séries détenaient des actifs suffisamment importants.

Ces trois conditions ont donc contribué à faire baisser la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, tant pour la période qui a précédé que pour celle qui a suivi la mise en œuvre, dans les proportions indiquées dans le tableau 5.2.1.

La relation entre la part des séries dont les frais ont baissé et l'effet de prix n'est pas linéaire. Une proportion plus élevée (plus faible) de séries dont les frais ont diminué n'équivaut pas nécessairement à une augmentation (diminution) de l'effet de prix. L'ampleur de l'effet de prix est déterminée par l'interaction entre l'ampleur

des réductions de frais et le fait que ces réductions se sont produites dans des séries dont la pondération de l'actif est relativement plus élevée ou plus faible.

En outre, il n'est pas utile de comparer la part des séries dont le prix a baissé et l'effet de prix correspondant entre les types de frais (et les caractéristiques des fonds dans les sections suivantes du présent rapport) ou les périodes, en raison des différences dans la taille des échantillons et la population des séries³⁶. La seule comparaison significative qui peut être faite pour l'effet de prix, selon le type de frais, les caractéristiques du fonds et les périodes, est l'ampleur de l'effet de prix et sa contribution à la variation directionnelle de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour le type de frais, la caractéristique ou la période donnée. L'effet de prix peut également être comparé à l'effet de pondération de l'actif des fonds pour la même analyse comparative.

Explication et interprétation de l'interaction de l'effet de pondération de l'actif des fonds et de l'effet de prix (c.-à-d. l'effet d'interaction)

L'effet d'interaction est plus difficile à interpréter que l'effet de prix ou l'effet de pondération de l'actif des fonds pris individuellement, car il mesure les incidences de deux changements de variables en même temps plutôt que d'un seul changement de variable, ce qui est la procédure utilisée pour mesurer l'effet de pondération de l'actif des fonds et l'effet de prix.

L'effet d'interaction peut entraîner une augmentation ou une diminution de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, ou n'avoir aucune incidence. *L'ampleur et la direction de l'effet d'interaction ont varié en fonction des caractéristiques des fonds examinées dans le cadre de notre étude.*

Deux scénarios sont à l'origine de l'effet d'interaction observé au cours de notre étude, comme l'illustre la figure 1 de l'annexe B du rapport. Le premier scénario s'explique par l'ajout de nouvelles séries ou la suppression de séries existantes³⁷. En général, l'ajout de nouvelles séries s'est produit plus souvent dans notre échantillon au cours de la période précédant la mise en œuvre qu'au cours de la période qui l'a suivie. Le deuxième scénario est celui où les séries ont connu des variations simultanées de la pondération de leurs actifs et de leurs taux des RFG ou des frais de gestion³⁸.

³⁶ La taille de l'échantillon et la population des séries varient en fonction du type de frais, des caractéristiques des fonds et des périodes; par conséquent, les comparaisons effectuées ne seraient pas significativement équivalentes.

³⁷ L'effet d'interaction découlant de l'ajout ou du retrait d'une série sera toujours positif, toutes choses étant égales par ailleurs, tandis que les variations des frais ou de la part de l'actif pour une série existante peut donner lieu à un effet d'interaction positif ou négatif. Voir l'annexe B pour plus de détails.

³⁸ Reportez-vous à la figure 1 de l'annexe B pour voir les différentes manières dont les changements apportés à la part de l'actif d'une série et aux frais influent sur l'effet d'interaction et les frais pondérés en fonction de l'actif globaux.

5.3 Frais des OPC par grande catégorie d'actifs³⁹

a. Aperçu des actifs des fonds et des frais par grande catégorie d'actifs

La répartition des actifs des OPC par grande catégorie d'actifs et le nombre de fonds dans chacune de ces catégories sont indiqués dans le tableau 5.3.1 ci-dessous. Tout au long de la période de l'étude, les fonds équilibrés ont constitué la principale catégorie d'actifs des fonds, avec 55 % des actifs des OPC de notre échantillon en 2020⁴⁰. Les deux autres grandes catégories d'actifs les plus importantes étaient les fonds d'actions et les fonds de titres à revenu fixe. Ces fonds représentaient 32 % et 11 % du total des actifs des fonds de notre échantillon en 2020. Le 1 % restant était constitué des fonds du marché monétaire et de ceux de la catégorie « autres ». La part du total des actifs des fonds équilibrés, des fonds d'actions et des fonds de titres à revenu fixe de notre échantillon est restée relativement constante tout au long de la période de l'étude.

³⁹ Notre classement général des catégories d'actifs a été élaboré à partir des définitions des catégories de fonds d'investissement de détail du Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada (CIFSC). La catégorie « autres » regroupe les fonds qui n'entrent pas dans les quatre autres catégories, à savoir les fonds équilibrés, les fonds d'actions, les fonds de titres à revenu fixe et les fonds du marché monétaire. Les fonds de la catégorie « autres » investissent dans des actifs dits alternatifs ou non traditionnels, tels que l'immobilier ou les produits dérivés. La méthodologie utilisée par le CIFSC pour élaborer les grandes catégories d'actifs peut être consultée dans le document accessible à l'adresse suivante : <https://www.cifsc.org/wp-content/uploads/2019/05/CIFSC-2019-Category-Definitions.pdf> (en anglais seulement).

⁴⁰ Les fonds classés par le CIFSC dans la catégorie des « fonds équilibrés » doivent investir entre 5 % et 90 % de leurs actifs hors trésorerie dans des titres de participation et entre 10 % et 95 % de leurs actifs hors trésorerie dans des titres à revenu fixe. Nous ne disposons pas d'informations détaillées suffisantes sur les avoirs en portefeuille des fonds équilibrés pour les reclasser dans la catégorie des fonds d'actions ou dans celle des fonds de titres à revenu fixe.

Tableau 5.3.1 Actifs des OPC (G\$) par grande catégorie d'actifs

Grande catégorie d'actifs	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nombre de séries dans l'échantillon
Équilibrés	278	335	350	375	392	386	420	431	4 655
Actions	200	220	214	224	237	234	238	252	6 890
Titres à revenu fixe	59	59	61	65	71	70	81	89	1 692
Marché monétaire	6	5	5	4	4	4	5	5	110
Autres	2	3	3	3	4	4	4	3	270
Total	545	622	632	671	708	699	747	781	13 617

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs ont été obtenues directement auprès d'Investor Economics. Les grandes catégories d'actifs ont été élaborées par les ACVM à l'aide des données du CIFSC fournies par les gestionnaires de fonds d'investissement. La catégorie « autres » regroupe les fonds qui investissent dans des actifs dits alternatifs ou non traditionnels, tels que l'immobilier ou les produits dérivés.

Les frais pondérés en fonction de l'actif des fonds des trois grandes catégories d'actifs les plus importantes ont constamment diminué au cours de la période de l'étude (voir les tableaux 5.3.2 et 5.3.3)⁴¹. L'ampleur de la baisse a été plus importante pour les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif que pour les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif. L'ampleur de la baisse des frais a varié selon la catégorie d'actifs, allant de 32 à 48 points de base (15 % à 30 %) entre 2013 et 2020 pour les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif et de 24 à 38 points de base (14 % à 32 %) pour les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

Tout au long de la période de l'étude, les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif des fonds d'actions ont été en moyenne légèrement supérieurs à ceux des fonds équilibrés. En 2013, les fonds équilibrés et les fonds d'actions affichaient des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif supérieurs à 200 points de base; en 2020, ces derniers sont passés sous la barre des 180 points de base. Les fonds de titres à revenu fixe avaient les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif les plus bas parmi les trois grandes catégories d'actifs. Selon l'année de la période de l'étude, la différence des coûts entre les fonds de titres à revenu fixe et les fonds d'actions ou équilibrés se situait entre 64 et 78 points de base pour les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif et entre 49 et 63 points de base pour les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

⁴¹ Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif des fonds du marché monétaire et des autres fonds figurent à l'annexe C.

Tableau 5.3.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs, 2013 à 2020

Grande catégorie d'actifs	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var.	Var.
									2013-2016	2017-2020
Équilibrés	2,10	2,07	2,03	1,98	1,90	1,85	1,79	1,78	-0,12	-0,12
Actions	2,22	2,17	2,12	2,05	1,94	1,87	1,77	1,74	-0,17	-0,19
Titres à revenu fixe	1,46	1,40	1,35	1,28	1,19	1,13	1,06	1,02	-0,18	-0,17

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues directement auprès d'Investor Economics.

Tableau 5.3.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs, 2013 à 2020

Grande catégorie d'actifs	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var.	Var.
									2013-2016	2017-2020
Équilibrés	1,69	1,69	1,65	1,62	1,55	1,50	1,47	1,45	-0,08	-0,10
Actions	1,75	1,73	1,70	1,63	1,55	1,49	1,44	1,41	-0,12	-0,14
Titres à revenu fixe	1,20	1,16	1,11	1,04	0,97	0,91	0,85	0,82	-0,16	-0,15

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues directement auprès d'Investor Economics.

b. Variations des frais avant et après la mise en œuvre – Fonds équilibrés, fonds d'actions et fonds de titres à revenu fixe

On a constaté une diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour les fonds des trois grandes catégories d'actifs les plus importantes, tant avant qu'après la mise en œuvre (voir les tableaux 5.3.4 et 5.3.5). La baisse des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif a été de 8 à 18 points de base (soit de 5 à 13 %) au cours de la période précédant la mise en œuvre, et de 10 à 19 points de base au cours de la période suivant la mise en œuvre (soit de 6 à 15 %).

Au cours des deux périodes, la diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif est davantage imputable aux variations dans la distribution de l'actif d'une série à une autre qu'aux réductions des taux des RFG et des frais de gestion. Les variations dans la distribution de l'actif d'une série à une autre attribuables aux ventes ont contribué à la diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif. En revanche, les variations dans la distribution de l'actif attribuables aux rendements des placements ont eu peu d'incidence sur les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

En ce qui concerne les séries équilibrées, l'effet d'interaction a été quasiment nul pendant les périodes précédant et suivant la mise en œuvre. Pour ce qui est des séries d'actions et de titres à revenu fixe, l'effet d'interaction a été négatif. Cette situation est principalement attribuable à l'ajout et à la liquidation de séries au cours de la période.

Tableau 5.3.4 Variation des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs sélectionnée

	Équilibrés		Actions		Titres à revenu fixe	
	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020
Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif	-0,12	-0,12	-0,17	-0,19	-0,18	-0,17
Effet de pondération des fonds	-0,09	-0,11	-0,11	-0,14	-0,11	-0,08
dont...						
<i>Effet de vente</i>	-0,09	-0,11	-0,11	-0,13	-0,11	-0,07
<i>Effet de rendement</i>	0,00	-0,01	0,00	-0,01	0,00	-0,01
Effet de prix	-0,02	-0,01	-0,03	-0,02	-0,02	-0,04
Effets de pondération des fonds et de prix	-0,01	0,00	-0,03	-0,02	-0,04	-0,06
Part des séries dont la pondération a diminué	41 %	59 %	39 %	61 %	49 %	64 %
Part des séries dont le prix a diminué	53 %	50 %	63 %	56 %	55 %	58 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

Tableau 5.3.5 Variation des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs sélectionnée

	Équilibrés		Actions		Titres à revenu fixe	
	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020
Var. frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,08	-0,10	-0,12	-0,14	-0,16	-0,15
Effet de pondération des fonds	-0,07	-0,10	-0,09	-0,12	-0,10	-0,06
dont...						
<i>Effet de vente</i>	-0,07	-0,09	-0,08	-0,11	-0,10	-0,06
<i>Effet de rendement</i>	0,01	0,00	0,00	-0,01	0,00	-0,01
Effet de prix	-0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,03	-0,03
Effets de pondération des fonds et de prix	0,00	0,00	-0,02	-0,01	-0,03	-0,05
Part des séries dont la pondération a diminué	41 %	59 %	39 %	61 %	49 %	64 %
Part des séries dont le prix a diminué	18 %	10 %	17 %	9 %	21 %	20 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues directement auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

5.4 Frais des OPC par type de série⁴²

a. Aperçu des actifs des fonds et des frais par type de série

La répartition des actifs des OPC par type de série est indiquée ci-dessous dans le tableau 5.4.1. Chaque fonds comporte plusieurs séries, et les principales séries de notre échantillon d'étude sont la « série A » et la « série F » (ci-après les « séries A » et « séries F »). Les séries A sont les séries initiales ou de base qu'on retrouvait traditionnellement sur le marché des OPC; elles comprennent une commission de suivi intégrée. Les séries F ont quant à elles été conçues pour les comptes tarifés et ne comportent pas de commission de suivi intégrée⁴³. Au début de la période de l'étude, les séries A et les séries F représentaient respectivement 82 % et 5 % des actifs de notre échantillon. À mesure que progressait la période, les actifs des séries F ont augmenté, tandis que les actifs des séries A ont diminué. À la fin de la période, les séries F représentaient 27 % de l'actif des OPC de notre échantillon et les séries A, 58 %.

⁴² Les OPC peuvent vendre des séries autres que les séries A et F. Les séries Conseillers comprennent les séries initialement lancées comme des produits sans commission qui ont été modifiés pour inclure une commission de suivi et les séries créées par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques et principalement vendues par des conseillers tiers et des courtiers de plein exercice plutôt que par l'entremise des succursales des banques et des réseaux de courtiers exécutants. Les séries A et Conseillers prélèvent généralement une commission de suivi intégrale. Les séries F sont conçues pour les comptes tarifés et ne comportent pas de commission de suivi intégrée. Les séries D sont conçues pour le réseau de courtiers exécutants et, depuis le 1^{er} juin 2022, elles ne peuvent plus inclure une commission de suivi intégrée. Les séries O sont conçues pour les comptes à valeur nette élevée; leurs frais de gestion sont réduits par rapport à la série initiale du fonds et les commissions de suivi sont négociables entre l'investisseur et son conseiller. Les séries T sont conçues pour les investisseurs qui souhaitent bénéficier de flux de trésorerie avantageux sur le plan fiscal et incluent une commission de suivi intégrée.

⁴³ Dans notre analyse, les séries sont classées en fonction de leur type principal et comprennent tous les sous-types. Par exemple, les séries F comprennent les séries F-HNW et F-T.

Tableau 5.4.1 Actifs des OPC (G\$) par type de série

Type de série	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nombre de séries
A	446	488	470	476	470	437	449	455	3 477
Conseillers	28	30	30	29	28	26	26	22	603
D	10	11	11	12	13	13	15	16	536
F	26	40	54	78	114	142	179	208	4 695
O	24	41	55	64	71	71	68	69	2 638
T	11	12	12	12	11	11	10	9	1 668
Total	545	622	632	671	708	699	747	781	13 617

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Les séries A ont affiché des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif plus élevés que les séries F tout au long de la période de l'étude, et la différence moyenne était de 110 points de base pour les RFG et de 93 points de base pour les frais de gestion (voir le tableau 5.4.2)⁴⁴. On s'y attendait, car les séries A comprennent une commission de suivi intégrée, alors que les séries F n'en comprennent pas.

Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont progressivement diminué pour les deux types de séries au cours de la période de l'étude. À la fin de la période, les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif pour les séries A se sont maintenus au-dessus de 200 points de base, tandis qu'ils sont tombés en dessous de 100 points de base pour les séries F.

Tableau 5.4.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de série, 2013 à 2020

Type de série	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
A	2,15	2,14	2,12	2,10	2,06	2,06	2,01	2,02	-0,05	-0,04
F	1,09	1,07	1,03	1,00	0,95	0,92	0,91	0,91	-0,10	-0,04

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues directement auprès d'Investor Economics.

⁴⁴ Les frais moyens pondérés en fonction de l'actif pour les autres types de séries (série Conseillers, série D, série O et série T) figurent à l'annexe C.

Tableau 5.4.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de série, 2013-2020

Type de série	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var.	Var.
									2013-2016	2017-2020
A	1,72	1,73	1,72	1,71	1,68	1,67	1,65	1,66	-0,01	-0,03
F	0,82	0,82	0,79	0,77	0,73	0,72	0,72	0,72	-0,05	-0,01

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

b. Variations des frais avant et après la mise en œuvre – Fonds de série A et de série F

Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont diminué pour les séries A et les séries F au cours de la période de l'étude. Les baisses ont été de 1 à 10 points de base (soit de 1 % à 9 %) au cours de la période précédant la mise en œuvre, et de 1 à 4 points de base (soit de 2 % à 4 %) au cours de la période suivant la mise en œuvre. La baisse avant la mise en œuvre a été légèrement plus importante pour les séries F que pour les séries A, et cette relation s'est inversée pour la période suivant la mise en œuvre (voir les tableaux 5.4.4 et 5.4.5).

En ce qui concerne les séries A, l'effet de prix et l'effet de pondération de l'actif des fonds ont contribué à la réduction des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, tant avant qu'après la mise en œuvre. Quant aux séries F, c'est la réduction des taux des RFG et des frais de gestion plutôt que le transfert des actifs vers les séries dont les frais étaient moins élevés qui a quelque peu influé sur la diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, surtout durant la période postérieure à la mise en œuvre.

L'effet d'interaction a généralement été faible pour les deux séries pendant les périodes antérieure et postérieure à la mise en œuvre. L'effet négatif pour les séries F constaté au cours de la période suivant la mise en œuvre était principalement attribuable à l'ajout et à la liquidation de séries.

Tableau 5.4.4 Variation des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de série sélectionné

	Série A		Série F	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif	-0,05	-0,04	-0,10	-0,04
Effet de pondération des fonds	-0,02	-0,02	-0,04	0,01
dont...				
<i>Effet de vente</i>	-0,04	-0,03	-0,06	0,01
<i>Effet de rendement</i>	0,02	0,00	0,02	0,01
Effet de prix	-0,02	-0,01	-0,05	-0,02
Effets de pondération des fonds et de prix	-0,01	-0,01	0,00	-0,03
Part des séries dont la pondération a diminué	54 %	62 %	54 %	66 %
Part des séries dont le prix a diminué	54 %	52 %	62 %	59 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

Tableau 5.4.5 Variation des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de série sélectionné

	Série A		Série F	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,01	-0,03	-0,05	-0,01
Effet de pondération des fonds	0,00	-0,02	-0,03	0,02
dont...				
<i>Effet de vente</i>	-0,02	-0,02	-0,04	0,01
<i>Effet de rendement</i>	0,01	0,00	0,01	0,01
Effet de prix	-0,01	-0,01	-0,03	-0,01
Effets de pondération des fonds et de prix	0,00	0,00	0,01	-0,02
Part des séries dont la pondération a diminué	54 %	62 %	54 %	66 %
Part des séries dont le prix a diminué	13 %	13 %	16 %	14 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues directement auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

5.5 Frais des OPC par type de produit

a. Aperçu des actifs des fonds et des frais par type de produit

Notre analyse porte sur quatre types d'OPC, soit les fonds autonomes et les trois types de fonds de fonds suivants : les fonds de fonds de tiers, les fonds de fonds « maison » et de tiers, et les fonds de fonds « maison »⁴⁵. Sur les quatre types de produits, les fonds autonomes et les fonds de fonds « maison » représentaient respectivement 61 % et 29 % du total des actifs des OPC en 2020 (477 milliards de dollars pour les fonds autonomes et 229 milliards de dollars pour les fonds de fonds « maison » – voir le tableau 5.5.1 ci-dessous).

Au cours de la période de l'étude, la part des actifs détenus par les fonds autonomes a diminué, tandis que celle des actifs détenus dans les fonds de fonds « maison » a augmenté. En 2013, les fonds autonomes représentaient 73 % du

⁴⁵ Un OPC autonome investit directement dans des titres tels que des actions et des obligations. Un fonds de fonds « maison » est un type d'OPC qui investit dans des fonds parrainés par le même gestionnaire de fonds d'investissement. Un fonds de fonds de tiers est un type d'OPC dans lequel les avoirs sont placés dans des OPC gérés par un gestionnaire de fonds d'investissement tiers.

total des actifs des fonds de notre échantillon d'étude. En 2020, cette proportion est tombée à 61 %. À l'inverse, les fonds de fonds « maison » sont passés de 19 % du total des actifs des fonds en 2013 à 29 % en 2020.

La part des actifs des deux autres types de produits est restée relativement inchangée au cours de la période de l'étude.

Tableau 5.5.1 Actifs des OPC (G\$) par type de produit

Type de produit	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nbre de séries
Fonds de fonds de tiers	8	10	11	12	12	12	12	13	196
Fonds de fonds « maison » et de tiers	31	38	44	47	52	56	60	60	720
Fonds de fonds « maison »	106	131	147	165	177	182	207	229	2 538
OPC autonomes	400	441	430	447	466	448	467	477	10 163
Total	545	622	632	671	708	699	747	781	13 617

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs ont été obtenues auprès d'Investor Economics et les données sur les types de produit du fonds ont été obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement.

Les deux tableaux suivants présentent les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour les deux types de produits les plus importants pour chaque année couverte par l'étude, ainsi que pour les périodes précédant et suivant la mise en œuvre. Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour les autres types de produits figurent à l'annexe C.

Tableau 5.5.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de produit

Type de produit	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Fonds de fonds « maison »	2,11	2,08	2,04	2,00	1,91	1,84	1,77	1,74	-0,12	-0,17
OPC autonomes	2,03	2,00	1,94	1,88	1,78	1,71	1,62	1,60	-0,15	-0,18

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Tableau 5.5.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de produit

Type de produit	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020
Fonds de fonds										
« maison »	1,73	1,71	1,68	1,63	1,57	1,51	1,46	1,42	-0,10	-0,15
OPC autonomes	1,61	1,60	1,56	1,50	1,43	1,37	1,32	1,30	-0,10	-0,13

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont progressivement diminué pour les deux types de produits au cours de la période de l'étude (voir les tableaux 5.5.2 et 5.5.3). Les frais moyens pondérés en fonction de l'actif pour les fonds de fonds « maison » étaient plus élevés que pour les fonds autonomes, et la différence était en moyenne de 12 points de base pour les RFG et de 13 points de base pour les frais de gestion. Les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif pour les deux types de produits étaient supérieurs à 200 points de base au début de notre étude et sont tombés sous la barre des 200 points de base à la fin de la période.

b. Variations des frais avant et après la mise en œuvre – Fonds autonomes et fonds de fonds « maison »

Au cours des périodes antérieure et postérieure à la mise en œuvre, des baisses de même ampleur ont été observées dans les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, et ce, pour les deux types de produits (voir les tableaux 5.5.4 et 5.5.5). Les baisses ont été de 10 à 15 points de base (soit de 6 % à 7 %) pour la période précédant la mise en œuvre, et de 13 à 18 points de base (soit de 9 % à 10 %) pour la période qui l'a suivie.

L'effet de pondération de l'actif des fonds a eu une incidence plus importante que l'effet de prix sur la diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, et ce pour les deux périodes.

L'effet d'interaction négatif était principalement imputable à l'ajout et à la liquidation de séries au cours des périodes de mise en œuvre.

Tableau 5.5.4 Variation des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de produit sélectionné

	Fonds de fonds « maison »		OPC autonomes	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif	-0,12	-0,17	-0,15	-0,18
Effet de pondération des fonds	-0,09	-0,12	-0,10	-0,14
dont...				
<i>Effet de vente</i>	-0,10	-0,12	-0,12	-0,14
<i>Effet de rendement</i>	0,01	0,00	0,02	0,00
Effet de prix	-0,01	0,00	-0,03	-0,02
Effets de pondération des fonds et de prix	-0,02	-0,04	-0,02	-0,02
Part des séries dont la pondération a diminué	47 %	59 %	40 %	61 %
Part des séries dont le prix a diminué	51 %	50 %	61 %	56 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues directement auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

Tableau 5.5.5 Variation des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de produit sélectionné

	Fonds de fonds « maison »		OPC autonomes	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,10	-0,15	-0,10	-0,13
Effet de pondération des fonds	-0,08	-0,11	-0,08	-0,11
dont...				
<i>Effet de vente</i>	-0,09	-0,11	-0,10	-0,11
<i>Effet de rendement</i>	0,01	0,00	0,02	0,00
Effet de prix	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01
Effets de pondération des fonds et de prix	0,00	-0,03	-0,01	-0,01
Part des séries dont la pondération a diminué	47 %	59 %	40 %	61 %
Part des séries dont le prix a diminué	21 %	9 %	17 %	11 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues directement auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

5.6 Frais des OPC par stratégie de placement

a. Aperçu des actifs des fonds et des frais par stratégie de placement

Les fonds à gestion active ont dominé le secteur des OPC et ont représenté 99 % des actifs de notre échantillon d'étude (voir le tableau 5.6.1). Le reste des actifs, soit 1 %, était constitué de fonds à gestion passive. Le manque d'intérêt pour les OPC à gestion passive au Canada contraste fortement avec la tendance observée sur le marché des FNB, où la plupart des fonds sont des fonds passifs, et dans les pays comparables, où les fonds à gestion passive représentent une plus grande part du marché des OPC. Par exemple, en 2020, 24 % des actifs des OPC aux États-Unis étaient placés dans des fonds à gestion passive^{46, 47}.

Tableau 5.6.1 Actifs des OPC (G\$) par stratégie de placement

Stratégie de placement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nombre de séries
Fonds à gestion active	538	613	624	661	696	687	733	769	13 391
Fonds à gestion passive	7	8	9	10	12	12	14	11	226
Total	545	622	632	671	708	699	747	781	13 617

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les données sur la stratégie de placement des fonds ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont diminué de manière graduelle et constante pour les fonds à gestion active et les fonds à gestion passive tout au long de la période de l'étude (voir les tableaux 5.6.2 et 5.6.3). Les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif étaient supérieurs à 200 points de base pour les fonds gérés activement au début de la période de l'étude; à la fin de cette période, ils étaient tombés à 169 points de base. En comparaison, les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif des fonds gérés passivement étaient déjà sous la barre des 100 points de base au début de la période de l'étude.

Malgré cette baisse, les RFG des fonds gérés activement se sont maintenus à un niveau supérieur d'environ 100 points de base à ceux des fonds gérés passivement, et ce, pour la plupart des années de la période de l'étude.

La différence entre les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif des fonds gérés activement et ceux des fonds gérés passivement était en moyenne de 88 points de base pendant la période de l'étude. La différence la plus importante a

⁴⁶ Les pays comparables sont ceux dont le marché des fonds d'investissement est mature et important.

⁴⁷ PWL, *Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs*, printemps 2022. Accessible à l'adresse suivante : <https://www.pwlcapital.com/wp-content/uploads/2022/04/PWL-WP-May-Kerzerho-Comparaison-des-fonds-passifs-et-des-fonds-actifs-2022.pdf>.

été constatée en 2014 (97 points de base) et la moins importante l'a été à la fin de la période de l'étude (84 points de base).

Tableau 5.6.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par stratégie de placement

Stratégie de placement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Fonds à gestion active	2,07	2,05	2,00	1,95	1,85	1,79	1,71	1,69	-0,13	-0,16
Fonds à gestion passive	0,91	0,89	0,87	0,86	0,85	0,84	0,82	0,67	-0,04	-0,18

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les catégories « à gestion active » et « à gestion passive » concernent les fonds et s'appliquent à toutes les séries du fonds en question.

Tableau 5.6.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par stratégie de placement

Stratégie de placement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Fonds à gestion active	1,66	1,65	1,62	1,57	1,50	1,45	1,40	1,37	-0,09	-0,13
Fonds à gestion passive	0,70	0,68	0,67	0,67	0,67	0,66	0,62	0,53	-0,04	-0,14

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les catégories « à gestion active » et « à gestion passive » concernent les fonds et s'appliquent à toutes les séries du fonds en question.

b. Variations des frais avant et après la mise en œuvre – Fonds à gestion active

Dans cette section du rapport, nous n'analysons que les variations des RFG et des frais de gestion des fonds gérés activement. Nous avons exclu les fonds à gestion passive de notre analyse en raison de la petite taille de leur échantillon.

Des baisses ont été observées dans les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour les fonds gérés activement, à la fois avant et après la mise en œuvre (voir le tableau 5.6.4). Les baisses des frais ont été de 9 à 13 points de base (soit de 5 % à 6 %) pour la période précédant la mise en œuvre, et de 13 à 16 points de base (soit de 8 % à 9 %) pour la période qui l'a suivie.

L'effet de pondération de l'actif des fonds a eu une incidence plus importante que l'effet de prix sur la diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif au cours des périodes précédant et suivant la mise en œuvre.

Les variations de l'actif des séries résultant des ventes ont contribué à réduire les frais pondérés en fonction de l'actif, tandis que les rendements des placements ont eu quelque peu l'effet inverse.

Les principaux facteurs à l'origine de l'effet d'interaction négatif ont été l'ajout et la liquidation de séries au cours des périodes de mise en œuvre.

Tableau 5.6.4 Variation des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour les fonds à gestion active

	RFG		Frais de gestion	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. RFG/frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,13	-0,16	-0,09	-0,13
Effet de pondération des fonds	-0,09	-0,12	-0,07	-0,10
dont...				
<i>Effet de vente</i>	-0,11	-0,14	-0,08	-0,12
<i>Effet de rendement</i>	0,02	0,00	0,01	0,00
Effet de prix	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01
Effets de pondération des fonds et de prix	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01
Part des séries dont la pondération a diminué	42 %	61 %	42 %	61 %
Part des séries dont le prix a diminué	59 %	54 %	17 %	11 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct. La catégorie « à gestion active » concerne les fonds et s'applique à toutes les séries du fonds en question.

5.7 Frais des OPC par type de gestionnaire de fonds d'investissement

a. Aperçu des actifs des fonds et des frais par type de gestionnaire de fonds d'investissement

Les OPC parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques⁴⁸ et par des gestionnaires de fonds d'investissement indépendants ont dominé l'échantillon de notre étude. Les OPC parrainés par ces deux groupes de gestionnaires de fonds d'investissement représentaient de 93 % à 96 % des actifs des fonds durant la période de l'étude (voir le tableau 5.7.1). Les OPC parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des assureurs ou à des associations professionnelles représentaient le reste des actifs des fonds.

Tableau 5.7.1 Actifs des OPC (G\$) par type de gestionnaire de fonds d'investissement

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nombre de séries
Affilié à une association	6	7	7	7	8	7	7	4	53
Affilié à une banque	236	278	286	304	332	334	366	386	3 556
Indépendant	285	316	316	331	332	321	329	339	8 717
Affilié à un assureur	18	21	24	30	35	37	45	51	1 291
Total	545	622	632	671	708	699	747	781	13 617

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Le classement des types de gestionnaires de fonds d'investissement a été élaboré par les ACVM.

Tous les types de gestionnaires de fonds d'investissement ont vu leurs RFG et leurs frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif diminuer de manière constante tout au long de la période de l'étude (voir les tableaux 5.7.2 et 5.7.3).

À mesure que progressait la période de l'étude, les différences entre les frais moyens pondérés en fonction de l'actif des OPC parrainés par les différents types de gestionnaires de fonds d'investissement se sont amenuisées. Au début de la période de l'étude, la différence dans les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif, tous types de gestionnaires de fonds d'investissement confondus, était de 41 points de base. À la fin de la période, elle était de 14 points de base. En ce qui concerne les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, la différence était de 20 points de base au début de la période de l'étude et de 4 points de base à la fin de celle-ci.

⁴⁸ Les gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques englobent les banques ainsi que les coopératives de crédit.

Certaines différences en ce qui concerne les RFG et les frais de gestion selon le type de gestionnaire de fonds d'investissement peuvent être liées aux différences dans les caractéristiques sous-jacentes des fonds qui composent notre échantillon, comme les différences dans les structures de frais, les objectifs de placement et les préférences en matière de risque⁴⁹. En outre, les RFG et les frais de gestion peuvent varier d'un OPC à l'autre au sein d'un même type de gestionnaire de fonds d'investissement. Par conséquent, nous avertissons les lecteurs qu'ils ne doivent pas tirer de conclusions sur le niveau relatif des frais entre les différents types de gestionnaires de fonds d'investissement.

Tableau 5.7.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de gestionnaire de fonds d'investissement

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Affilié à une banque	1,84	1,86	1,85	1,81	1,75	1,69	1,65	1,61	-0,03	-0,13
Indépendant	2,25	2,19	2,12	2,06	1,93	1,87	1,76	1,76	-0,19	-0,18
Affilié à un assureur	2,19	2,10	2,00	1,87	1,80	1,76	1,68	1,64	-0,32	-0,17

Les chiffres pour les gestionnaires de fonds affiliés à une association ne sont pas présentés en raison du petit nombre de séries dans l'échantillon pour certaines années. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Tableau 5.7.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de gestionnaire de fonds d'investissement

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Affilié à une banque	1,54	1,57	1,56	1,51	1,46	1,41	1,38	1,35	-0,03	-0,12
Indépendant	1,74	1,70	1,66	1,60	1,52	1,46	1,41	1,39	-0,13	-0,13
Affilié à un assureur	1,76	1,73	1,66	1,55	1,41	1,37	1,30	1,27	-0,21	-0,14

Les chiffres pour les gestionnaires de fonds affiliés à une association ne sont pas présentés en raison du petit nombre de séries dans l'échantillon pour certaines années. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès

⁴⁹ Par exemple, les RFG des fonds de série F peuvent être inférieurs à ceux des fonds de série A parce qu'ils ne comprennent pas de commission intégrée. Toutefois, cela ne signifie pas que les investisseurs paient globalement moins pour des fonds de série F que pour des fonds de série A, car les fonds de série F sont utilisés par des conseillers rémunérés par honoraires qui factureront des frais de gestion d'actifs en plus du coût des fonds.

des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

b. Variations des frais avant et après la mise en œuvre – Gestionnaires de fonds d'investissement indépendants et affiliés à des banques

Notre analyse de l'évolution des frais au cours des périodes précédant et suivant la mise en œuvre se limite aux OPC bancaires et aux OPC indépendants, étant donné que plus de 90 % des actifs sont concentrés dans des OPC parrainés par ces deux groupes de gestionnaires de fonds d'investissement.

En ce qui concerne les OPC parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques et ceux parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement indépendants, les RFG et les frais de gestion moyens pondérés ont diminué, tant avant qu'après la mise en œuvre. Les frais ont reculé de 3 à 19 points de base (soit de 2 à 8 %) pour la période précédant la mise en œuvre et de 13 à 18 points de base (soit de 8 à 9 %) pour la période suivant la mise en œuvre.

La baisse des frais moyens pondérés en fonction de l'actif s'explique par le changement de la distribution de l'actif favorable aux séries dont les frais sont inférieurs ainsi que par la réduction des taux des RFG et des frais de gestion. 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 réduction des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, en particulier pour les fonds parrainés par les gestionnaires de fonds d'investissement indépendants (voir les tableaux 5.7.4 et 5.7.5).

Comme cela a été le cas pour les autres caractéristiques des fonds, l'effet d'interaction a été relativement faible et largement attribuable à l'ajout et à la liquidation de séries.

Tableau 5.7.4 Variation des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de gestionnaire de fonds d'investissement sélectionné

	Affilié à une banque		Indépendant	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif	-0,03	-0,13	-0,19	-0,18
Effet de pondération des fonds	-0,01	-0,11	-0,14	-0,14
dont...				
<i>Effet de vente</i>	-0,03	-0,11	-0,15	-0,13
<i>Effet de rendement</i>	0,02	0,00	0,01	-0,01
Effet de prix	-0,02	-0,01	-0,02	-0,01
Effets de pondération des fonds et de prix	0,00	-0,01	-0,03	-0,03
Part des séries dont la pondération a diminué	43 %	54 %	41 %	62 %
Part des séries dont le prix a diminué	59 %	55 %	58 %	52 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

Tableau 5.7.5 Variation des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de gestionnaire de fonds d'investissement sélectionné

	Affilié à une banque		Indépendant	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,03	-0,12	-0,13	-0,13
Effet de pondération des fonds	-0,01	-0,10	-0,11	-0,11
dont...				
<i>Effet de vente</i>	-0,03	-0,10	-0,11	-0,11
<i>Effet de rendement</i>	0,02	0,00	0,01	0,00
Effet de prix	-0,02	0,00	-0,01	-0,01
Effets de pondération des fonds et de prix	0,01	-0,01	-0,02	-0,01
Part des séries dont la pondération a diminué	43 %	54 %	41 %	62 %
Part des séries dont le prix a diminué	28 %	10 %	15 %	9 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

6 Résultats de la recherche – Frais des FNB

6.1 Présentation

Cette section du rapport examine l'évolution des frais des FNB au cours de la période de l'étude. Nous examinons les frais des FNB en fonction des trois caractéristiques suivantes : les grandes catégories d'actifs, les stratégies de placement et le type de gestionnaire de fonds d'investissement. Une explication plus détaillée de notre méthodologie figure à l'[annexe A](#).

Le modèle d'affaires et le contexte concurrentiel qui entourent la création, le placement et la gestion des FNB au Canada diffèrent nettement du modèle d'affaires et du contexte concurrentiel des OPC. Ces différences se reflètent dans les coûts permanents liés à la détention de ces deux types de fonds d'investissement.

La première différence significative est que les FNB canadiens sont ouverts à la concurrence étrangère, principalement celle des FNB américains. Cette pression concurrentielle et l'arrivée de fournisseurs de FNB à faibles coûts au Canada, à partir de 2011, ont contribué à maintenir bas les coûts des FNB.

Une deuxième différence essentielle est que les principaux fournisseurs de FNB ont adopté un modèle d'affaires selon lequel ils ne paient pas pour le placement, sous la forme d'une commission de suivi versée aux conseillers⁵⁰. L'adoption de ce modèle de frais peut réduire les frais de gestion de plus de 100 points de base, par rapport aux frais de gestion des OPC.

La troisième différence majeure est la part des FNB qui utilisent une stratégie de gestion passive. En 2020, 84 % des actifs des FNB et 1 % des actifs des OPC de notre étude étaient gérés passivement. Les fonds à gestion passive ont des coûts inférieurs à ceux des fonds à gestion active. Les fonds gérés passivement, en reproduisant le panier de titres des indices de référence qu'ils suivent, évitent les coûts supplémentaires de recherche et de négociation qu'assument les fonds gérés activement. Ces derniers ont généralement des coûts de recherche et de négociation plus élevés parce que leur travail consiste à ajuster leurs portefeuilles afin de surpasser leurs indices de référence⁵¹.

Ces trois différences fondamentales contribuent à expliquer pourquoi les coûts permanents des FNB sont inférieurs à ceux des OPC. Elles expliquent également pourquoi la baisse des taux des RFG et des frais de gestion pour les FNB est plus faible que pour les OPC.

L'interprétation des conclusions de cette section du rapport doit s'appuyer sur ces différences structurelles. Nous déconseillons également aux lecteurs de comparer les conclusions sur les OPC à celles sur les FNB en fonction des caractéristiques des fonds. Bien que les FNB et les OPC soient tous des fonds d'investissement, les différences structurelles entre les deux sont telles qu'une comparaison ne serait pas nécessairement pertinente.

6.2 Aperçu de l'échantillon d'étude des FNB – Actifs, rendements et frais

Le tableau 6.2.1 ci-dessous résume les actifs annuels des 389 FNB composant notre échantillon d'étude, ainsi que leurs rendements et leurs frais, de 2013 à 2020.

Au début de la période de l'étude, les 389 FNB examinés avaient un actif de 54 milliards de dollars. À la fin de la période de l'étude, les actifs avaient augmenté de 150 % pour atteindre 136 milliards de dollars⁵². À titre de comparaison, au cours

⁵⁰ Les trois plus grands fournisseurs de FNB au Canada ne paient pas pour le placement. Ces trois sociétés géraient collectivement 72 % des actifs des FNB en décembre 2020. Données sur les actifs tirées du rapport *ETF and Index Funds Report, Q4 2020* d'Investor Economics.

⁵¹ À l'inverse, l'objectif d'investissement des fonds gérés passivement est de reproduire le rendement des indices généraux et de référence que suivent les fonds.

⁵² Comme il a été mentionné, l'un des objectifs du plan de recherche était de disposer d'un échantillon aussi proche que possible de l'échantillon sélectionné pour l'étude sur le rendement (voir l'annexe A pour plus de détail). Pour y parvenir, l'un des critères de sélection des fonds précisés dans notre plan de recherche était l'exigence que les OPC et les FNB présentent des données sur le rendement sur une période d'au moins 36 mois. Selon ce critère, les FNB lancés après 2017 ont été exclus de notre analyse, et cette exclusion permet d'expliquer pourquoi la part des actifs du secteur et le nombre de FNB de notre

de la même période, la progression des actifs des OPC de notre échantillon avait été de 43 %. Malgré l'augmentation des actifs des FNB, le secteur des fonds d'investissement au Canada est toujours dominé par les OPC. En décembre 2020, les actifs des OPC représentaient 82 % de l'ensemble des actifs des fonds d'investissement (OPC, FNB et fonds distincts)⁵³.

Il n'y a pas eu de tendances directionnelles claires en ce qui concerne les rendements des FNB au cours de la période de l'étude. Les rendements bruts annualisés pondérés en fonction de l'actif ont été positifs pour toutes les années sauf deux (2015 et 2018), et les rendements se sont situés entre -3,25 % et 14,92 %. Bien que ce ne soit pas l'objet de notre étude, les conclusions relatives aux frais et aux rendements indiquent que les investisseurs détenant des FNB ont réalisé des rendements nets positifs, en moyenne, au cours de 6 des 8 années de la période de l'étude.

Les RFG et les frais de gestion moyens non pondérés et moyens pondérés en fonction de l'actif ont diminué de façon constante chaque année de la période de l'étude. Les RFG et les frais de gestion moyens non pondérés étaient plus élevés que les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif. Cela indique que les actifs étaient concentrés dans des fonds dont les RFG et les frais de gestion étaient moins élevés. En revanche, les RFG et les frais de gestion moyens non pondérés des OPC étaient inférieurs aux RFG et aux frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, ce qui indique que les actifs des OPC étaient concentrés dans des fonds dont les frais étaient plus élevés.

Tableau 6.2.1 Actifs, rendements et frais des FNB, 2013-2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actif net (G\$) des fonds dans l'étude	54	64	72	92	112	118	141	136
Actifs du secteur (G\$)	63	77	90	114	147	157	205	257
Part des actifs du secteur (fonds dans l'étude)	86 %	83 %	80 %	80 %	76 %	75 %	69 %	53 %
Nombre de fonds dans l'étude	175	189	212	247	318	382	389	323
Nombre de fonds – total du secteur	283	340	374	456	554	659	746	853
Part du total du secteur – nombre de séries de fonds dans l'étude	62 %	56 %	57 %	54 %	57 %	58 %	52 %	38 %

échantillon d'étude ont diminué à mesure que progressait la période de l'étude (voir le tableau 6.2.1).

⁵³ Fonds distincts individuels.

Rendements bruts annualisés pondérés en fonction de l'actif (%)	8,65	8,94	-0,90	11,48	9,23	-3,25	14,92	9,80
RFG moyens non pondérés	0,50	0,50	0,50	0,52	0,51	0,52	0,50	0,50
RFG moyens pondérés en fonction de l'actif	0,37	0,36	0,35	0,34	0,33	0,33	0,31	0,29
Frais de gestion non pondérés	0,46	0,45	0,44	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43
Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif	0,33	0,32	0,31	0,30	0,30	0,29	0,28	0,26

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs, les RFG et les frais de gestion ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement total mensuel brut ont été obtenues auprès de Morningstar Direct. Le total des actifs du secteur et le nombre de fonds ont été obtenus auprès de l'IFIC.

6.3 Variation globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par période étudiée

Cette section du rapport présente les résultats de la recherche pour l'ensemble des FNB, c'est-à-dire sans les regrouper en fonction de leurs caractéristiques, pour les périodes précédant et suivant la mise en œuvre.

Les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont diminué au cours des périodes précédant et suivant la mise en œuvre (voir le tableau 6.3.1). En 2013, les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif étaient de 37 points de base et, en 2016, ils avaient diminué de 3 points de base (ou 8 %), pour atteindre 34 points de base. En 2017, les RFG moyens pondérés en fonction de l'actif étaient de 33 points de base et, en 2020, ils étaient tombés à 29 points de base, soit une baisse de 4 points de base (ou 12 %).

La diminution des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif a été comparable à celle de la diminution des RFG. En 2013, les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif étaient de 33 points de base. En 2016, ils ont chuté à 30 points de base⁵⁴ et sont restés à ce niveau en 2017. Une nouvelle baisse de 4 points de base (soit 13 %) a été observée en 2020, et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif étaient de 26 points de base cette année-là.

Le transfert de l'actif des fonds vers des fonds dont les frais sont inférieurs ainsi que les réductions des taux des RFG et des frais de gestion ont généralement eu une incidence similaire sur la diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, pour les deux périodes, tandis que l'effet d'interaction a atténué la baisse globale des RFG et des frais de gestion (voir le tableau 6.3.1). L'effet d'interaction a été presque nul pendant les deux périodes étudiées.

⁵⁴ Soit une baisse de 6 %.

Tableau 6.3.1 Variation des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, tous les FNB, avant et après la mise en œuvre

	RFG		Frais de gest.	
	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020
Var. RFG/frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,03	-0,04	-0,03	-0,04
Effet de pondération des fonds	-0,01	-0,03	-0,01	-0,03
dont...				
Effet de vente	0,00	-0,03	0,00	-0,02
Effet de rendement	-0,01	0,00	-0,01	0,00
Effet de prix	-0,02	-0,01	-0,02	-0,01
Effets de pondération des fonds et de prix	-0,01	0,00	-0,01	0,00
Part des séries dont la pondération a diminué	40 %	58 %	40 %	58 %
Part des séries dont le prix a diminué	36 %	41 %	18 %	11 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs, les RFG et les frais de gestion ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement total mensuel brut ont été obtenues auprès de Morningstar Direct. En raison de l'arrondissement, la somme des effets de pondération des fonds, de prix et d'interaction (c.-à-d. les effets de pondération des fonds et de prix) pris individuellement pourrait ne pas correspondre au chiffre indiqué à la ligne Var. RFG/frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif.

6.4 Frais des FNB par grande catégorie d'actifs

a. Aperçu des actifs des fonds et des frais par grande catégorie d'actifs

La répartition des actifs des FNB par grande catégorie d'actifs est indiquée ci-dessous dans le tableau 6.4.1. Les catégories d'actifs dominantes tout au long de la période de l'étude ont été les FNB d'actions et les FNB de titres à revenu fixe, qui représentaient respectivement 63 % et 34 % des actifs des FNB en 2020. La concentration des actifs dans les fonds d'actions et les fonds de titres à revenu fixe, de même que leur part du total des actifs, sont restées constantes tout au long de la période de l'étude.

Tableau 6.4.1 Actifs des FNB (G\$) par grande catégorie d'actifs

Grande catégorie d'actifs	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nombre de fonds
Équilibrés	1	1	1	1	1	1	2	1	9
Actions	33	39	43	56	68	70	83	86	250
Titres à revenu fixe	20	23	27	34	42	45	53	47	127
Marché monétaire	0	0	0	0	1	2	3	2	2
Autres	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Total	54	64	72	92	112	118	141	136	389

Analyse par les ACVM des données sur les actifs et le classement des fonds obtenues auprès d'Investor Economics.

Les frais moyens pondérés en fonction de l'actif pour les FNB d'actions et de titres à revenu fixe étaient semblables et ont diminué de façon constante au cours de la période de l'étude (voir les tableaux 6.4.2 et 6.4.3). Les baisses, comprises entre 6 et 9 points de base au cours de la période 2013-2020, ont été comparables pour les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

Tableau 6.4.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs sélectionnée, 2013 à 2020

Grande catégorie d'actifs	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var.	Var.
									2013-2016	2017-2020
Actions	0,36	0,35	0,34	0,33	0,33	0,33	0,32	0,30	-0,03	-0,03
Titres à revenu fixe	0,36	0,37	0,34	0,33	0,32	0,31	0,29	0,28	-0,03	-0,04

Analyse par les ACVM des données sur les actifs et le classement des fonds obtenues auprès d'Investor Economics.

Tableau 6.4.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs sélectionnée, 2013 à 2020

Grande catégorie d'actifs	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var.	Var.
	3	4	5	6	7	8	9	0	2013-2016	2017-2020
Actions	0,32	0,31	0,31	0,30	0,30	0,30	0,29	0,27	-0,03	-0,03
Titres à revenu fixe	0,33	0,31	0,30	0,29	0,30	0,28	0,26	0,25	-0,04	-0,05

Analyse par les ACVM des données sur les actifs et le classement des fonds obtenues auprès d'Investor Economics.

b. Variations des frais avant et après la mise en œuvre – FNB d'actions et FNB de titres à revenu fixe

Les baisses des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif étaient similaires pour les FNB d'actions et les FNB de titres à revenu fixe, tant pour la période précédant que pour la période suivant la mise en œuvre, et ces baisses

se sont situées dans une fourchette de 3 à 5 points de base, soit de 7 % à 17 % (voir les tableaux 6.4.4 et 6.4.5).

En général, l'effet de prix a eu une incidence similaire à l'effet de pondération de l'actif des fonds sur la réduction des frais moyens pondérés en fonction de l'actif.

L'effet d'interaction a eu une incidence limitée sur l'évolution des frais moyens pondérés en fonction de l'actif au cours des périodes précédant et suivant la mise en œuvre.

Tableau 6.4.4 Variation des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs sélectionnée

	Actions		Titres à revenu fixe	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04
Effet de pondération des fonds	0,00	-0,03	-0,02	-0,03
dont...				
Effet de vente	0,01	-0,02	-0,01	-0,03
Effet de rendement	-0,01	0,00	0,00	0,00
Effet de prix	-0,02	0,00	-0,01	-0,02
Effets de pondération des fonds et de prix	-0,01	0,00	-0,01	0,01
Part des séries dont la pondération a diminué	35 %	56 %	42 %	60 %
Part des séries dont le prix a diminué	38 %	40 %	36 %	45 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs, les RFG et le classement des fonds ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar. En raison de l'arrondissement, la somme des effets pris individuellement pourrait ne pas correspondre au chiffre indiqué à la ligne Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif.

Tableau 6.4.5 Variation des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs sélectionnée

	Actions		Titres à revenu fixe	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,03	-0,03	-0,04	-0,05
Effet de pondération des fonds	0,00	-0,03	-0,02	-0,01
dont...				
Effet de vente	0,01	-0,02	-0,02	-0,01
Effet de rendement	-0,01	0,00	0,00	0,00
Effet de prix	-0,02	0,00	-0,02	-0,03
Effets de pondération des fonds et de prix	0,00	0,00	-0,01	0,00
Part des séries dont la pondération a diminué	35 %	56 %	42 %	60 %
Part des séries dont le prix a diminué	16 %	7 %	23 %	19 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs, les frais de gestion et le classement des fonds ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar. En raison de l'arrondissement, la somme des effets pris individuellement pourrait ne pas correspondre au chiffre indiqué à la ligne Var. frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif.

6.5 Frais des FNB par stratégie de placement

a. Aperçu des actifs des fonds et des frais par stratégie de placement

Les FNB à gestion passive représentaient la plus grande part des actifs (voir le tableau 6.5.1). En 2020, 76 % des actifs des FNB étaient placés dans des fonds traditionnels gérés passivement⁵⁵ et 9 % étaient placés dans des FNB gérés passivement qui suivent une stratégie à bêta stratégique⁵⁶. Les 16 % d'actifs restants étaient constitués de fonds gérés activement, et les actifs de ces FNB ont connu une augmentation constante au cours de la période de l'étude.

⁵⁵ Les FNB à gestion passive traditionnels sont généralement des fonds qui suivent des indices financiers dont la construction utilise une méthodologie pondérée en fonction de la capitalisation boursière.

⁵⁶ Voir la note de bas de page **Erreur ! Signet non défini.** pour une définition des FNB à bêta stratégique.

Tableau 6.5.1 Actifs des FNB (G\$) par stratégie de placement

Stratégie de placement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nombre de fonds
Gestion active	3	4	6	11	15	19	25	21	115
Gestion passive	46	52	58	71	84	86	101	103	165
Gestion passive – bêta stratégique	6	7	8	10	13	13	15	12	109
Total	54	64	72	92	112	118	141	136	389

Analyse par les ACVM des données sur les actifs et le classement des fonds obtenues auprès d'Investor Economics.

Les frais moyens pondérés en fonction de l'actif ont régulièrement diminué pour les FNB à gestion passive et à bêta stratégique au cours de la période de l'étude (voir les tableaux 6.5.2 et 6.5.3). Les FNB à gestion active et les FNB à bêta stratégique avaient des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif similaires tout au long de la période de l'étude, en moyenne de 25 à 32 points de base au-dessus de ceux des FNB à gestion passive. Les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif des FNB à bêta stratégique ont été plus élevés que ceux des FNB à gestion active pendant la majeure partie de la période de l'étude, et la différence moyenne était de 2 points de base. Les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif des fonds gérés passivement étaient en moyenne inférieurs de 24 points de base à ceux des fonds à gestion active ou à bêta stratégique. *En ce qui concerne les FNB, les différences les plus importantes dans les frais moyens pondérés en fonction de l'actif ont été observées pour cette caractéristique du fonds.*

Tableau 6.5.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par stratégie de placement, 2013 à 2020

Stratégie de placement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Gestion active	0,61	0,59	0,56	0,53	0,56	0,55	0,51	0,54	-0,08	-0,02
Gestion passive	0,32	0,31	0,30	0,28	0,26	0,25	0,23	0,21	-0,05	-0,04
Gestion passive – bêta stratégique	0,60	0,58	0,56	0,54	0,53	0,52	0,51	0,49	-0,06	-0,04

Analyse par les ACVM des données sur les actifs et le classement des fonds obtenues auprès d'Investor Economics.

Tableau 6.5.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par stratégie de placement, 2013 à 2020

Stratégie de placement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Gestion active	0,50	0,49	0,47	0,44	0,47	0,47	0,44	0,48	-0,06	0,01
Gestion passive	0,30	0,27	0,26	0,25	0,24	0,23	0,21	0,19	-0,05	-0,05
Gestion passive – bêta stratégique	0,55	0,54	0,53	0,49	0,48	0,46	0,46	0,44	-0,06	-0,04

Analyse par les ACVM des données sur les actifs et le classement des fonds obtenues auprès d'Investor Economics.

b. Variations des frais avant et après la mise en œuvre – Fonds à gestion passive, fonds à gestion active et fonds à bêta stratégique

Les diminutions des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif avant la mise en œuvre ont généralement été plus importantes que les diminutions enregistrées après la mise en œuvre, et ce, pour les trois stratégies de placement (voir les tableaux 6.5.4 et 6.5.5). Les baisses ont été comprises entre 5 et 8 points de base (ou de 9 % à 16 %) au cours de la période précédant la mise en œuvre, et entre 1 et 5 points de base (ou de 2 % à 19 %) au cours de la période suivant la mise en œuvre. En général, l'effet de pondération de l'actif des fonds a eu une incidence plus importante que l'effet de prix sur la diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, en particulier au cours de la période précédant la mise en œuvre.

Même si un sous-ensemble de fonds a connu une diminution de ses RFG, cette diminution n'a pas été suffisamment importante pour faire baisser la valeur globale des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif. Par conséquent, l'effet de prix pour les FNB par stratégie de placement a été à peu près nul.

En général, l'ajout et la liquidation de séries au cours des périodes de mise en œuvre ainsi que les variations simultanées dans la distribution de l'actif d'un fonds à un autre et dans les taux des RFG et de frais de gestion des fonds ont eu une incidence sur l'effet d'interaction dans les différentes stratégies de placement.

Tableau 6.5.4 Variation des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par stratégie de placement

	Gestion active		Gestion passive		Gestion passive – bêta stratégique	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif	-0,08	-0,02	-0,05	-0,04	-0,06	-0,04
Effet de pondération des fonds	-0,09	-0,01	-0,01	-0,03	-0,05	-0,01
dont...						
Effet de vente	-0,09	-0,01	0,00	-0,03	-0,05	0,00
Effet de rendement	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00
Effet de prix	0,00	-0,01	-0,02	-0,01	0,00	-0,01
Effets de pondération des fonds et de prix	0,01	0,00	-0,02	-0,01	-0,01	-0,02
Part des séries dont la pondération a diminué	66 %	62 %	37 %	56 %	36 %	52 %
Part des séries dont le prix a diminué	38 %	54 %	42 %	30 %	20 %	45 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs, les RFG et le classement des fonds ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar. En raison de l'arrondissement, la somme des effets pris individuellement pourrait ne pas correspondre au chiffre indiqué à la ligne Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif.

Tableau 6.5.5 Variation des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par stratégie de placement

	Gestion active		Gestion passive		Gestion passive – bêta stratégique	
	Var.	Var.	Var.	Var.	Var.	Var.
	2013-2016	2017-2020	2013-2016	2017-2020	2013-2016	2017-2020
Var. frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,06	0,01	-0,05	-0,05	-0,06	-0,04
Effet de pondération des fonds	-0,08	0,01	-0,01	-0,02	-0,03	-0,01
dont...						
Effet de vente	-0,07	0,01	0,00	-0,02	-0,03	-0,01
Effet de rendement	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00
Effet de prix	0,00	0,00	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01
Effets de pondération des fonds et de prix	0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02
Part des séries dont la pondération a diminué	66 %	62 %	37 %	56 %	36 %	52 %
Part des séries dont le prix a diminué	4 %	13 %	26 %	9 %	8 %	13 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs, les frais de gestion et le classement des fonds ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar. En raison de l'arrondissement, la somme des effets pris individuellement pourrait ne pas correspondre au chiffre indiqué à la ligne Var. frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif.

6.6 Frais des FNB par type de gestionnaire de fonds d'investissement

a. Aperçu des actifs des fonds et des frais par type de gestionnaire de fonds d'investissement

Cette section du rapport examine les frais des FNB par type de gestionnaire de fonds d'investissement. Les trois types de gestionnaires de fonds d'investissement sont ceux affiliés à des banques, ceux qui sont indépendants et ceux affiliés à des assureurs. Sur les 389 fonds de notre échantillon d'étude, 284 ont été parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement indépendants, 92 par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques et 13 par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des assureurs (voir le tableau 6.6.1). La taille de l'échantillon des FNB parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des assureurs était trop petite pour que les conclusions soient représentatives de l'univers des fonds parrainés par ce groupe de gestionnaires de

fonds d'investissement. Nous avons donc exclu ces 13 fonds de notre analyse détaillée des frais.

Les FNB parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement indépendants représentaient 74 % des actifs des fonds en 2020, tandis que les 26 % restants étaient constitués de FNB parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques (voir le tableau 6.6.1). En comparaison, les actifs des OPC étaient répartis plus équitablement entre les fonds parrainés par les gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques (49 % des actifs en 2020) et les gestionnaires de fonds d'investissement indépendants (43 % des actifs).

Tableau 6.6.1 Actifs des FNB (G\$) par type de gestionnaire de fonds d'investissement sélectionné

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nombre de séries de fonds
Affilié à une banque	10	13	16	24	29	31	38	35	92
Indépendant	45	51	56	68	82	86	103	101	284
Total	54	64	72	92	111	118	141	136	376

Analyse par les ACVM des données sur les actifs obtenues auprès d'Investor Economics. Les types de gestionnaires de fonds d'investissement ont été élaborés par les ACVM.

Les frais moyens pondérés en fonction de l'actif ont régulièrement diminué pour les FNB parrainés par les gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques et les gestionnaires de fonds d'investissement indépendants (ci-après les « FNB indépendants ») au cours de la période de l'étude (voir les tableaux 6.6.2 et 6.6.3). Comme pour les résultats concernant les OPC, nous avertissons les lecteurs qu'ils ne doivent pas tirer de conclusions sur le niveau relatif des frais entre les différents types de gestionnaires de fonds d'investissement, car ces frais peuvent être liés aux différences dans les caractéristiques sous-jacentes des fonds qui composent notre échantillon⁵⁷.

Tableau 6.6.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de gestionnaire de fonds d'investissement sélectionné, 2013 à 2020

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Affilié à une banque	0,43	0,41	0,38	0,36	0,35	0,35	0,33	0,33	-0,07	-0,02
Indépendant	0,35	0,35	0,34	0,33	0,32	0,31	0,30	0,27	-0,02	-0,05

Analyse par les ACVM des données sur les actifs obtenues auprès d'Investor Economics. Les types de gestionnaires de fonds d'investissement ont été élaborés par les ACVM.

⁵⁷ Parmi les différences dans les caractéristiques des fonds sous-jacents, mentionnons par exemple les différences dans les structures de frais, les objectifs de placement et les préférences en matière de risque.

Tableau 6.6.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de gestionnaire de fonds d'investissement sélectionné, 2013 à 2020

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var.	Var.
									2013-2016	2017-2020
Affilié à une banque	0,38	0,35	0,33	0,32	0,31	0,33	0,30	0,30	-0,06	-0,01
Indépendant	0,32	0,31	0,30	0,29	0,29	0,28	0,27	0,25	-0,03	-0,05

Analyse par les ACVM des données sur les actifs obtenues auprès d'Investor Economics. Les types de gestionnaires de fonds d'investissement ont été élaborés par les ACVM.

c. Variations des frais avant et après la mise en œuvre – Gestionnaires de fonds d'investissement indépendants et affiliés à des banques

Les diminutions des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour les FNB parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques ont été plus importantes avant la mise en œuvre qu'après celle-ci (voir les tableaux 6.6.4 et 6.6.5). Cette tendance a été généralement inverse pour les FNB indépendants. La diminution des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif a été de 2 à 7 points de base (ou 7 à 17 %) et de 1 à 5 points de base (ou 3 à 17 %) pour les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

Au sein de chaque groupe de gestionnaires de fonds d'investissement, l'importance de la pondération de l'actif du fonds et de l'effet de prix était relativement similaire pour les deux périodes. Par conséquent, ces effets ont eu une incidence similaire sur la réduction des RFG ou des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

En ce qui concerne les FNB parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques, l'effet d'interaction positif s'explique par la création et la liquidation de séries. Pour ce qui est des FNB indépendants, l'effet d'interaction a été faible pendant les deux périodes.

Tableau 6.6.4 Variation des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de gestionnaire de fonds d'investissement sélectionné

	Affilié à une banque		Indépendant	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif	-0,07	-0,02	-0,02	-0,05
Effet de pondération des fonds	-0,04	-0,04	0,00	-0,03
dont...				
Effet de vente	-0,03	-0,04	0,00	-0,02
Effet de rendement	-0,01	0,00	-0,01	0,00
Effet de prix	-0,05	-0,01	-0,01	-0,01
Effets de pondération des fonds et de prix	0,01	0,04	-0,01	-0,01
Part des séries dont la pondération a diminué	50 %	69 %	40 %	56 %
Part des séries dont le prix a diminué	75 %	46 %	23 %	40 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les RFG ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar. Les types de gestionnaires de fonds d'investissement ont été élaborés par les ACVM. En raison de l'arrondissement, la somme des effets pris individuellement pourrait ne pas correspondre au chiffre indiqué à la ligne Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif.

Tableau 6.6.5 Variation des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de gestionnaire de fonds d'investissement sélectionné

	Affilié à une banque		Indépendant	
	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Var. frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif	-0,06	-0,01	-0,03	-0,05
Effet de pondération des fonds	-0,03	-0,02	-0,01	-0,03
dont...				
Effet de vente	-0,03	-0,02	0,00	-0,02
Effet de rendement	-0,01	0,00	-0,01	0,00
Effet de prix	-0,04	0,00	-0,02	-0,02
Effets de pondération des fonds et de prix	0,01	0,02	-0,01	-0,01
Part des séries dont la pondération a diminué	50 %	69 %	40 %	56 %
Part des séries dont le prix a diminué	16 %	6 %	18 %	13 %

L'effet de pondération des fonds et l'effet de prix, de même que la part des séries dont la pondération et le prix ont diminué, sont calculés à l'aide des séries pour lesquelles les données sur les frais et les actifs sont disponibles au cours de la période étudiée. Analyse par les ACVM des données obtenues auprès de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais de gestion ont été obtenues auprès d'Investor Economics. Les données sur le rendement ont été obtenues auprès de Morningstar. Les types de gestionnaires de fonds d'investissement ont été élaborés par les ACVM. En raison de l'arrondissement, la somme des effets pris individuellement pourrait ne pas correspondre au chiffre indiqué à la ligne Var. RFG moy. pond. en fonction de l'actif.

7. Conclusion

Cette section du rapport répond aux trois questions de recherche qui ont orienté notre étude et notre analyse, et présente nos observations finales sur les résultats de la recherche.

Question de recherche 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?

Les gestionnaires de fonds d'investissement ont diminué les RFG et les frais de gestion des OPC et des FNB, et l'ampleur de ces changements a varié selon le type de fonds d'investissement et les caractéristiques des fonds.

En ce qui concerne les OPC, la valeur globale des RFG moyens pondérés en fonction de l'actif a diminué de 38 points de base (ou 19 %) au cours de la période de l'étude, et de 13 à 49 points de base, ou de 6 à 30 %, selon les caractéristiques du fonds examinées. Les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont quant à eux un peu moins diminué : de 29 points de base pour l'ensemble de

l'échantillon de l'étude et de 6 à 39 points de base selon les principales caractéristiques des fonds, soit de 4 % à 32 %.

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 des FNB partaient d'un niveau de référence plus bas, principalement parce que les RFG et les frais de gestion des FNB ne comprennent pas de commissions de suivi intégrées et que ces fonds appliquent généralement 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 au sein de l'ensemble de notre échantillon avaient reculé de 8 points de base (ou 21 %) par rapport aux niveaux de 2013 et de 6 à 11 points de base, soit de 12 à 34 %, selon les caractéristiques du fonds. Les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour l'ensemble de notre échantillon ont quant à eux diminué de 7 points de base (22 %) entre 2013 et 2020. Selon les principales caractéristiques des fonds, les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ont baissé de 3 à 10 points de base, soit de 5 % à 34 %.

Question de recherche 2 : Les monteurs ou les distributeurs de produits de placement 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 rendement.

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 de produits au cours de la période de l'étude. Il s'agit des changements suivants :

- i) la popularité croissante des fonds de fonds, qui se traduit par la croissance des programmes de fonds intégrés;
- ii) la croissance du marché des FNB ainsi que le nombre de FNB à gestion active et des FNB stratégiques ou à bêta intelligent;
- iii) la croissance des séries d'OPC tarifées au détriment des séries d'OPC à commission;
- iv) l'essor des fonds à mandat ESG;
- v) l'émergence des conseillers en ligne.

Observations finales

Bien que nos conclusions fournissent des tendances directionnelles importantes, c'est-à-dire des corrélations plutôt que des relations de cause à effet, nous

avertissons les lecteurs qu'ils ne doivent pas conclure que les changements présentés dans ce rapport découlent des rapports annuels sur les coûts et le rendement du MRCC2. 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 avons soulignés. Parmi ces facteurs, mentionnons la publicité faite par les sociétés qui se font concurrence sur les frais, les reportages locaux et nationaux sur les frais, les placements rentables, les discussions au Canada sur le devoir d'agir au mieux des intérêts du client, l'intérêt croissant des investisseurs pour les fonds d'investissement passifs et les conseillers en ligne, ainsi que l'amélioration des conditions du marché.

Sans perdre de vue ces limites, nos résultats pour ces trois questions de recherche semblent indiquer 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 règlements fondés sur la communication d'informations peuvent être efficaces pour changer le comportement du secteur.

Annexe A – Plan de recherche et méthodologie de calcul des frais

Cette section du rapport présente une vue d'ensemble du plan de recherche et de la méthodologie de calcul des frais.

1. Plan de recherche

a. Caractéristiques des fonds

Nous analysons les principales caractéristiques des fonds suivantes (et les caractéristiques des fonds sous-jacents) en ce qui concerne les frais des OPC et des FNB :

- 1) Grandes catégories d'actifs : Les grandes catégories d'actifs sont les fonds équilibrés, les fonds d'actions, les fonds de titres à revenu fixe, les fonds du marché monétaire et les fonds autres⁵⁸.
- 2) Type de produit (pour les OPC uniquement) : En ce qui concerne les OPC, les types de produits sont représentés par les fonds autonomes et trois catégories de fonds de fonds, à savoir les fonds de fonds « maison », les fonds de fonds de tiers et les fonds de fonds « maison » et de tiers. Les FNB ne sont pas classés dans les mêmes catégories que les OPC. Pour cette raison, nous n'avons pas analysé les types de produits pour les FNB.
- 3) Stratégie de placement des fonds : La stratégie de placement des OPC consiste en une gestion active et en une gestion passive des fonds. La stratégie de placement des FNB comprend une catégorie supplémentaire : les fonds à bêta stratégique. Les FNB à bêta stratégique constituent une catégorie à part, car ce ne sont pas des fonds gérés de manière purement active ou passive⁵⁹.
- 4) Type de gestionnaire de fonds d'investissement : Le type de gestionnaire de fonds d'investissement décrit les sociétés qui créent les OPC et les FNB et en font la promotion. Notre analyse classe ces sociétés, c'est-à-dire les gestionnaires de fonds d'investissement, en quatre catégories : les gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques⁶⁰, les gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des assureurs, les gestionnaires de fonds d'investissement indépendants et les gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des associations professionnelles.

⁵⁸ La catégorie « autres » englobe les fonds qui investissent dans des actifs alternatifs ou non traditionnels, tels que l'immobilier ou les instruments dérivés.

⁵⁹ Voir la note de bas de page **Erreur ! Signet non défini.** pour une définition des FNB à bêta stratégique.

⁶⁰ Les gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques englobent les banques ainsi que les coopératives de crédit.

5) Type de série (pour les OPC uniquement) : Le secteur des OPC n'utilise pas de méthode standard pour désigner les séries d'OPC. Les séries d'OPC incluses dans notre analyse sont les fonds dits de série A, de série Conseillers, de série D, de série F, de série O et de série T⁶¹. Ces types de séries sont destinés aux investisseurs particuliers.

b. Périodes de l'étude

Pour chaque caractéristique des fonds, nous analysons la variation des RFG et des frais de gestion avant et après la mise en œuvre complète des exigences du MRCC2 en matière de rapports annuels sur les coûts et le rendement. La période précédant la mise en œuvre s'étend de 2013 à 2016 et la période suivant la mise en œuvre s'étend de 2017 à 2020. Cela dit, nous ne présentons pas des résultats pour les sous-catégories de fonds pour chaque caractéristique dans les deux périodes. La décision d'inclure ou d'exclure certains résultats a été déterminée par l'importance de la caractéristique de la sous-catégorie en question par rapport au total des actifs des OPC et des FNB. Par exemple, dans notre analyse des frais des OPC par grande catégorie d'actifs, nous avons exclu les fonds du marché monétaire de notre analyse détaillée, car ils ne représentaient que 1 % des actifs des OPC.

c. Sous-ensemble de fonds inclus

Notre analyse des RFG et des frais de gestion porte sur un sous-ensemble de l'univers complet des OPC et des FNB. En raison de la disponibilité limitée des données, seul un sous-ensemble de fonds a pu être inclus dans notre analyse. Celle-ci s'appuie sur des données provenant de sources multiples, notamment de gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les fournisseurs de données tiers sur lesquels nous nous sommes appuyés sont Investor Economics, société du groupe ISS Market Intelligence, et Morningstar.

⁶¹ Le secteur des OPC n'utilise pas de méthode standard pour nommer les séries des fonds. Nous nous sommes appuyés sur les données fournies par Investor Economics pour normaliser les séries de fonds composant l'échantillon de notre étude. Les séries A sont les séries initiales ou de base qui ont traditionnellement alimenté le marché des OPC. Les séries Conseillers comprennent les séries initialement lancées comme des produits sans commission qui ont été modifiés pour inclure une commission de suivi et les séries créées par des gestionnaires de fonds d'investissement affiliés à des banques et principalement vendues par des conseillers tiers et des courtiers de plein exercice plutôt que par l'entremise des succursales des banques et des réseaux de courtiers exécutants. Les séries F sont conçues pour les comptes tarifés et ne comportent pas de commission de suivi intégrée. Les séries D sont conçues pour le réseau de courtiers exécutants et, depuis le 1^{er} juin 2022, ils ne peuvent plus inclure une commission de suivi intégrée, qui était généralement de 25 à 50 points de base. Les séries O sont conçues pour les comptes à valeur nette élevée. Les frais de gestion sont réduits par rapport à la série initiale du fonds et les commissions de suivi sont négociables entre l'investisseur et son conseiller. Les séries T sont conçues pour les investisseurs qui souhaitent bénéficier de flux de trésorerie avantageux sur le plan fiscal. Ces fonds prélèvent une commission de suivi intégrée.

Notre analyse des OPC comprend 2 991 fonds qui représentaient de 44 % à 65 % des actifs des OPC pendant la période de l'étude⁶². Ont également été inclus dans notre analyse 389 FNB, qui représentaient entre 53 % et 86 % de l'ensemble des actifs des FNB au cours de cette période.

L'analyse des OPC exclut les séries de fonds créées pour les investisseurs institutionnels. L'analyse des FNB inclut les actifs institutionnels, car nous ne disposons pas d'informations nous permettant de séparer facilement ces actifs de ceux des investisseurs particuliers. En outre, l'analyse des FNB ne comprend que des FNB cotés au Canada.

d. Sources des données et couverture des fonds

Les ensembles de données qui sous-tendent notre analyse ont été obtenus directement auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers, en particulier Investor Economics et Morningstar. Nos ensembles de données couvraient un total de 3 703 OPC uniques pour la période de l'étude. Après avoir filtré les fonds selon nos critères de sélection et éliminé les fonds qui présentaient des erreurs évidentes dans leurs rapports⁶³ et qui omettaient des données, notre échantillon final était composé de 2 991 OPC et de 389 FNB. Les 2 991 OPC comprenaient 14 159 séries de fonds uniques.

Les données suivantes sur les OPC, couvrant la période de 2013 à 2019, ont été obtenues directement auprès des gestionnaires de fonds d'investissement :

- actifs, ventes, rachats et échanges de titres;
- type de produit;
- classement du CIFSC.

Les données suivantes ont été obtenues auprès d'Investor Economics :

- données sur les actifs⁶⁴;
- RFG;
- frais de gestion;
- classement des types de séries;
- stratégie de placement;
- classement du CIFSC (pour les FNB uniquement).

⁶² Notre échantillon comprend des fonds qui ont été dissous ou fusionnés au cours de la période de l'étude.

⁶³ Nous avons recoupé la valeur des observations aberrantes avec les informations contenues dans les documents et dépôts réglementaires afin de confirmer que ces observations aberrantes n'étaient pas des erreurs dans les rapports.

⁶⁴ Données sur les actifs des FNB et des OPC. Les données sur les actifs des FNB couvrent la période de 2013 à 2020, et les données sur les actifs des OPC ne couvrent que l'année 2020.

Les données sur les rendements mensuels ont été obtenues auprès de Morningstar Direct.

e. Sélection des fonds

Les critères suivants ont été utilisés pour sélectionner les FNB et les OPC à inclure dans notre analyse.

- Il s'agit de fonds domiciliés au Canada et vendus à des investisseurs canadiens.
- Les OPC doivent être des fonds à capital variable.
- Les FNB sont des FNB cotés au Canada.
- Chaque fonds doit disposer de données brutes mensuelles sur le rendement total pendant au moins 36 mois consécutifs, entre 2009 et 2020⁶⁵. Les fonds dissous et fusionnés sont inclus dans notre échantillon s'ils répondent aux critères concernant les données sur le rendement mensuel. Ces critères ont été inclus pour atténuer le biais de survie dans notre échantillon de population.
- Les fonds doivent disposer de données sur les RFG⁶⁶ et les frais de gestion entre 2013 et 2020.

2. Méthodologie de calcul des frais

Les frais ont été analysés en utilisant la moyenne pondérée des actifs des fonds de notre échantillon, sur une base annuelle.

Organismes de placement collectif

Pour ce qui est des OPC, nos données sur les RFG et les frais de gestion étaient fournies par série de fonds. Les séries d'OPC incluses dans notre analyse étaient les fonds de série A, de série D, de série F, de série O, de série T et de série Conseillers.

Nous avons calculé le RFG et les frais de gestion pondérés en fonction de l'actif au niveau des séries pour chaque fonds de notre échantillon, puis nous avons additionné les résultats pour tous les fonds afin d'obtenir la valeur globale des RFG et des frais de gestion pondérés en fonction de l'actif pour l'ensemble de l'échantillon. Les données sur les actifs utilisées pour calculer la pondération des

⁶⁵ Nous avons imposé cette condition, car nous voulions que l'échantillon de fonds utilisé pour l'analyse des frais soit aussi similaire que possible à l'échantillon de fonds utilisé pour l'analyse du rendement.

⁶⁶ RFG après la renonciation ou l'absorption d'une partie des coûts des RFG par les gestionnaires de fonds d'investissement.

actifs de chaque série de fonds, en date de décembre, ont été obtenues auprès d'Investor Economics⁶⁷.

Pour chaque fonds, nous avons calculé une pondération globale des actifs et une pondération des actifs pour chaque caractéristique des fonds examinée dans le cadre de notre recherche. Chaque série d'OPC avait un total de 6 pondérations :

1. une pondération globale des actifs;
2. une pondération par type de série;
3. une pondération par grande catégorie d'actifs;
4. une pondération par type de produit;
5. une pondération par stratégie de placement;
6. une pondération par type de gestionnaire de fonds d'investissement.

Fonds négociés en bourse

En général, les FNB ne comportent pas différents types de séries. Par conséquent, nos données sur les RFG et les frais de gestion, ainsi que nos calculs des pondérations des actifs, portaient sur les fonds. Chaque FNB de notre analyse avait quatre pondérations de fonds uniques, une pondération de l'actif global et trois pondérations des caractéristiques du fonds (grande catégorie d'actifs, stratégie de placement et type de gestionnaire de fonds d'investissement).

La section suivante fournit une description détaillée des formules utilisées dans notre analyse pour calculer les variations des RFG et des frais de gestion, y compris les formules de calcul de la pondération des fonds ainsi que des effets des ventes, des rendements, de prix et d'interaction.

a. Formules de calcul des variations des RFG et des frais de gestion

Les formules de calcul des variations des RFG et des frais de gestion moyens non pondérés et pondérés en fonction de l'actif sont les suivantes :

- Variation de la moyenne non pondérée d'une période à l'autre

$$\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n m_t^i - \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n m_{t-1}^i$$

où m représente le RFG ou les frais de gestion du fonds i au moment t , et n le nombre de fonds dans l'étude.

- Variation de la moyenne pondérée en fonction de l'actif d'une période à l'autre

⁶⁷ Les données sur les actifs et les frais obtenues auprès d'Investor Economics proviennent de rapports de la direction sur le rendement des fonds audités et finaux.

$$\sum_{i=1}^n m_t^i \cdot w_t^i - \sum_{i=1}^n m_{t-1}^i \cdot w_{t-1}^i$$

où w représente la pondération du fonds i au moment t et correspond à l'actif a au moment t en pourcentage du total de l'actif.

$$w_t^i = \frac{a_t^i}{\sum_{i=1}^n a_t^i}$$

Les variations de la moyenne pondérée en fonction de l'actif sont ensuite décomposées en trois sous-composantes : les variations de la pondération de l'actif des fonds, les variations dans l'établissement des frais, c.-à-d. les taux des RFG ou des frais de gestion, et les variations découlant de l'interaction entre la pondération des fonds et l'établissement des frais. Les formules pour chaque composante sont présentées ci-dessous.

- Variations de la pondération de l'actif des fonds

$$\sum_{i=1}^n m_{t-1}^i \cdot (w_t^i - w_{t-1}^i)$$

- Variations dans l'établissement des frais, c.-à-d. les variations des taux des RFG ou des frais de gestion :

$$\sum_{i=1}^n (m_t^i - m_{t-1}^i) \cdot w_{t-1}^i$$

- Variations découlant de l'interaction entre la pondération des fonds et l'établissement des frais :

$$\sum_{i=1}^n (m_t^i - m_{t-1}^i) \cdot (w_t^i - w_{t-1}^i)$$

Nous décomposons ensuite les variations de la composante pondération de l'actif des fonds pour calculer l'effet de vente et de rendement des fonds⁶⁸ sur la variation des RFG et des frais de gestion pondérés en fonction de l'actif à l'aide des formules suivantes :

- Effet de vente des fonds :

$$\sum_{i=1}^n m_{t-1}^i \cdot \left(\frac{a_{t-1}^i (1 + r_t^i + s_t^i)}{\sum_{i=1}^n a_{t-1}^i (1 + r_t^i + s_t^i)} - \frac{a_{t-1}^i (1 + r_t^i)}{\sum_{i=1}^n a_{t-1}^i (1 + r_t^i)} \right)$$

où r représente le taux de rendement du fonds i à la période t et s représente le taux de ventes nettes du fonds i à la période t .

- Effet de rendement des fonds :

$$\sum_{i=1}^n m_{t-1}^i \cdot \left(\frac{a_{t-1}^i (1 + r_t^i)}{\sum_{i=1}^n a_{t-1}^i (1 + r_t^i)} - \frac{a_{t-1}^i}{\sum_{i=1}^n a_{t-1}^i} \right)$$

Annexe B – Explication et interprétation de l'effet de pondération de l'actif des fonds, de l'effet de prix et de l'effet d'interaction

Cette annexe explique les trois effets examinés dans le cadre de notre étude et la manière de les interpréter.

L'équation suivante illustre la relation entre l'effet de pondération de l'actif des fonds, l'effet de prix et l'effet d'interaction par rapport aux variations de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, et ce, pour l'ensemble des séries de fonds.

Variation de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif⁶⁹ (pour une période donnée) = *somme de l'effet de pondération de l'actif du fonds + somme de l'effet de prix + somme de l'effet d'interaction.*

i. Effet de pondération de l'actif des fonds

⁶⁸ Les données sur le rendement utilisent la moyenne mensuelle annualisée des rendements totaux bruts pour une année civile donnée.

⁶⁹ Sauf indication contraire, les références à la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif se rapportent toujours à l'indicateur utilisé pour toutes les séries de fonds.

L'effet de pondération de l'actif des fonds mesure comment les augmentations ou les diminutions de l'actif de chaque série, *d'une période à l'autre*, ont contribué aux variations de la valeur globale des RFG ou des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, tout en maintenant constants les RFG et les frais de gestion de la série⁷⁰. L'augmentation (la diminution) de l'effet de pondération de l'actif des fonds reflète le changement de la distribution de l'actif au sein de notre échantillon en faveur des séries dont les RFG ou les frais de gestion étaient supérieurs (inférieurs) au début de la période examinée⁷¹. Toute augmentation (diminution) de l'effet de pondération de l'actif d'un fonds entraîne une augmentation (diminution) correspondante de son RFG ou de ses frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

La pondération de l'actif des fonds sera plus élevée pour les séries ayant plus d'actifs que pour les séries ayant moins d'actifs. C'est pourquoi la valeur globale des RFG ou des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif sera toujours pondérée en faveur des RFG ou des frais de gestion des séries de fonds ayant un plus grand nombre d'actifs. Chaque série d'OPC a six pondérations uniques pour ses actifs – une pondération globale et une pondération pour chaque caractéristique des fonds que nous avons analysée⁷².

Pour ce qui est de l'effet de pondération de l'actif des fonds, nous analysons comment les variations de l'actif découlant des ventes et des rendements des placements contribuent à cet effet. Toute augmentation (diminution) de l'actif d'une série de fonds imputable aux ventes ou aux rendements, *d'une période à l'autre*,

⁷⁰ Le calcul de l'effet de pondération de l'actif des fonds maintient les RFG ou les frais de gestion d'une série constants par rapport à la date de début d'une période donnée. Par exemple, pour les besoins de l'analyse de la pondération de l'actif des fonds dans la période précédant la mise en œuvre, soit de 2013 à 2016, les taux des RFG et des frais de gestion seraient maintenus à leur niveau de 2013.

⁷¹ L'effet de pondération de l'actif du fonds comprend le résultat du changement de la distribution de l'actif, d'une série à une autre, à partir de différentes catégories de fonds et dont les frais pourraient être différents. Par exemple, lorsque la valorisation des actions augmente, la part de l'actif total représentée par les séries d'actions augmente par rapport aux autres séries, toutes choses étant égales par ailleurs. Dans cet exemple, l'effet de pondération de l'actif du fonds et la valeur globale des frais moyens pondérés en fonction de l'actif seront normalement revus à la hausse, car les frais des fonds d'actions tendent à être plus élevés que ceux des autres types de fonds.

⁷² Le dénominateur utilisé pour calculer la pondération globale de l'actif d'une série de fonds est l'actif de toutes les séries de notre échantillon dont les données sur l'actif et les frais sont disponibles pour le début et la fin de la période (c.-à-d. que les séries n'ont été ni liquidées ni créées au cours de la période). Le dénominateur de chaque caractéristique des fonds varie en fonction du nombre de séries présentant une caractéristique donnée. Par exemple, en 2020, le dénominateur utilisé pour calculer la pondération globale de l'actif de chaque série dans le tableau des RFG était la somme des actifs de 8 603 séries, puisqu'il s'agissait du nombre de séries de fonds dans notre échantillon dont les données sur l'actif et le RFG étaient disponibles pour 2017 et 2020. En ce qui concerne les OPC d'actions, en 2020, le dénominateur était la somme des actifs de 4 353 séries de fonds, car il s'agissait du nombre de séries d'OPC d'actions dans notre échantillon dont les données sur l'actif et le RFG étaient disponibles pour 2017 et 2020.

entraîne une augmentation (diminution) correspondante des RFG ou des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif des fonds.

ii. Effet de prix

L'effet de prix mesure comment les variations des RFG ou des frais de gestion d'une série de fonds ont contribué aux variations de la valeur globale des RFG ou des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, et ce, pour toutes les séries de fonds. Le calcul de l'effet de prix maintient constante la pondération des actifs d'une série de fonds, tout en tenant compte des variations de ses RFG ou de ses frais de gestion d'une période à l'autre⁷³.

Les termes « prix » et « frais » sont utilisés de manière interchangeable tout au long de notre rapport. Ces termes doivent être interprétés comme désignant les RFG et les frais de gestion, et non le prix d'une part d'OPC ou de FNB, sauf indication contraire.

iii. Effet d'interaction

L'effet d'interaction mesure comment les variations simultanées des RFG et des frais de gestion d'une série de fonds ainsi que de la pondération de l'actif des fonds d'une période à l'autre ont contribué aux variations de la valeur globale des RFG ou des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, et ce, pour toutes les séries de fonds. En d'autres termes, l'effet d'interaction mesure les incidences de deux changements de variables en même temps plutôt que d'un seul changement de variable, ce qui est la procédure utilisée pour mesurer l'effet de pondération de l'actif des fonds et l'effet de prix.

La figure 1, ci-dessous, illustre comment la variation directionnelle de chaque effet pour une série contribue aux variations directionnelles de la valeur globale des RFG ou des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, **avant que l'incidence des autres effets ne soit compensée et en supposant qu'aucun changement n'ait été apporté aux autres séries de l'échantillon**. Au total, sont illustrés treize scénarios possibles relativement aux effets de pondération de l'actif des fonds, de prix et d'interaction⁷⁴, ainsi que les trois variations directionnelles correspondantes dans la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif. Les variations directionnelles sont une augmentation, une diminution ou une absence de variation des RFG ou des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif.

⁷³ Le calcul de l'effet de prix maintient la pondération de l'actif d'une série de fonds à son niveau de 2013 lorsque nous examinons l'effet de prix pour la période précédant la mise en œuvre, et à son niveau de 2017 lorsque nous examinons l'effet de prix pour la période suivant la mise en œuvre.

⁷⁴ Ces scénarios sont exhaustifs.

Voici les quatre scénarios les plus courants dans le cadre de l'étude :

- diminutions des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, toutes choses étant égales par ailleurs, attribuables i) à la baisse de la part de l'actif total d'un sous-ensemble d'une série dont les frais sont supérieurs à ceux des autres séries de notre échantillon (scénario 1 de la figure 1) ou ii) à la baisse des taux des RFG ou des frais de gestion d'un sous-ensemble de séries (scénario 6 de la figure 1).
- augmentations des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, toutes choses étant égales par ailleurs, attribuables i) à l'ajout de nouvelles séries⁷⁵ (scénario 9 de la figure 1) ou ii) aux diminutions simultanées de l'actif d'une série ainsi que des taux des RFG et des frais de gestion (scénario 10 de la figure 1).

Les variations directionnelles des effets de pondération de l'actif des fonds, de prix et d'interaction, ainsi que leur contribution aux variations directionnelles de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, illustrées à la figure 1, correspondent à l'effet spécifié.

La direction (augmentation ou diminution) de la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif dépend de la manière dont l'ampleur et la direction de chaque effet se compensent collectivement.

Par exemple, dans le tableau 5.4.5 de la section 5 du rapport, la valeur globale des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif pour la « série A » des OPC a augmenté de 2 points de base au cours de la période précédant la mise en œuvre. La pondération de l'actif des fonds et l'effet de prix ont contribué à faire diminuer la valeur globale des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif de 2 et 4 points de base, respectivement, pour une diminution combinée de 6 points de base. Toutefois, l'effet d'interaction a fait augmenter la valeur globale des frais de gestion pondérés en fonction de l'actif de 8 points de base. Ces 8 points de base ont compensé la baisse de 6 points de base attribuable à la combinaison de l'effet de pondération de l'actif des fonds et de l'effet de prix.





C'est cette valeur globale nette des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif qui est présentée à la première ligne des tableaux des sections 5 et 6 du rapport⁷⁶.

⁷⁵ L'ajout de nouveaux fonds augmente les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif, car les variations dans les actifs des fonds ou les calculs des RFG ou des frais de gestion ont une valeur initiale de zéro et une valeur finale supérieure à zéro. Ainsi, le calcul de la variation donnera toujours un résultat supérieur à zéro, c'est-à-dire un résultat positif.

⁷⁶ La première ligne des tableaux des sections 5 et 6 du rapport est nommée « Var. RFG/frais de gest. moy. pond. en fonction de l'actif ».

Figure 1 : Incidence des variations directionnelles de la pondération de l'actif et des RFG ou des frais de gestion d'une série sur la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif*

Effet	Direction de la variation de la pondération des fonds ou des frais entre 2013 et 2016 ou entre 2017 et 2020		Incidence de l'effet sur la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif**
Effet principal 1 – effet de pondération du fonds (évaluation d'un effet sur les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif – <u>variation de la pondération du fonds</u>)***	Diminution de la pondération du fonds; RFG et frais de gestion <u>au-</u> <u>dessus</u> de la moyenne pondérée en fonction de l'actif (scénario 1) ↓	Conséquence :	Diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ↓
	Diminution de la pondération du fonds; RFG et frais de gestion <u>en-</u> <u>dessous</u> de la moyenne pondérée en fonction de l'actif (scénario 2) ↓	Conséquence :	Augmentation des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ↑
	Augmentation de la pondération du fonds; RFG et frais de gestion <u>en-</u> <u>dessous</u> de la moyenne pondérée en fonction de l'actif (scénario 3) ↑	Conséquence :	Diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ↓
	Augmentation de la pondération du fonds; RFG et frais de gestion <u>au-</u> <u>dessus</u> de la moyenne pondérée en fonction de l'actif (scénario 4) ↑	Conséquence :	Augmentation des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ↑
	Aucun changement à la pondération du fonds (scénario 5) →	Conséquence :	Aucune incidence sur les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif →
Effet principal 2 – effet de prix (évaluation d'un effet sur les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif – <u>variation des taux des RFG et des frais de gestion</u>)	Diminution des RFG et des frais de gestion (scénario 6) ↓	Conséquence :	Diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ↓
	Augmentation des RFG et des frais de gestion (scénario 7) ↑	Conséquence :	Augmentation des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ↑
	Aucun changement aux RFG et aux frais de gestion (scénario 8) →	Conséquence :	Aucune incidence sur les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif →
Effet d'interaction – effet de pondération du fonds et effet de prix (évaluation de deux effets sur les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif – <u>variation de la pondération du fonds et variation des pondérations des RFG et des frais de gestion</u>)***	Augmentation de la pondération du fonds et augmentation des RFG et des frais de gestion (scénario 9) ↑ ↑	Conséquence :	Augmentation des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ↑
	Diminution de la pondération du fonds et diminution des RFG et des frais de gestion (scénario 10) ↓ ↓	Conséquence :	Augmentation des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ↑
	Augmentation de la pondération du fonds et diminution des RFG et des frais de gestion (scénario 11) ↑ ↓	Conséquence :	Diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif ↓

	Diminution de la pondération du fonds et augmentation des RFG et des frais de gestion <i>(scénario 12)</i> 	Conséquence :	Diminution des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif 
	Aucun changement à la pondération du fonds ainsi qu'aux RFG et aux frais de gestion <i>(scénario 13)</i> 	Conséquence :	Aucune incidence sur les RFG et les frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif 

Notes au tableau :

* L'analyse de l'incidence suppose que les variations directionnelles observées sont les seuls changements aux séries de l'échantillon (c.-à-d. que l'incidence suppose que « toutes les choses sont égales par ailleurs »).

** L'incidence de chaque effet sur la valeur globale des RFG et des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif dépend de la manière dont l'ampleur et la direction de chaque effet se compensent collectivement.

*** Toute variation dans la pondération d'une série compense la pondération des autres séries. Par exemple, si la pondération d'une série diminue, la pondération de toutes les autres séries doit alors augmenter, toutes choses étant égales par ailleurs. C'est la raison pour laquelle la variation de la pondération d'une série peut soit faire augmenter, soit faire diminuer, la valeur globale des RFG ou des frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif selon l'importance des RFG ou des frais de gestion par rapport aux autres séries dans l'échantillon. Cela explique aussi pourquoi cinq scénarios sont examinés dans la figure 1 relativement à l'effet de pondération du fonds.

En revanche, la direction de l'effet d'interaction sur la valeur globale de la moyenne pondérée en fonction de l'actif ne dépend pas de l'importance des frais par rapport aux autres séries dans l'échantillon, même si la pondération de la série est modifiée. La raison étant que la variation des frais, soit le premier terme de l'effet d'interaction, est nulle pour toutes les autres séries dans l'échantillon selon l'hypothèse « toutes choses étant égales par ailleurs ».

Annexe C – Tableaux de données supplémentaires pour chaque section du rapport

Cette section des annexes fournit des tableaux de données supplémentaires qui indiquent les frais moyens pondérés en fonction de l'actif et le nombre de fonds pour toutes les sous-catégories d'une caractéristique des fonds.

5.3 Résultats de la recherche – Frais des OPC par grande catégorie d'actifs

Annexe – Tableau 5.3.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs, 2013 à 2020

Grande catégorie d'actifs	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Équilibrés	2,10	2,07	2,03	1,98	1,90	1,85	1,79	1,78	-0,12	-0,12
Actions	2,22	2,17	2,12	2,05	1,94	1,87	1,77	1,74	-0,17	-0,19
Titres à revenu fixe	1,46	1,40	1,35	1,28	1,19	1,13	1,06	1,02	-0,18	-0,17
Marché monétaire	0,42	0,42	0,44	0,44	0,44	0,42	0,42	0,37	0,02	-0,07
Autres	2,64	2,36	2,18	2,10	1,92	1,66	1,58	1,69	-0,54	-0,22

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Annexe – Tableau 5.3.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par grande catégorie d'actifs, 2013 à 2020

Grande catégorie d'actifs	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013-2016	Var. 2017-2020
Équilibrés	1,69	1,69	1,65	1,62	1,55	1,50	1,47	1,45	-0,08	-0,10
Actions	1,75	1,73	1,70	1,63	1,55	1,49	1,44	1,41	-0,12	-0,14
Titres à revenu fixe	1,20	1,16	1,11	1,04	0,97	0,91	0,85	0,82	-0,16	-0,15
Marché monétaire	0,36	0,36	0,37	0,37	0,36	0,35	0,37	0,36	0,01	0,00
Autres	1,83	1,75	1,64	1,52	1,39	1,24	1,17	1,15	-0,31	-0,23

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Nombre de séries de fonds par type de gestionnaire de fonds d'investissement et grande catégorie d'actifs

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	Équilibrés	Actions	Titres à revenu		Autres	Total
			fixe	Marché monétaire		
Affilié à une association	17	27	8	1	0	53
Affilié à une banque	1 255	1 682	543	21	55	3 556
Indépendant	2 839	4 681	921	77	199	8 717
Affilié à un assureur	544	500	220	11	16	1 291
Total	4 655	6 890	1 692	110	270	13 617

5.4 Résultats de la recherche – Frais des OPC par type de série

Annexe – Tableau 5.4.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de série, 2013 à 2020

Type de série	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020
A	2,15	2,14	2,12	2,10	2,06	2,06	2,01	2,02	-0,05	-0,04
Conseillers	2,03	2,06	2,07	2,06	2,01	2,01	2,01	2,05	0,02	0,04
D	0,98	0,98	0,95	0,94	0,92	0,92	0,92	0,91	-0,04	-0,01
F	1,09	1,07	1,03	1,00	0,95	0,92	0,91	0,91	-0,10	-0,04
O	1,88	1,92	1,92	1,87	1,78	1,74	1,69	1,69	0,00	-0,09
T	2,25	2,23	2,22	2,20	2,18	2,18	2,16	2,17	-0,04	-0,01

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Annexe – Tableau 5.4.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de série, 2013 à 2020

Type de série	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020
A	1,72	1,73	1,72	1,71	1,68	1,67	1,65	1,66	-0,01	-0,03
Conseillers	1,66	1,73	1,74	1,71	1,67	1,68	1,67	1,71	0,05	0,03
D	0,83	0,83	0,81	0,77	0,78	0,77	0,76	0,75	-0,06	-0,03
F	0,82	0,82	0,79	0,77	0,73	0,72	0,72	0,72	-0,05	-0,01
O	1,45	1,49	1,49	1,44	1,39	1,35	1,33	1,33	-0,01	-0,06
T	1,82	1,82	1,81	1,80	1,78	1,77	1,77	1,76	-0,03	-0,02

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Nombre de séries de fonds par type de gestionnaire de fonds d'investissement et stratégie de placement

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	A	Conseillers	D	F	O	T	Total
Affilié à une association	42	0	1	1	0	9	53
Affilié à une banque	869	602	343	1 102	314	326	3 556
Indépendant	2 250	1	191	3 045	2 100	1 130	8 717
Affilié à un assureur	316	0	1	547	224	203	1 291
Total	3 477	603	536	4 695	2 638	1 668	13 617

5.5 Résultats de la recherche – Frais des OPC par type de produit

Annexe – Tableau 5.5.2 RFG moyens pondérés en fonction de l'actif par type de produit

Type de produit	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020
Fonds de fonds de tiers	1,89	1,87	1,81	1,76	1,65	1,62	1,58	1,56	-0,13	-0,10
Fonds de fonds « maison » et de tiers	2,32	2,28	2,25	2,21	2,15	2,10	2,05	2,04	-0,11	-0,11
Fonds de fonds « maison »	2,11	2,08	2,04	2,00	1,91	1,84	1,77	1,74	-0,12	-0,17
OPC autonomes	2,03	2,00	1,94	1,88	1,78	1,71	1,62	1,60	-0,15	-0,18

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Annexe – Tableau 5.5.3 Frais de gestion moyens pondérés en fonction de l'actif par type de produit

Type de produit	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var. 2013- 2016	Var. 2017- 2020
Fonds de fonds de tiers	1,63	1,91	1,68	1,81	1,45	1,42	1,38	1,37	0,17	-0,08
Fonds de fonds « maison » et de tiers	1,89	1,86	1,84	1,79	1,73	1,67	1,64	1,63	-0,10	-0,10
Fonds de fonds « maison »	1,73	1,71	1,68	1,63	1,57	1,51	1,46	1,42	-0,10	-0,15
OPC autonomes	1,61	1,60	1,56	1,50	1,43	1,37	1,32	1,30	-0,10	-0,13

Analyse par les ACVM des données obtenues auprès des gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données tiers. Les données sur les actifs et les frais ont été obtenues auprès d'Investor Economics.

Nombre de séries de fonds par type de gestionnaire de fonds d'investissement et type de produit

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	Fonds de fonds de tiers	Fonds de fonds « maison » et de tiers	Fonds de fonds « maison »	OPC autonomes	Total
Affilié à une association	0	6	0	47	53
Affilié à une banque	124	281	773	2 378	3 556
Indépendant	39	288	1 628	6 762	8 717
Affilié à un assureur	33	145	137	976	1 291
Total	196	720	2 538	10 163	13 617

5.6 Résultats de la recherche – Frais des OPC par stratégie de placement**Nombre de séries de fonds par type de gestionnaire de fonds d'investissement et stratégie de placement**

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	Fonds à gestion active	Fonds à gestion passive	Total
Affilié à une association	52	1	53
Affilié à une banque	3 496	60	3 556
Indépendant	8 552	165	8 717
Affilié à un assureur	1 291	0	1 291
Total	13 391	226	13 617

6.3 Résultats de la recherche – Frais des FNB par grande catégorie d'actifs

Nombre de FNB par type de gestionnaire de fonds d'investissement et grande catégorie d'actifs

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	Équilibrés	Actions	Titres à revenu fixe	Marché monétaire	Autres	Total
Affilié à une banque	1	48	43	0	0	92
Indépendant	8	192	81	2	1	284
Affilié à un assureur	0	10	3	0	0	13
Total	9	250	127	2	1	389

6.4 Résultats de la recherche – Frais des FNB par stratégie de placement

Nombre de séries de fonds par type de gestionnaire de fonds d'investissement et stratégie de placement

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	Gestion active	Gestion passive	Gestion passive – bêta stratégique	Total
Affilié à une banque	27	47	18	92
Indépendant	85	118	81	284
Affilié à un assureur	3	0	10	13
Total	115	165	109	389

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-conseiller¹

¹ Le présent rapport a 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.

Table des matières

Résumé.....	3
I. Objectif et contexte de l'étude	3
II. Constatations	4
i. Constatations pour la durée de l'étude (de 2013 à 2020)	4
ii. Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivant (2017 à 2020)	5
1. Introduction	5
2. Aperçu du marché des fonds d'investissement au Canada, de l'échantillon de l'étude et des périodes visées par celle-ci	7
3. Constatations	9
3.1 Rendement des OPC.....	10
3.1.1 Constatations	10
3.1.2 Rendement des OPC par grande catégorie d'actifs.....	12
3.1.3 Rendement des OPC par type de produit.....	13
3.1.4 Rendement des OPC par stratégie de placement	15
3.1.5 Rendement des OPC par type de gestionnaire de fonds d'investissement.....	15
3.2 Rendement des FNB.....	17
3.2.1 Constatations	17
3.2.2 Rendement des FNB par grande catégorie d'actifs	19
3.2.3 Rendement des FNB par stratégie de placement	21
3.2.4 Rendement des FNB par type de gestionnaire de fonds d'investissement	22
4. Limites des constatations découlant de l'étude	24
5. Conclusion	25
Annexe A – Conception de l'étude	26
Bibliographie	31

Résumé

I. Objectif et contexte de l'étude

La présente étude a pour but d'examiner l'incidence postérieure à la mise en œuvre sur des modifications du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») qui découlent de la dernière phase du Modèle de relation client-conseiller (la « deuxième phase du MRCC ») sur le comportement du secteur (ci-après, les « rapports sur les relevés des clients, les coûts annuels et le rendement prévus par la deuxième phase du MRCC »).

La version définitive des modifications, laquelle est entrée en vigueur le 15 juillet 2016, visait à faire que les investisseurs reçoivent chaque année de l'information claire et exhaustive sur le rendement de leurs placements et l'ensemble des frais associés à leurs comptes, y compris la rémunération versée aux personnes inscrites.

L'étude a pour but de déterminer si une plus grande transparence au chapitre des renseignements sur l'opération et des rendements des placements a amené les gestionnaires de fonds d'investissement à améliorer le rendement ajusté en fonction du risque de leurs organismes de placement collectif (« OPC ») et fonds négociés en bourse (« FNB »)².

L'étude couvre la période de janvier 2013 à décembre 2020. Elle s'est amorcée approximativement 18 mois avant que n'entre en vigueur la première vague de modifications découlant de la deuxième phase du MRCC le 15 juin 2014 (information à fournir sur les frais avant d'effectuer des opérations et avis d'exécution d'opérations sur titres de créance). Comme elle a débuté en 2013, l'étude brosse un portrait du secteur des fonds d'investissement avant la mise en œuvre de cette première vague de modifications. Nous posons l'hypothèse que les changements que nous cherchons à évaluer se produiraient plusieurs années après la mise en œuvre de l'intégralité des rapports sur les relevés des clients, les coûts annuels et le rendement prévus par la deuxième phase du MRCC, y compris les renseignements sur l'opération. Compte tenu de ce qui précède, nous avons prolongé l'étude jusqu'à l'an 2020 afin de prendre ce laps de temps en considération, ce qui nous a permis de bien observer l'ampleur de tout changement, s'il y a lieu.

² Le rendement ajusté en fonction du risque est un taux de rendement indexé à un ou à plusieurs indices de référence. Plus particulièrement, nous utilisons dans le présent rapport une version du modèle de Fama et French (2015) à titre d'indice de référence commun pour déterminer le rendement ajusté en fonction du risque. Pour plus de renseignements, voir la rubrique « Méthode de recherche » à l'Annexe A.

Les constatations découlant l'étude sont regroupées en trois périodes : de 2013 à 2020, soit l'entière durée de l'étude; de 2013 à 2016, la période précédant la mise en œuvre; et de 2017 à 2020, la période suivant la mise en œuvre.

Enfin, il convient de noter que les constatations dont fait état le présent rapport reflètent le point de vue du personnel des ACVM et ne sont fournis qu'à titre indicatif. Par conséquent, les déclarations qu'on peut y lire ne constituent pas le point de vue officiel des ACVM en matière de réglementation.

II. Constatations

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 frais³. 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 rendement⁴.

i. Constatations pour la durée de l'étude (de 2013 à 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 du risque des fonds, nous avons chiffré l'alpha brut moyen

³ 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).

⁴ 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. Il importe de souligner que nos indices de référence ne correspondent pas nécessairement à ceux qui ont été retenus par les fonds faisant partie de l'échantillon, et par conséquent les rendements ajustés en fonction du risque négatifs ne signifient pas que les investisseurs ont subi des pertes découlant de leurs investissements au cours de la période visée par l'étude. Pour de plus amples renseignements, se reporter à la rubrique « Méthode de recherche » de l'Annexe A.

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 de notre modèle.

ii. Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivant (2017 à 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 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 %.

1. Introduction

L'évaluation postérieure à la mise en œuvre est une étape cruciale du cycle d'élaboration des politiques, car elle permet aux autorités de réglementation de comprendre si les politiques nouvellement instaurées ont été mises en œuvre comme prévu et de déterminer si celles-ci ont les effets et résultats escomptés.

L'étude a pour objectif d'examiner l'incidence de la mise en œuvre des modifications du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le Règlement 31-103) qui découlent de la dernière phase du Modèle de relation client conseiller (la deuxième phase du MRCC) sur le comportement du secteur (ci-après, les « rapports sur les relevés des clients, les coûts annuels et le rendement prévus par la deuxième phase du MRCC »).

Les modifications définitives, lesquelles sont entrées en vigueur le 15 juillet 2016, visaient à faire en sorte que les investisseurs reçoivent chaque année de l'information claire et exhaustive sur le rendement de leurs placements, les relevés des clients (qui renferment des renseignements sur le compte, les positions-titres et les opérations) et l'ensemble des frais associés à leurs comptes, y compris la rémunération versée aux personnes inscrites⁵.

La documentation traitant de la réglementation sur l'information à fournir relève un grand nombre d'avantages que pourrait comporter la normalisation du processus de production des rapports, notamment une plus grande liquidité du marché, des coûts en capital moindres et une meilleure sélection de portefeuille⁶. Plus particulièrement, les travaux de Zingales (2009) laissent entrevoir que la normalisation de ce processus faciliterait la comparaison entre les OPC et, de ce fait, favoriserait les gestionnaires plus talentueux. On peut donc faire valoir que la normalisation de ce processus inciterait les investisseurs à comparer les fonds d'investissement et à éviter ceux qui affichent une piètre performance. En outre, les rapports conformes aux dispositions prévues par la deuxième phase du MRCC permettraient aux gestionnaires de fonds de montrer plus efficacement la qualité de leur produit, ce qui viendrait amoindrir les coûts imputables à l'asymétrie de l'information⁷. Ainsi, les investisseurs se tourneraient vers les fonds surperformants, ce qui amènerait les gestionnaires de fonds à améliorer le rendement de leur produit (par exemple, en retenant les services de gestionnaires de portefeuille plus talentueux et en éliminant progressivement les fonds sous-performants). Au bout du compte, les éléments énoncés précédemment amélioreraient le rendement du marché des fonds d'investissement dans son ensemble. Par conséquent, nous posons l'hypothèse que la transparence accrue et la normalisation du processus de production de rapports de rendement qu'apportent la deuxième phase du MRCC amélioreront la performance des fonds d'investissement.

L'étude est axée sur l'incidence de la mise en œuvre de la deuxième phase du MRCC sur le rendement des fonds d'investissement. Un rapport de recherche distinct 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*

⁵ Selon les modifications découlant de la deuxième phase du MRCC, les courtiers ont l'obligation de divulguer aux clients les renseignements sur l'opération et le rendement total des placements du compte, exprimé en pourcentage sur une base annualisée. Le rendement total est diminué des frais et des autres dépenses.

⁶ Les travaux de Leuz et Wysocki (2016) présentent un aperçu exhaustif de la documentation.

⁷ Pour plus de renseignements, voir les travaux de Dranove et Jin (2010).

client-conseiller traite de l'incidence de la nouvelle réglementation sur les ratios de frais de gestion et les frais de gestion des OPC et des FNB.

Nous avons regroupé nos constatations comme suit :

- la partie 2 présente un aperçu du marché des fonds d'investissement au Canada, l'échantillon de l'étude et les périodes visées par celle-ci;
- la partie 3 traite des rendements des OPC et des FNB;
- la partie 4 porte sur les limites de nos constatations;
- la partie 5 expose notre conclusion.

2. Aperçu du marché des fonds d'investissement au Canada, de l'échantillon de l'étude et des périodes visées par celle-ci

En 2013, les actifs financiers discrétionnaires des ménages canadiens se chiffraient à 4,1 billions de dollars⁸ (voir le tableau 1). De ce montant, approximativement 1,0 billion de dollars (26 %) étaient détenus dans des fonds d'investissement⁹. Avant la fin de 2020, ces actifs s'établissaient à 6,5 billions de dollars et, de ce montant, environ 2,0 billions de dollars (30 %) étaient détenus dans des fonds d'investissement.

Le tableau 1 ci-dessous présente les montants indiqués ci-dessus par type de fonds d'investissement. L'actif de ces fonds est principalement composé d'OPC, mais les FNB gagnent en popularité et grugent des parts de marché aux OPC.

⁸ *Household Balanced Sheet Report* d'Investor Economics, 2014 et 2016. Constituent des actifs financiers discrétionnaires les actifs qui ne sont pas détenus dans le régime de retraite d'un employeur.

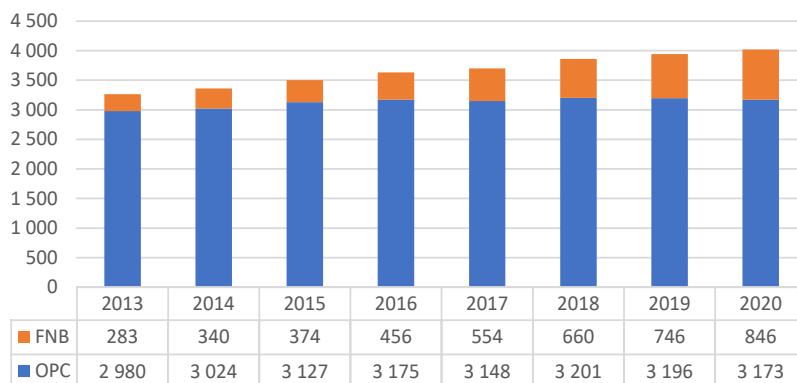
⁹ Pour les besoins de l'étude, un fonds d'investissement est un produit d'investissement, plus particulièrement un fonds, qui regroupe les avoirs de divers investisseurs et les investit collectivement au moyen d'un portefeuille d'instruments financiers, notamment des actions et des obligations. Ce portefeuille est géré par un gestionnaire de fonds professionnel. À la lumière de cette définition, nous avons classé les OPC et les FNB à titre de fonds d'investissement. Bien que les fonds de couverture répondent aux critères de cette définition, nous les avons exclus de notre analyse, ceux-ci n'étant offerts qu'aux « investisseurs qualifiés », soit les investisseurs institutionnels et un petit groupe d'investisseurs individuels fortunés.

Tableau 1 : Estimation des actifs financiers discrétionnaires canadiens détenus dans des fonds d'investissement

	Valeur de l'actif (en milliards \$)		Quote-part du fonds d'investissement (%)		Quote-part des actifs financiers discrétionnaires (%)	
	2013	2020	2013	2020	2013	2020
Ensemble des actifs financiers discrétionnaires	4 091	6 517				
Fonds d'investissement	1 044	1 947			26	30
FNB canadiens inscrits	63	257	6	13	2	4
OPC, exclusion faite des FNB	981	1 690	94	87	24	26

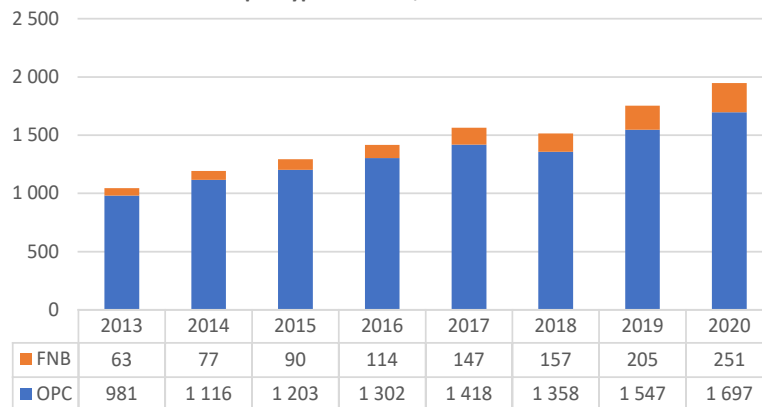
Source : Les estimations des ACVM reposent sur les données du rapport intitulé *Investor Economics Household Balance Sheet Report* de 2014, de 2016 et de 2021; elles excluent les fonds distincts, les fonds à capital fixe et les solutions de rechange.

Les diagrammes 1 et 2 ci-dessous indiquent le nombre d'OPC et de FNB ainsi que la valeur de leurs actifs en fonction des actifs gérés pour chacune des années visées par l'étude.

Diagramme 1 : Nombre de fonds d'investissement par type de fonds, de 2013 à 2020

Source des données : *Investor Economics Insights Report*, janvier 2021 et 2019; *Investor Economics ETF and Index Funds Report*, T4 2020, T4 2016 et T1 2016; *Investor Economics Household Balance Sheet Report*, 2016, 2018 et 2021.

Diagramme 2 : Actifs des fonds d'investissement (en milliards de dollars) par type de fonds, de 2013 à 2020



Source des données : *Investor Economics Insights Report*, janvier 2021 et 2019; *Investor Economics ETF and Index Funds Report*, T4 2020, T4 2016 et T1 2016; *Investor Economics Household Balance Sheet Report*, 2016, 2018 et 2021.

L'échantillon de l'étude englobe 3 086 OPC et 299 FNB uniques. Le nombre d'OPC est passé de 1 974 en 2013 à 2 106 en 2020. La valeur totale des actifs gérés par les OPC a bondi de 594 milliards de dollars en 2013 à 995 milliards de dollars à la fin de 2020. En ce qui concerne les FNB de l'échantillon, leur nombre et la valeur totale des actifs qu'ils gèrent ont plus que triplés pendant la période de l'étude. Le nombre de FNB, qui se fixait à 83 en 2013, s'est établi à 284 en 2020 et, pour la même période, la valeur totale de leurs actifs gérés est passée de 46,6 milliards de dollars à 162 milliards de dollars.

Le montant total des actifs gérés par les FNB et les OPC composant l'échantillon avoisinait 1,2 billion de dollars à la fin de 2020. Ces fonds représentaient environ 62 % du total des actifs gérés sur les marchés canadiens des OPC et des FNB au Canada¹⁰.

3. Constatations

Nous présentons les résultats de l'étude sur le rendement des OPC et des FNB dans les rubriques ci-après pour les trois périodes de l'étude en fonction des caractéristiques des fonds¹¹.

¹⁰ *Investor Economics Insight Report*, janvier 2021.

¹¹ Notre hypothèse, selon laquelle le rendement ajusté en fonction du risque, c'est-à-dire l'alpha, s'est amélioré après la mise en œuvre de la deuxième phase du MRCC, a été soumise à des tests statistiques. Les deux tests t, qui ont pour but la comparaison de l'alpha

3.1 Rendement des OPC

3.1.1 Constatations

a) Aperçu – Nombre d'OPC et actifs des OPC

Tout au long de la période de l'étude, soit de 2013 à 2020, l'échantillon d'OPC était composé de 3 086 OPC uniques dont l'âge moyen était de 12 ans, et les actifs qu'ils géraient se chiffraient en moyenne à 361,2 millions de dollars¹². En décembre 2020, la valeur totale des actifs gérés de l'échantillon s'établissait à 995,5 milliards de dollars, ce qui représentait 59 % du total de l'actif net du marché canadien des OPC¹³.

b) Constatations pour la période de 2013 à 2020

Tant la moyenne à pondérations égales que la moyenne pondérée en fonction des actifs du rendement total, compte non tenu des frais, se sont fixées à 0,59 % par mois¹⁴ entre 2013 et 2020. Cette constatation tend à indiquer que la valeur du fonds n'a aucune incidence sur le rendement total.

Entre 2013 et 2020, nous avons estimé à -0,37 % l'alpha brut à pondérations égales par mois et à -0,29 % l'alpha brut pondéré en fonction des actifs par mois¹⁵. Ces alphas négatifs montrent que, en moyenne, les rendements totaux des OPC sont inférieurs à ce que pourrait laisser entrevoir leur exposition aux facteurs de risque de notre modèle. Il n'est pas rare d'observer des rendements ajustés en fonction du risque négatifs selon le modèle de Fama et French. On en retrouve dans plusieurs études portant sur le marché américain des OPC. Les chercheurs Gil-Bazo et Verdue (2009) ainsi que Fama et French (2010), entre autres, ont noté qu'il est très ardu pour les gestionnaires d'actifs de dégager des rendements supérieurs à ceux

moyen avant et après la mise en œuvre et l'analyse de régression dans le cadre de la deuxième phase du MRCC pour estimer l'incidence de la conformité sur l'alpha du fonds exerçant un contrôle sur ses caractéristiques, nous permettent de constater que, à un seuil de 0,1 %, les résultats sont statistiquement significatifs pour les OPC et les FNB. Le détail de ces tests sont disponibles sur demande.

¹² L'âge du fonds est inclus dans nos statistiques descriptives, car bon nombre d'études ont montré qu'il s'agit d'une variable qui détermine le rendement du fonds. Sur le marché américain des OPC, la relation négative entre l'âge du fonds et son rendement est bien documentée. Pour en savoir plus, se reporter aux travaux de Brown et Wu (2016), d'Evan (2010) et d'autres encore.

¹³ Selon le *Investor Economic Insight Report* de janvier 2021, le total des actifs du secteur se chiffrait à 1,697 billions de dollars en décembre 2020.

¹⁴ Nous avons présenté les rendements mensuels, tel que le veut la convention utilisée s'appliquant aux études sur le rendement. Pour obtenir le rendement annualisé, il suffit de multiplier le rendement mensuel par 12.

¹⁵ Sauf indication contraire, nous ne faisons aucune distinction entre « alpha », « rendement ajusté en fonction du risque » et « performance ajustée en fonction du risque » dans le rapport.

que laisse voir le modèle de Fama et French. L'alpha brut moyen pondéré en fonction des actifs est légèrement supérieur à l'alpha à pondérations égales. Cette constatation laisse entrevoir que la valeur du fonds semble avoir une incidence favorable sur le rendement ajusté en fonction du risque, même si elle n'a aucun effet sur le rendement total.

c) Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivante (2017 à 2020)

Les résultats pour les périodes précédant et suivant la mise en œuvre indiquent que, au cours de ces deux périodes, les rendements totaux se sont contractés de 0,13 point de pourcentage au chapitre de la moyenne à pondérations égales et de 0,04 point de pourcentage en ce qui concerne la moyenne pondérée en fonction des actifs (voir les deuxième et troisième rangées du volet A dans le tableau 2). Pour les mêmes périodes, le rendement ajusté en fonction du risque s'est accru de 0,27 et de 0,24 point de pourcentage pour l'alpha brut moyen à pondérations égales et l'alpha brut moyen pondéré en fonction des actifs, respectivement.

Le volet B du tableau 2 présente les rendements totaux et les alphas bruts pour chacune des années de l'étude. Le nombre d'OPC de notre échantillon s'est lentement accru, passant de 1 974 en 2013 à 2 106 en 2020¹⁶. En moyenne, les actifs gérés des fonds et le total des actifs gérés ont affiché une croissance tout au long de l'étude, sauf en 2018, où le total des actifs gérés s'est contracté¹⁷. Le total des actifs gérés, quant à lui, a poursuivi son ascension. Les rendements totaux ont fluctué d'une année à l'autre, et ont été négatifs en 2018. En revanche, le rendement ajusté en fonction du risque a enregistré une augmentation constante depuis 2014.

¹⁶ Notre échantillon comptait 3 086 OPC uniques. Comme l'indique le tableau 2, le nombre d'OPC pour chacune des années de l'étude est inférieur à ce nombre, car il y a eu création de nouveaux OPC et fusion ou dissolution d'OPC existants. Tout OPC ayant des données sur son rendement pour 36 mois consécutifs entre 2009 et 2020 est pris en considération dans le calcul du nombre total d'OPC. La prise en compte de tout OPC dans le dénombrement annuel est fonction de la date de sa création, fusion ou dissolution. Par exemple, un OPC fusionné ou dissous en 2018 est inclus dans les statistiques de 2013 à 2018, mais exclu de celles de 2019 et 2020.

¹⁷ Cette contraction s'inscrit dans la tendance plus large du marché des OPC. Selon l'étude annuelle Investor Economics Insight de janvier 2023, les actifs gérés des fonds d'investissement faisant partie de l'échantillon entre 2013 et 2020 ne se sont repliés qu'en 2018, au moment où les sorties nettes de trésorerie se sont élevées à 7,94 milliards de dollars pour le mois de décembre seulement. Pour en savoir plus, se reporter à l'étude annuelle Investor Economics Insight de janvier 2019.

Tableau 2 : Sommaire du rendement brut mensuel des OPC

Volet A : Rendement sur la période d'échantillonnage									
Période	Nb. d'observations (OPC x mois)	Nb. d'OPC	Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)
			Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs			
2013-2020	201 416	3 086	0,59	0,59	-0,37	-0,29	11,95	361,15	995,46
2013-2016	95 571	2 567	0,66	0,62	-0,51	-0,42	11,49	331,17	780,01
2017-2020	105 845	2 704	0,53	0,58	-0,24	-0,18	12,37	388,22	995,46

Volet B : Rendement par année									
Année	Nb. d'observations (OPC x mois)	Nb. d'OPC	Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)
			Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs			
2013	22 029	1 974	1,23	1,02	-0,51	-0,41	11,29	309,38	594,13
2014	23 132	2 081	0,61	0,68	-0,61	-0,53	11,53	330,48	664,47
2015	24 864	2 198	0,31	0,25	-0,47	-0,39	11,52	336,67	707,64
2016	25 546	2 316	0,57	0,6	-0,45	-0,37	11,6	345,23	780,01
2017	26 582	2 334	0,66	0,59	-0,37	-0,31	11,8	368,88	841,31
2018	27 009	2 362	-0,4	-0,29	-0,24	-0,2	12,16	372,76	789,95
2019	27 418	2 432	1,1	1,08	-0,2	-0,14	12,42	379,34	920,63
2020	24 836	2 106	0,78	0,89	-0,12	-0,08	13,13	435,54	995,46

3.1.2 Rendement des OPC par grande catégorie d'actifs

a) Aperçu – Nombre d'OPC et actifs des OPC par catégorie d'actifs générale

Le tableau 3 présente le rendement des OPC par grande catégorie d'actifs. L'échantillon était composé de 980 fonds équilibrés, de 1 610 fonds d'actions, de 436 fonds à revenu fixe et de 100 fonds du marché monétaire. Ayant en moyenne 10,1 ans, les fonds équilibrés constituaient la plus récente catégorie de l'échantillon, mais ils affichaient le total des actifs gérés et la moyenne des actifs gérés par fonds les plus élevés pour l'entièreté de l'étude. En décembre 2020, la moyenne des actifs gérés par OPC était de 666,1 millions de dollars, et le total des actifs gérés s'élevait à 558,1 milliards de dollars. Les fonds d'actions occupaient le deuxième rang au chapitre du total des actifs gérés, suivis par les fonds à revenu fixe. Les OPC appartenant à ces deux catégories avaient en moyenne 12 à 13 ans. Bien que les fonds du marché monétaire étaient les plus anciens de notre échantillon (âge moyen de 17,9 ans), ils présentaient le plus petit total des actifs gérés et la plus petite moyenne des actifs gérés des quatre catégories d'actifs.

b) Constatations pour la période de 2013 à 2020

Au cours de cette période, les fonds équilibrés et les fonds d'actions avaient enregistré les rendements totaux moyens pondérés en fonction des actifs par mois les plus élevés, soit 0,51 % et 0,86 %, respectivement. En

revanche, ils affichaient le plus faible rendement ajusté en fonction du risque moyen pondéré en fonction des actifs par mois, qui se fixait à -0,30 % pour les fonds équilibrés et à -0,32 % pour les fonds d'actions. Les fonds à revenu fixe et les fonds du marché monétaire, quant à eux, étaient en tête de peloton à ce chapitre, avec des alphas bruts de -0,11 % et -0,24 %, respectivement.

c) Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivante (2017 à 2020)

Si nous comparons le rendement ajusté en fonction du risque pour chaque catégorie d'actifs des périodes précédant et suivant la mise en œuvre, nous constatons une amélioration constante, soit entre 0,2 et 0,3 point de pourcentage par mois. Le rendement total s'est replié dans la plupart des catégories au cours de ces périodes, sauf pour les fonds à revenu fixe.

Tableau 3 : Sommaire du rendement brut mensuel des OPC par catégorie d'actifs

Catégorie d'actifs	Période	Nb. d'observations	Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)	
		(OPC x mois)	Nb. d'OPC	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales				Moy. pond. en fonction des actifs
Équilibré	2013-2020	61 549	980	0,49	0,51	-0,34	-0,3	10,09	666,11	558,1
Équilibré	2013-2016	28 620	791	0,54	0,53	-0,46	-0,42	9,45	607,65	453,19
Équilibré	2017-2020	32 929	863	0,45	0,49	-0,23	-0,21	10,66	716,92	558,1
Actions	2013-2020	106 021	1 610	0,77	0,86	-0,43	-0,32	12,61	220,49	312,62
Actions	2013-2016	51 352	1 360	0,88	0,9	-0,59	-0,49	12,08	206,05	244,32
Actions	2017-2020	54 669	1 382	0,68	0,83	-0,28	-0,19	13,11	234,06	312,62
Revenu fixe	2013-2020	26 373	436	0,25	0,3	-0,19	-0,11	11,93	266,88	109,06
Revenu fixe	2013-2016	11 566	344	0,2	0,23	-0,3	-0,24	12,1	258,34	70,75
Revenu fixe	2017-2020	14 807	384	0,29	0,36	-0,11	-0,02	11,79	273,55	109,06
Marché monétaire	2013-2020	7 473	100	0,09	0,11	-0,26	-0,24	17,91	177,71	15,68
Marché monétaire	2013-2016	4 033	98	0,13	0,13	-0,37	-0,38	16,73	171,2	11,75
Marché monétaire	2017-2020	3 440	86	0,04	0,08	-0,12	-0,09	19,3	185,35	15,68

3.1.3 Rendement des OPC par type de produit

a) *Aperçu – Nombre d'OPC et actifs des OPC par type de produit*

Les OPC de notre échantillon étaient composés de fonds autonomes, de fonds de fonds exclusifs, de fonds de fonds exclusifs et fonds de fonds de tiers ainsi que de fonds de fonds de tiers.

À la fin de 2020, la plupart des OPC étaient des fonds autonomes, tant au chapitre du nombre (77,6 %) que de celui du total des actifs gérés (59,9 %). Il s'agit également du type de produit le plus ancien, les fonds autonomes ayant en moyenne 12,7 ans.

Les trois types de fonds de fonds représentaient 25,1 % des OPC et 40,1 % du total des actifs gérés et, en moyenne, ils avaient trois ans de moins que les fonds autonomes¹⁸.

b) Constatations pour la période de 2013 à 2020

Le tableau 4 ci-après résume le rendement des OPC par type de produit. Les fonds autonomes avaient enregistré le rendement total moyen le plus haut et comptaient parmi les OPC ayant le rendement ajusté en fonction du risque le plus élevé, tout juste après les fonds de fonds de tiers. Les trois types de fonds de fonds affichaient des rendements totaux très similaires se fixant entre 0,51 % et 0,55 % par mois. À l'inverse, les rendements ajustés en fonction du risque étaient plus éparpillés, les fonds de fonds de tiers ayant le meilleur alpha brut, soit de -0,23 % par mois.

c) Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivant (2017 à 2020)

La comparaison des périodes précédant et suivant la mise en œuvre révèle que tous les types de produits ont gagné entre 0,20 et 0,30 point de pourcentage par mois au chapitre du rendement ajusté en fonction du risque. Les fluctuations du rendement total par type de produit sont survenues après l'instauration de toutes les obligations prévues par la deuxième phase du MRCC.

Tableau 4 : Sommaire du rendement brut mensuel des OPC par type de produit

Type de produit	Période	Nb. d'observations (OPC x mois)	Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)	
			Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs				
Fonds autonomes	2013-2020	156 840	2 396	0,61	0,64	-0,37	-0,28	12,66	294,58	596,06
Fonds autonomes	2013-2016	74 866	2 005	0,68	0,67	-0,52	-0,42	12,25	284,09	485,43
Fonds autonomes	2017-2020	81 974	2 085	0,55	0,62	-0,23	-0,15	13,04	304,16	596,06
Fonds de fonds exclusifs	2013-2020	33 374	563	0,53	0,51	-0,37	-0,3	9,55	644,51	341,92
Fonds de fonds exclusifs	2013-2016	15 859	425	0,59	0,5	-0,48	-0,43	8,69	521,39	238,59
Fonds de fonds exclusifs	2017-2020	17 515	508	0,48	0,51	-0,26	-0,22	10,32	755,99	341,92
Fonds de fonds exclusifs et de tiers	2013-2020	8 053	149	0,53	0,52	-0,36	-0,33	9,21	499,93	48,53
Fonds de fonds exclusifs et de tiers	2013-2016	3 590	102	0,61	0,56	-0,49	-0,46	8,99	459,76	44,49
Fonds de fonds exclusifs et de tiers	2017-2020	4 463	137	0,47	0,5	-0,25	-0,24	9,39	532,25	48,53
Fonds de fonds de tiers	2013-2020	3 033	62	0,63	0,55	-0,29	-0,23	8,93	326,8	8,7
Fonds de fonds de tiers	2013-2016	1 188	31	0,66	0,57	-0,45	-0,34	8,61	383,63	11,39
Fonds de fonds de tiers	2017-2020	1 845	61	0,61	0,54	-0,19	-0,14	9,14	290,2	8,7

¹⁸ L'échantillon comptait quatre fonds pour lesquels il n'y avait aucune observation selon le type de produit.

3.1.4 Rendement des OPC par stratégie de placement

a) Aperçu – Nombre d'OPC et actifs des OPC par stratégie de placement

Le tableau 5 ci-après fait la synthèse des rendements des OPC par stratégie de placement. Dans 97 % des cas, les OPC de notre échantillon (3 001 OPC sur 3 086) étaient gérés activement. À la fin de 2020, ces OPC représentaient 98 % du total des actifs gérés. Les OPC gérés passivement, quant à eux, comptaient pour moins de 3 % des OPC et de 2 % du total des actifs gérés, et ce, même s'ils avaient le même âge que les OPC gérés activement, soit environ 12 ans en moyenne.

b) Constatations pour la période de 2013 à 2020

Comparativement aux OPC gérés passivement, les OPC gérés activement affichaient un rendement total moyen pondéré en fonction des actifs moindre (0,59 % contre 0,85 %), mais leur rendement ajusté en fonction du risque n'était que légèrement inférieur (-0,29 % contre -0,24 %).

c) Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivant (2017 à 2020)

Le rendement ajusté en fonction du risque des OPC gérés activement et passivement a grimpé pendant la période suivant la mise en œuvre (de 0,2 et de 0,3 point de pourcentage, respectivement). Par contre, le rendement total de ces OPC s'est contracté, tandis que celui des OPC gérés passivement a augmenté.

Tableau 5 : Sommaire du rendement brut mensuel des OPC par stratégie de placement

Stratégie	Période	Nb. d'observations (OPC x mois)	Nb. d'OPC	Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)
				Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs			
Active	2013-2020	195 879	3 001	0,59	0,59	-0,37	-0,29	11,95	365,1	973,31
Active	2013-2016	92 892	2 493	0,66	0,61	-0,51	-0,42	11,51	335,88	768,1
Active	2017-2020	102 987	2 639	0,53	0,57	-0,24	-0,18	12,35	391,46	973,31
Passive	2013-2020	5 421	88	0,73	0,85	-0,35	-0,24	11,98	223,74	21,9
Passive	2013-2016	2 611	76	0,73	0,79	-0,52	-0,41	10,78	169,61	11,8
Passive	2017-2020	2 810	65	0,73	0,89	-0,19	-0,14	13,09	274,04	21,9

3.1.5 Rendement des OPC par type de gestionnaire de fonds d'investissement

a) Aperçu – Nombre d'OPC et actifs des OPC par type de gestionnaire de fonds d'investissement

À la fin de 2020, les OPC parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement qui étaient indépendants ou associés à des banques

représentaient 70,5 % des OPC (2 175 OPC) et 86,3 % du total des actifs gérés (859,4 milliards de dollars). Ces OPC avaient en moyenne approximativement 12 ans. Il y avait 281 OPC parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement associés à des assureurs. Ayant en moyenne 9 ans à la fin de 2020, ces OPC étaient les plus récents et affichaient un total des actifs gérés de 59 milliards de dollars. Les OPC les plus anciens étaient ceux parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement qui étaient affiliés à une association professionnelle. Le total des actifs gérés par ces 24 OPC se chiffrait à 2,4 milliards de dollars à la fin de 2020.

b) Constatations pour la période de 2013 à 2020

Les rendements totaux et alphas bruts moyens pondérés en fonction des actifs pour toute la durée de l'étude, par type de gestionnaire de fonds d'investissement, variaient de 0,50 % à 0,62 % et de -0,39 % à -0,19 % par mois, respectivement.

Nous avons observé qu'il semble y avoir des écarts au chapitre des rendements ajustés en fonction du risque négatifs selon le type de gestionnaires de fonds d'investissement. Il faut toutefois faire preuve de prudence dans l'interprétation de cette observation. Tout d'abord, il convient de noter que ces écarts étaient négligeables sur le plan statistique¹⁹. Ensuite, il s'agit d'écarts dans la moyenne de l'échantillon seulement et ne tiennent pas compte de l'écart dans la répartition des OPC (par exemple, entre les catégories d'actifs et les types de produits) parrainés par chaque type de gestionnaires de fonds d'investissement, ce qui importe quand vient le moment de comparer le rendement de chaque groupe de façon valable. Enfin, comme le souligne la partie 4 ci-après, cette observation peut être fonction de la mesure du rendement et de notre échantillon d'OPC. Rien ne garantit qu'elle serait la même pour une autre mesure du rendement ou un échantillon d'OPC différent.

c) Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivant (2017 à 2020)

Si nous comparons les résultats des périodes précédant et suivant la mise en œuvre, nous constatons que le rendement ajusté en fonction du risque a augmenté de 0,20 à 0,30 point de pourcentage par mois pendant la période suivant la mise en œuvre. Les rendements totaux, quant à eux, ont affiché une progression famélique, et même un repli dans certains cas, après la

¹⁹ Dans l'un des tests statistiques mentionnés plus tôt à la note en bas de page numéro 10, nous nous sommes penchés sur le type de gestionnaires de fonds d'investissement et avons découvert que son incidence sur les alphas était négligeable sur le plan statistique. Les résultats seront fournis sur demande.

mise en œuvre de l'intégralité des obligations prévues par la deuxième phase du MRCC.

Tableau 6 : Sommaire du rendement brut mensuel des OPC par type de gestionnaire de fonds d'investissement

Type de gest. de fonds d'investissement	Période	Nb. d'observations (OPC x mois)	Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)	
			Nb. d'OPC	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales				Moy. pond. en fonction des actifs
Association professionnelle	2013-2020	1 866	24	0,56	0,5	-0,38	-0,39	19,77	145,48	2,42
Association professionnelle	2013-2016	1 039	24	0,6	0,49	-0,51	-0,53	16,72	134,13	3,45
Association professionnelle	2017-2020	827	24	0,51	0,51	-0,21	-0,24	23,6	159,73	2,42
Banque	2013-2020	68 766	992	0,64	0,57	-0,32	-0,27	12,57	526,9	536,46
Banque	2013-2016	30 907	780	0,69	0,56	-0,48	-0,41	12,24	484,08	381,13
Banque	2017-2020	37 859	940	0,6	0,58	-0,2	-0,17	12,84	561,87	536,46
Indépendant	2013-2020	81 263	1 183	0,6	0,62	-0,39	-0,33	12,21	338,99	322,89
Indépendant	2013-2016	39 542	997	0,7	0,67	-0,52	-0,45	11,78	336,01	307,65
Indépendant	2017-2020	41 721	1 077	0,51	0,57	-0,26	-0,21	12,63	341,81	322,89
Assureur	2013-2020	16 463	281	0,59	0,61	-0,33	-0,19	9,02	185,18	59
Assureur	2013-2016	7 253	228	0,6	0,55	-0,45	-0,34	8,82	132,38	31,24
Assureur	2017-2020	9 210	248	0,58	0,64	-0,22	-0,12	9,17	226,76	59

3.2 Rendement des FNB

Cette partie du présent rapport traite des fluctuations du rendement des FNB pendant la durée de l'étude. Nous examinerons le rendement des FNB selon trois critères : les grandes catégories d'actifs, la stratégie de placement et le type de gestionnaire de fonds d'investissement.

3.2.1 Constatations

De façon générale, les rendements des FNB étaient semblables à ceux des OPC. Les rendements totaux ont fluctué, tandis que les alphas bruts ont affiché une hausse constante à compter de 2014, pour entrer en terrain positif en 2019, quoique l'augmentation était négligeable. Les alphas bruts des FNB étaient également supérieurs à ceux des OPC pendant toute l'étude.

Le tableau 7 résume le rendement des FNB au cours de l'étude. Le volet A présente les rendements sur trois périodes : la période de l'étude, la période précédant la mise en œuvre et la période la suivant.

Le volet B du tableau susmentionné montre le rendement des FNB pour chaque année de l'étude. Le nombre de FNB et le total des actifs gérés ont plus que triplé pendant cette période. Contrairement aux OPC, la valeur

moyenne des FNB a fluctué et s'est repliée pendant cette période²⁰, probablement en raison d'une structure de marché plus dynamique.

a) Aperçu – Nombre de FNB et actifs des FNB

Pour toute la période de l'étude, l'échantillon des FNB était composé de 293 FNB dont l'âge moyen était de 7,2 ans et les actifs gérés se chiffraient en moyenne à 509,4 millions de dollars. Le total des actifs gérés pour l'échantillon des FNB se chiffrait à 162 milliards de dollars à la fin de 2020, l'échantillon représentant 65 % du total de l'actif net du marché canadien des FNB²¹.

b) Constatations pour la période de 2013 à 2020

La moyenne à pondérations égales et la moyenne pondérée en fonction des actifs des rendements totaux bruts par mois s'établissaient à 0,61 % et à 0,66 %, respectivement. Nos estimations de la moyenne à pondérations égales et de la moyenne pondérée en fonction des actifs des alphas bruts par mois se fixaient à -0,19 % et -0,17 %, respectivement. Les moyennes pondérées en fonction des actifs étaient légèrement plus élevées que les moyennes à pondérations égales. Cette constatation laisse entrevoir que la valeur du FNB favorise le rendement total et le rendement ajusté en fonction du risque.

c) Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivant (2017 à 2020)

La comparaison des périodes précédant et suivant la mise en œuvre montre une hausse marquée du rendement total et du rendement ajusté en fonction du risque des FNB de 0,05 et 0,35 point de pourcentage, respectivement, au chapitre de la moyenne à pondérations égales, et de 0,14 et 0,35 point de pourcentage, respectivement, en ce qui concerne la moyenne pondérée en fonction des actifs.

²⁰ Cette constatation pourrait s'expliquer par le fait que la structure de marché des FNB est plus dynamique que celle du marché des OPC, le premier étant caractérisé par une négociation plus active, une plus grande liquidité et un arbitrage par les participants autorisés.

²¹ En décembre 2020, le total des actifs du secteur s'élevait à 251 milliards de dollars. Source : *Investor Economic Insight Report*, janvier 2021.

Tableau 7 : Sommaire du rendement brut mensuel des FNB

Volet A : Rendement sur la période d'échantillonnage									
Période	Nb. d'observations	Nb. de FNB	Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)
	(FNB x mois)		Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs			
2013-2020	16 783	293	0,61	0,66	-0,19	-0,17	7,18	509,44	161,99
2013-2016	5 777	176	0,58	0,57	-0,42	-0,4	6,18	489,14	89,1
2017-2020	11 006	293	0,63	0,71	-0,07	-0,05	7,7	520,12	161,99

Volet B : Rendement par année									
Année	Nb. d'observations	Nb. de FNB	Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)
	(FNB x mois)		Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs			
2013	899	83	0,63	0,62	-0,47	-0,33	5,93	584,13	46,55
2014	1 228	122	0,73	0,71	-0,56	-0,56	5,99	498,81	56,6
2015	1 654	150	-0,11	-0,17	-0,42	-0,42	6,1	443,33	65,46
2016	1 996	176	1,04	1,02	-0,31	-0,32	6,48	478,06	89,1
2017	2 268	189	0,82	0,7	-0,21	-0,24	7,01	520,52	103,76
2018	2 531	211	-0,4	-0,27	-0,07	-0,08	7,54	515,5	106,82
2019	2 852	243	1,27	1,24	-0,02	0,01	7,97	527,31	136,39
2020	3 355	284	0,74	0,98	-0,01	0,03	8,07	517,23	161,99

3.2.2 Rendement des FNB par grande catégorie d'actifs

a) Aperçu – Nombre de FNB et actifs des FNB par grande catégorie d'actifs

Le tableau 8 ci-après présente les constatations relatives au rendement des FNB par catégorie d'actifs. L'échantillon des FNB était composé de 10 fonds équilibrés, de 190 fonds d'actions, de 94 fonds à revenu fixe et de 2 fonds du marché monétaire. Ayant en moyenne 8,2 ans, les fonds équilibrés étaient les plus anciens, mais ils affichaient le total des actifs gérés le moins élevé (2,7 milliards de dollars à la fin de 2020). Quant au nombre de FNB et au total des actifs gérés, les fonds d'actions et les fonds à revenu fixe dominaient à la fin de 2020 (190 et 94 FNB, respectivement, ainsi que 100,9 et 55,7 milliards de dollars, respectivement). Les fonds du marché monétaire étaient la plus petite catégorie d'actifs de l'échantillon, ne comptant que deux FNB et affichant un total des actifs gérés de seulement 2,8 milliards de dollars à la fin de 2020²².

²² Il convient de noter que le nombre total de FNB et le total des actifs gérés par catégorie d'actifs pourraient ne pas équivaloir aux données correspondantes de l'échantillon, car certains FNB ont changé de catégorie d'actifs pendant l'étude.

b) Constatations pour la période de 2013 à 2020

Les fonds d'actions et les fonds équilibrés avaient enregistré les rendements pondérés en fonction des actifs les plus élevés pendant l'étude (0,88 % et 0,55 %, respectivement). En revanche, leur rendement ajusté en fonction du risque se fixant à -0,18 % était le plus faible des quatre catégories d'actifs. Les fonds à revenu fixe et les fonds du marché monétaire, quant à eux, enregistraient le rendement ajusté en fonction du risque le plus élevé, malgré leur faible rendement total.

La comparaison entre la moyenne à pondérations égales et la moyenne pondérée en fonction des actifs des deux plus importantes catégories d'actifs, soit les fonds d'actions et les fonds à revenu fixe, révèle que l'incidence de la valeur du FNB sur le rendement de celui-ci n'est pas explicite : elle est positive sur le rendement des fonds d'actions, mais négative sur celui des fonds à revenu fixe.

c) Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivant (2017 à 2020)

Nous observons une amélioration constante du rendement total et du rendement ajusté en fonction du risque dans toutes les catégories d'actifs au cours de la période suivant la mise en œuvre et, de façon générale, elle est plus grande pour les rendements ajustés en fonction du risque. La faiblesse généralisée du rendement ajusté en fonction du risque pour les fonds équilibrés et les fonds d'actions s'explique principalement par le piètre rendement de ces FNB au cours de la période précédant la mise en œuvre.

Tableau 8 : Sommaire du rendement brut mensuel des FNB par catégorie d'actifs

Catégorie d'actifs	Période	Nb. d'observations		Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en millions de dollars)
		(FNB x mois)	Nb. de FNB	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs			
Équilibré	2013-2020	535	10	0,52	0,55	-0,27	-0,18	8,15	249,77	2,66
Équilibré	2013-2016	261	6	0,48	0,44	-0,45	-0,41	6,52	213,93	1,23
Équilibré	2017-2020	274	9	0,57	0,64	-0,09	-0,01	9,69	283,91	2,66
Actions	2013-2020	10 759	190	0,78	0,88	-0,22	-0,18	7,28	480,37	100,87
Actions	2013-2016	3 598	116	0,78	0,8	-0,5	-0,47	6,4	477,15	54
Actions	2017-2020	7 161	188	0,78	0,93	-0,07	-0,03	7,72	481,98	100,87
Revenu fixe	2013-2020	5 342	94	0,31	0,32	-0,13	-0,16	6,88	592,91	55,71
Revenu fixe	2013-2016	1 867	54	0,23	0,2	-0,25	-0,28	5,7	561,2	33,4
Revenu fixe	2017-2020	3 475	94	0,35	0,37	-0,06	-0,09	7,51	610,3	55,71
Marché monétaire	2013-2020	147	2	0,09	0,11	-0,21	-0,07	7,59	577,54	2,75
Marché monétaire	2013-2016	51	2	0,05	0,06	-0,41	-0,39	6,68	97,75	0,48
Marché monétaire	2017-2020	96	2	0,1	0,12	-0,1	-0,05	8,08	832,42	2,75

3.2.3 Rendement des FNB par stratégie de placement

a) Aperçu – Nombre de FNB et actifs des FNB par stratégie de placement

Les FNB de l'échantillon sont gérés activement ou passivement, ou à l'aide d'une approche à bêta stratégique²³.

La répartition par stratégie de placement révèle qu'une vaste majorité des FNB de l'échantillon étaient gérés passivement ou à l'aide d'une approche bêta stratégique, tandis que les OPC étaient en grande partie gérés activement. À la fin de 2020, ces FNB représentaient 72 % des FNB et 85 % du total des actifs gérés de notre échantillon.

Les FNB mentionnés ci-dessus étaient, en moyenne, plus anciens que ceux gérés activement (8,1 ans, 6,5 ans et 5,6 ans, respectivement).

b) Constatations pour la période de 2013 à 2020

Les FNB à bêta stratégique trônaient au chapitre des rendements totaux moyens pondérés en fonction des actifs (0,75 %), suivis par les FNB gérés passivement (0,67 %) et les FNB gérés activement (0,53 %). Malgré le fait qu'ils affichaient les plus faibles rendements totaux moyens pondérés en fonction des actifs, les FNB gérés activement avaient le rendement ajusté en fonction du risque le plus élevé, exhibant un alpha brut moyen pondéré en fonction des actifs par mois de -0,05 %. Les écarts entre la moyenne à pondérations égales et la moyenne pondérée en fonction des actifs laissaient entrevoir que la valeur du FNB avait une plus grande incidence sur les rendements ajustés en fonction du risque que sur les rendements totaux, et que les FNB gérés activement étaient les plus touchés.

c) Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivant (2017 à 2020)

La comparaison des résultats des périodes précédant et suivant la mise en œuvre permet de constater que les trois stratégies de placement montraient un meilleur rendement ajusté en fonction du risque²⁴ pendant la période suivant la mise en œuvre. Il n'y avait cependant aucun changement conséquent dans l'évolution du rendement total. Les FNB à bêta stratégique

²³ Aussi appelés « FNB intelligents » et « FNB alternatifs », les FNB à bêta stratégique appliquent des règles à un panier de titres (souvent représentés par un indice) pour cibler des sociétés en fonction de certains « facteurs », comme la valeur, la conjoncture ou la croissance. Il n'existe aucun consensus sur la question de savoir si ces FNB sont gérés activement ou passivement. Étant donné qu'ils visent un panier de titres spécifique qui est souvent représenté par un indice, nous avons déterminé qu'ils étaient gérés passivement pour les besoins de l'étude.

²⁴ Des améliorations ont été constatées au chapitre du rendement brut ajusté en fonction du risque, c'est-à-dire l'alpha brut, tant sur le plan des moyennes à pondérations égales que des moyennes pondérées en fonction des actifs.

et ceux gérés passivement affichaient une hausse du rendement ajusté en fonction du risque moyen pondéré en fonction des actifs supérieure à celle de ce rendement pour les FNB gérés activement. Il convient de noter que l'alpha brut moyen pondéré en fonction des actifs des FNB à bêta stratégique était entré en terrain positif lors de la période suivant la mise en œuvre, et qu'il s'agit du seul cas, au chapitre des caractéristiques du fonds, où nous observons un alpha brut positif.

Tableau 9 : Sommaire du rendement brut mensuel des FNB par stratégie de placement

Stratégie	Période	Nb. d'observations (FNB x mois)	Nb. de FNB	Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)
				Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs			
Active	2013-2020	3 416	82	0,55	0,53	-0,14	-0,05	5,55	265,75	22,63
Active	2013-2016	820	32	0,56	0,64	-0,44	-0,25	4,35	201,45	9,03
Active	2017-2020	2 596	82	0,55	0,5	-0,05	-0,01	5,93	285,7	22,63
Passive	2013-2020	9 226	130	0,61	0,67	-0,2	-0,19	8,05	729,02	122,63
Passive	2013-2016	3 688	102	0,54	0,54	-0,39	-0,41	6,77	637,76	69,91
Passive	2017-2020	5 538	130	0,65	0,74	-0,07	-0,07	8,9	790,15	122,63
Bêta stratégique	2013-2020	3 949	79	0,68	0,75	-0,2	-0,12	6,45	223,27	15,69
Bêta stratégique	2013-2016	1 173	40	0,72	0,79	-0,49	-0,42	5,51	250,69	10,08
Bêta stratégique	2017-2020	2 776	79	0,66	0,73	-0,08	0,03	6,85	211,68	15,69

3.2.4 Rendement des FNB par type de gestionnaire de fonds d'investissement

a) Aperçu – Nombre de FNB et actifs des FNB par type de gestionnaire de fonds d'investissement

Le tableau 10 présente les constatations relatives au rendement des FNB par type de gestionnaire de fonds d'investissement. Les FNB de l'échantillon ont été créés par des gestionnaires de fonds d'investissement qui sont associés à des banques ou qui sont indépendants.

L'échantillon était principalement composé de FNB parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement indépendants (ci-après, les « FNB indépendants »). À la fin de 2020, ces derniers comptaient pour 75 % des FNB et 73 % du total des actifs gérés. De façon générale, la valeur moyenne des FNB indépendants était supérieure à celle des FNB parrainés par des gestionnaires de fonds d'investissement associés à des banques (ci-après, les « FNB parrainés par des banques »). En moyenne, la valeur des FNB indépendants se chiffrait à 522,3 millions de dollars, contre 477,4 millions de dollars pour les FNB de banques.

b) Constatations pour la période de 2013 à 2020

Nous avons observé que le rendement total moyen pondéré en fonction des actifs et le rendement ajusté en fonction du risque des FNB indépendants de notre échantillon s'élevaient à 0,68 % et à -0,19 %, respectivement, et à 0,62 % et à -0,11 % pour les FNB parrainés par des banques. Encore une fois, il semble exister des écarts entre les rendements des deux types de gestionnaires de fonds d'investissement; il convient donc de faire preuve de prudence dans leur interprétation. Premièrement, l'écart entre le rendement des FNB parrainés par des banques et des FNB indépendants est statistiquement négligeable²⁵. Deuxièmement, comme nous l'avons mentionné plus tôt, il s'agit d'écarts dans la moyenne de l'échantillon seulement qui ne tiennent pas compte de l'écart dans la répartition des FNB parrainés par chaque type de gestionnaires de fonds d'investissement. Enfin, comme nous le soulignons dans la partie 4 ci-après, cette observation peut être fonction de la mesure de rendement utilisée et de notre échantillon de FNB.

c) Constatations pour les périodes précédant la mise en œuvre (2013 à 2016) et la suivant (2017 à 2020)

La comparaison des résultats pour les périodes précédant et suivant la mise en œuvre permet de constater que les FNB de banques et les FNB indépendants avaient connu une augmentation de leur rendement total et de leur rendement ajusté en fonction du risque au cours de la période suivant la mise en œuvre. L'incidence de la valeur du FNB sur son rendement variait en fonction du type de gestionnaire de fonds d'investissement et de la période.

Tableau 10 : Sommaire du rendement brut mensuel des FNB par type de gestionnaire de fonds d'investissement

Type de gestionnaire de fonds d'investissement	Période	Nb. d'observations		Rendement total (%/mois)		Alpha brut (%/mois)		Âge moyen	Moyenne des actifs gérés (en millions de dollars)	Total des actifs gérés (en milliards de dollars)
		(FNB x mois)	Nb. de FNB	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs	Moy. à pondérations égales	Moy. pond. en fonction des actifs			
Indépendant	2013-2020	12 439	221	0,61	0,68	-0,2	-0,19	7,47	522,27	118,91
Indépendant	2013-2016	4 181	131	0,58	0,57	-0,42	-0,42	6,68	544,94	65,91
Indépendant	2017-2020	8 258	221	0,63	0,73	-0,08	-0,06	7,87	510,75	118,91
Banque	2013-2020	4 279	71	0,63	0,62	-0,16	-0,11	6,35	477,44	42,84
Banque	2013-2016	1 579	44	0,59	0,54	-0,41	-0,29	4,88	344,86	22,99
Banque	2017-2020	2 700	71	0,65	0,64	-0,01	-0,04	7,21	554,97	42,84

²⁵ Lors de nos tests statistiques mentionnés plus tôt à la note en bas de page numéro 10, nous nous sommes penchés, pour l'échantillon des FNB, sur le type de gestionnaires de fonds d'investissement et avons découvert que l'écart entre le rendement des FNB parrainés par des banques et celui des FNB indépendants était statistiquement significatif seulement s'il atteignait le seuil de 5 %. Les résultats sont disponibles sur demande.

4. Limites des constatations découlant de l'étude

La présente rubrique du rapport traite des limites des constatations de l'étude.

Notons d'entrée de jeu qu'il s'agit d'une étude observationnelle et que, par conséquent, il faut interpréter l'augmentation documentée des rendements ajustés en fonction du risque pour les OPC et les FNB comme une corrélation, et non une causalité. Nous ne pouvons pas écarter la possibilité que certaines hausses des rendements ajustés en fonction du risque découlent d'autres changements structurels dans le secteur des fonds d'investissement, de la conjoncture macroéconomique au sens large ou de projets de modification réglementaire.

Ensuite, il n'existe aucune mesure du rendement des OPC ou des FNB faisant l'objet d'un consensus ou d'une norme acceptée dans le secteur qui permet une analyse comparative des OPC ou des FNB qui sont exposés à des risques différents²⁶. Depuis les travaux de Jensen (1968), il y a eu un grand nombre de publications traitant des méthodes d'évaluation du rendement des OPC ou des FNB. Chacune de ces méthodes comporte des avantages et des inconvénients qui leur sont propres. La mesure du rendement que nous avons retenue, laquelle repose sur le modèle bien connu de Fama et French (2015), est la plus utilisée par les universitaires. Cependant, l'utilisation de ce modèle à cette fin fait l'objet de certaines critiques. Plus particulièrement, comme l'ont souligné Berk et Van Binsbergen (2017), l'étalonnage du rendement par rapport au modèle de Fama et French (2015) repose sur le postulat que les meilleures occasions de placement des investisseurs proviennent du fait que les portefeuilles reproduisent les facteurs du modèle. Toutefois, il n'est pas véritablement bon d'investir dans ces portefeuilles, car ils n'incluent pas les coûts d'opérations.

Enfin, les constatations découlant de l'étude sont fondées sur un sous-ensemble d'OPC et de FNB, et, par conséquent, les rendements que nous avons obtenus pourraient ne pas être représentatifs de l'ensemble de ces fonds. Nous mettons en garde le lecteur de ne pas utiliser les résultats de l'étude pour tirer des conclusions sur les rendements de l'ensemble des OPC et des FNB entre 2013 et 2020.

²⁶ Pour des analyses exhaustives des mesures de rendement, voir les travaux d'Elton (2020), de Wermers (2011) et de Ferson (2010).

5. Conclusion

L'évaluation postérieure à la mise en œuvre est une étape cruciale du cycle d'élaboration des politiques, car elle permet aux autorités de réglementation de comprendre si une politique nouvellement instaurée a été mise en œuvre comme prévu et a les effets et résultats escomptés.

L'étude a pour but d'examiner l'incidence postérieure à la mise en œuvre des modifications du Règlement 31-103 qui découlent de la deuxième phase du MRRC. Nous cherchions plus particulièrement à déterminer si une plus grande transparence au chapitre des rendements de placements dans les rapports annuels sur les coûts et le rendement amènerait une amélioration du rendement ajusté en fonction du risque.

Nous avons constaté que le rendement ajusté en fonction du risque des OPC et des FNB a été négatif pendant toute la durée de l'étude, mais que le rendement s'accroît au cours des années suivant la mise en œuvre des rapports annuels sur les coûts et le rendement.

Bien que nous n'ayons pas en pratique le contrôle sur tous les facteurs pouvant influencer sur les résultats de l'étude, ceux-ci permettent de prouver que la réglementation axée sur la communication de l'information peut s'avérer un outil efficace pour changer les comportements dans le secteur.

Annexe A – Conception de l'étude

a) Sources de données et échantillon de fonds

Les ensembles de données qui sous-tendent notre analyse proviennent directement de gestionnaires de fonds d'investissement et de fournisseurs de données indépendants, plus précisément ISS MI Investor Economics et Morningstar. En tout, ces ensembles englobent les données de 3 703 OPC et FNB uniques pour la période de l'étude. Après avoir classé les OPC et les FNB selon nos critères de sélection et avoir éliminé ceux dont l'information comportait des erreurs flagrantes et pour lesquels il manquait des points de données, nous en sommes arrivés à un échantillon final de 3 086 OPC et 299 FNB. Les 3 086 OPC comptaient 13 356 séries uniques.

Les points de données suivants provenaient d'ISS MI Investor Economics :

- type de série;
- stratégie de placement;
- classification du CIFSC (pour les FNB seulement).

Les données mensuelles relatives aux rendements et aux actifs proviennent de Morningstar Direct, et celles sur les types de produit, des gestionnaires de fonds d'investissement.

b) Sélection des fonds

Les critères ci-dessous ont servi à la sélection des FNB et des OPC pour notre échantillon :

- les OPC et FNB sont canadiens et vendus à des investisseurs individuels canadiens²⁷;
- les OPC doivent être des fonds à capital variable;
- les FNB sont inscrits à la cote d'une bourse canadienne;
- les OPC ou FNB doit disposer de données sur le rendement total mensuel brut au moins pour 36 mois consécutifs entre 2009 et 2020. Les OPC et FNB dissous ou fusionnés sont inclus dans l'échantillon s'ils respectent les critères relatifs aux données sur le rendement par mois, lesquels ont été établis pour réduire au minimum le biais du survivant.

²⁷ Les actifs des FNB englobent les actifs détenus par des investisseurs individuels et institutionnels. Les actifs des OPC excluent les séries de titres d'OPC vendues à des investisseurs institutionnels.

c) Méthode de recherche

L'évaluation du rendement des placements a fait l'objet d'études universitaires poussées dans le domaine de la gestion de fonds²⁸. Depuis la publication réputée de Jensen (1968), il a été établi qu'il est nécessaire de tenir compte du risque des fonds pour en évaluer et en comparer les rendements, faute de quoi ceux-ci pourraient être grandement surestimés et le rendement moyen présumé pourrait être erroné²⁹. En outre, il est avantageux de soumettre les rendements des fonds à un modèle de risque courant, car il devient possible de comparer les rendements de fonds dont les catégories d'actifs et l'exposition au risque diffèrent.

L'un des modèles les plus utilisés pour rendre compte des risques liés au marché boursier est celui de Fama et French (2015), qui explique de façon cohérente les tendances des rendements des actions³⁰.

En ce qui concerne l'estimation des rendements ajustés en fonction du risque, notre approche consiste à utiliser le modèle à cinq facteurs de risque de Fama et French (2015). Nous y ajoutons cependant un facteur lié aux obligations, l'échantillon comptant des fonds d'actions et d'obligations³¹. L'équation ci-dessous est une représentation mathématique de notre modèle de rendement³².

$$R_{it} - R_{ft} - R_t^{USD CAD} = \alpha_i + \beta_{iM}MKT_t + \beta_{iSMB}SMB_t + \beta_{iHML}HML_t + \beta_{iRMW}RMW_t + \beta_{iCMA}CMA_t + \beta_{iMOM}MOM_t + \beta_{iWB}WB_t + \varepsilon_{it}$$

Dans cette équation :

- R_{it} correspond au rendement total du fonds (i) (compte non tenu des charges) au cours du mois (t);
- R_{ft} est le taux sans risque;

²⁸ Pour consulter des analyses exhaustives, voir les travaux d'Elton (2020), de Wermers (2011) et de Ferson (2010).

²⁹ Voir les travaux d'Elton et coll. (1993 et 1996).

³⁰ Pour consulter des analyses exhaustives des méthodes et des modèles empiriques utilisés en finance, voir les travaux de Cochrane (2005) et, plus récemment, ceux de Ferson (2019).

³¹ Voir les travaux d'Elton et coll. (1996).

³² En plus d'avoir fait l'estimation de ce modèle, nous avons estimé diverses transitions des facteurs de risque explicatifs. Nous avons retenu ce modèle, car, en moyenne, il produisait le R^2 ajusté le plus élevé. Cette mesure, l'une des plus fréquemment utilisées dans la sélection du modèle, est une mesure corrigée « appropriée » pour les modèles de régression linéaire. Elle permet d'établir à quel point les variables prédictives, en l'occurrence les facteurs de risque, justifient l'alpha brut estimatif. Plus elle est élevée, plus le modèle est explicatif.

- $R_t^{USD/CAD}$ est la variation mensuelle du taux de change CAD/USD³³.

Les facteurs explicatifs MKT_t , SMB_t , HML_t , RMW_t et CMA_t représentent les facteurs de risque courants selon le modèle de Fama et French (2015) pour les titres de capitaux propres, et MOM_t est la conjoncture selon les travaux de Carhart (1997)³⁴. Enfin, le facteur WB_t correspond à l'excédent du rendement des portefeuilles pondérés en fonction de la valeur d'indices obligataires mondiaux et canadiens, ce qui représente les risques liés aux obligations³⁵.

L'équation de régression ci-dessus montre que l'excédent du rendement total du fonds par rapport au taux sans risque et au taux de change CAD/USD peut s'expliquer par les facteurs du modèle Fama et French et un facteur obligataire. La pente (β_i s) des rendements explicatifs décrit l'exposition du fonds à chacun des facteurs de risque courants.

Le point d'intersection α_i , soit l'alpha du fonds, mesure les rendements moyens d'un fonds qui dépassent les rendements expliqués par l'exposition aux facteurs de risque et indique le rendement ajusté en fonction du risque, compte non tenu des frais³⁶. Un alpha positif est interprété comme une « surperformance », et un alpha négatif, comme une « sous-performance », par rapport aux rendements que laissent entrevoir l'exposition aux risques³⁷.

³³ Nous ajustons les rendements du fonds en fonction du taux de change CAD/USD, car, même si le rendement du fonds est en dollars canadiens, les facteurs de risque explicatifs à la droite de l'équation sont libellés en dollars américains.

³⁴ Plus particulièrement, le facteur de marché (MKT) correspond au rendement des portefeuilles boursiers qui est supérieur au taux sans risque. Les facteurs SMB, HML, RMW, CMA et MOM désignent les rendements des portefeuilles pondérés en fonction de la valeur qui cherchent à reproduire le facteur investissement zéro au chapitre de la valeur, du ratio valeur comptable / cours, de la rentabilité, des placements et du momentum du rendement des actions sur un an. Pour en savoir plus sur l'établissement des facteurs du modèle de Fama et French (2015), veuillez consulter la page Web du professeur Kenneth French au https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Benchmarks.

³⁵ Les indices obligataires sont les indices de rendement global, y compris les indices Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index, Bloomberg Barclays Global High Yield Index, Bloomberg Barclays Global Inflation Linked Index et Bloomberg Barclays Canadian Aggregate Bond Index.

³⁶ Il convient de noter que les facteurs de risque englobent des rendements sur les marchés boursiers et obligataires qui sont soustraits aux rendements totaux dans le calcul de l'alpha. En conséquence, contrairement aux rendements totaux, le rendement ajusté en fonction du risque, ou alpha, est indépendant du rendement des marchés boursiers et obligataires.

³⁷ Nous signalons que le rendement ajusté en fonction du risque est une expression définie et que, par conséquent, elle doit être interprétée dans le contexte du modèle de risque qui a été sélectionné pour étalonner le rendement du fonds. La version retenue du modèle de Fama et French (2015) pourrait ne pas être l'indice de référence de rendement sur lequel le gestionnaire de fonds d'investissement a arrêté son choix. Par conséquent, un fonds affichant un rendement ajusté en fonction du risque négatif selon nos estimations signifie simplement

Ce modèle tente donc d'établir la mesure dans laquelle les fluctuations du rendement passé d'un fonds sont expliquées par celles des six facteurs.

Il convient de noter qu'aucun des facteurs du modèle de Fama et French, ni de la conjoncture, ne s'appliquent au Canada. C'est pourquoi nous utilisons les travaux de Cumming et coll. (2019) et les facteurs pour l'Amérique du Nord au moyen des, ces facteurs comprenant des composantes des marchés canadien et américain. Ce choix peut être motivé par la preuve volumineuse de l'intégration des marchés boursiers du Canada et des États-Unis en raison des liens économiques³⁸ profonds qui unissent les deux pays. Plus important encore, l'utilisation de ces facteurs s'appuie sur les valeurs élevées du R^2 ajusté au moment de l'estimation du résultat de l'équation ci-dessus. En moyenne, le R^2 ajusté pour les OPC et les FNB s'élève à 84,4 % et à 88,3 %, respectivement, ce qui indique que les facteurs de notre modèle prennent en considération environ 84 % à 88 % des fluctuations des rendements des fonds.

Nous utilisons la régression rotative afin d'estimer le rendement ajusté en fonction du risque mensuel pour chaque fonds de l'échantillon. Pour chacun des mois de la période de l'étude, nous ramenons le rendement total brut de chaque série d'OPC ou de FNB en fonction des facteurs de risque pour les trois dernières années. La régression rotative permet une estimation dans le temps qui tient compte de la variation dans la dynamique du marché. Étant donné que toutes les séries d'un même OPC avaient le même portefeuille sous-jacent, les rendements des séries de l'OPC devraient être similaires³⁹. Conformément aux conventions de recherche sur le rendement des OPC, nous regroupons les estimations portant sur chaque série d'un même OPC (à l'aide de la moyenne pondérée en fonction des actifs) afin d'obtenir son rendement ajusté en fonction du risque global⁴⁰.

Nous avons ensuite dégagé la moyenne à pondérations égales et la moyenne pondérée en fonction des actifs du rendement du fonds afin de comparer le rendement selon les périodes et les caractéristiques. La première correspond au rendement moyen de l'OPC, alors que la seconde prend en considération l'incidence de la valeur des actifs de l'OPC sur le rendement.

que les rendements attendus du fonds sont inférieurs à ceux qui étaient prévus par notre modèle et ne laisse pas nécessairement sous-entendre une perte de patrimoine pour les investisseurs du fonds.

³⁸ Voir, par exemple, voir les travaux de Pukthuanthong et Roll (2009), de Bekaert et coll. (2007), de Gilmore et McManus (2004), de Faff et Mittoo (2003), de Mussa et Goldstein (1993), de Mittoo (1992) et de Harvey (1991).

³⁹ Pour de plus amples renseignements, voir Morningstar (2006).

⁴⁰ Voir, en autres, les travaux de Fama et French (2015) ainsi que de Ferson et Lin (2014).

Nous soumettons notre hypothèse à des tests statistiques au moyen de tests t et d'analyses de régression. Les résultats sont disponibles sur demande.

Bibliographie

- BEKAERT, G., C. R. HARVEY, C. LUNDBLAD et S. SIEGEL. *Global growth opportunities and market integration*, The Journal of Finance 62, 2007, p. 1081 à 1137.
- BERK, J. B. et R. C. GREEN. *Mutual fund flows and performance in rational market*, Journal of Political Economy 112, 2004, p. 1269 à 1295.
- BERK, J. B. et J. H. VAN BINSBERGEN. *Mutual funds in equilibrium*, Annual Review of Financial Economics 9, 2017, p. 147 à 167.
- BLOOMBERG. *Bloomberg Barclays Methodology*, 2018.
- BROWN, D. P. et Y. WU. *Mutual fund flows and cross-fund learning within families*, Journal of Finance 71, 2016, p. 383 à 424.
- BROWN, S., W. GOETZMANN, B. LIANG et C. SCHWARZ. *Mandatory disclosure and operational risk: Evidence from hedge fund registration*, Journal of Finance 63, 2008, p. 2785 à 2815.
- CARHART, M. M. *On Persistence in Mutual Fund Performance*. The Journal of Finance 52, 1997, p. 57 à 82.
- COCHRANE, J. H. *Asset Pricing: Revised Edition*, Princeton University Press, Princeton, 2005.
- CUMMING, D. J., S. A. JOHAN et Y. ZHANG. *What is Mutual Fund Flow?*, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money 62, 2019, p. 222 à 251.
- DRANOVE, D et G. Z. JIN. *Quality Disclosure: Theory and Practice*. Journal of Economic Literature 48, 2010, p. 935 à 963.
- EVANS, R. B. *Mutual fund incubation*. Journal of Finance 66, 2010, p. 1581 à 1611.
- ELTON, E. J., M. J. GRUBER, S. DA et M. HLAVKA. *Efficiency with costly information: A reinterpretation of evidence for managed portfolios*, Review of Financial Studies 6, 1993, p. 1 à 22.
- ELTON, E. J., M. J. GRUBER et C. R. BLAKE. *The persistence of risk-adjusted mutual fund performance*, Journal of Business 69, 1996, p. 133 à 157.
- ELTON, E. J., M. J. GRUBER et C. R. BLAKE. *Survivorship bias and mutual fund performance*, Review of Financial Studies 9, 1996, p. 1097 à 1120.
- ELTON, E. J. et C. R. BLAKE, *Mutual Funds*, Financial Markets and Asset Pricing: Handbooks of Economics and Finance, publié par by CONSTANTINIDES, HARRIS et STULZ, 2013.

ELTON, E. J., M. J. GRUBER et A. DE SOUZA. *Passive mutual funds and ETFS: Performance and Comparison*, Journal of Banking and Finance 106, 2019, p. 265 à 275.

FAFF, R. W. et U. R. MITTOO. *Capital market integration and industrial structure: the case of Australia, Canada and the United States*, Journal of Economic Integration, 2003, p. 433 à 465.

FAMA, E. F. et K. R. FRENCH. *Common risk factors in the returns on stocks and bonds*, Journal of Financial Economics 33, 1993, p. 3 à 56.

FAMA, E. F. et K. R. FRENCH. *Luck versus skills in the cross-section of mutual fund returns*, Journal of Finance 65, 2010, p. 1915 à 1947.

FAMA, E. F. et K. R. FRENCH. *A five-factor asset pricing model*, Journal of Financial Economics 116, 2015, p. 1 à 22.

FERSON, W. E. *Empirical Asset Pricing Models and Methods*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2019.

FERSON, W. E. *Investment performance evaluation*, Annual Review of Financial Economics 2, 2010, p. 207 à 234.

FERSON, W. E. et J. LIN. *Alpha and performance measurement: The effect of investor disagreement and heterogeneity*, Journal of Finance 69, 2014, p. 1565 à 1596.

GIL-BAZO, J. et P. RUIZ-VERDU. *The relation between price and performance in mutual fund industry*, Journal of Finance 64, 2009, p. 2153 à 2183.

GILMORE, C. G. et G. M. MCMANUS. *The impact of NAFTA on the integration of the Canadian, Mexican, and U.S. equity markets*, North American Economic and Financial Integration (Research in Global Strategic Management, Vol. 10), publié par RUGMAN, 2004, p. 137 à 151.

GEORGE, T. J. et C. Y. HWANG. *Disclosure policy of investment funds*, Quarterly Journal of Finance 5, 2015, p. 1 à 49.

GUERCIO, D. et J. REUTER. *Mutual fund performance and the incentive to generate alpha*, Journal of Finance 69, 2014, p. 1673 à 1704.

HONIGSBERG, C. *Hedge fund regulation and fund governance: Evidence on the effects of mandatory disclosure rules*, Journal of Accounting Research 57, 2019, p. 845 à 888.

HARVEY, C. R. *The world price of covariance risk*, The Journal of Finance 46, 1991, p. 111 à 157.

Investor Economics. *Insight Report January 2021*, 2021.

JENSEN, M. C. *The performance of mutual funds in the period: 1945 – 1964*, Journal of Finance 23, 1968, p. 389 à 416.

LEUZ, C. et P. D. WYSOCKI. *The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research*, Journal of Accounting Research 54, 2016, p. 525 à 622.

MITTOO, U. R. *Additional evidence on integration in the Canadian stock market*, The Journal of Finance 47, 1992, p. 2035 à 2054.

Morningstar Research. *Standard performance calculation methodology*, 2006.

Morningstar Research. *Morningstar strategic beta and index attributes – Methodology*, 2018.

MUSSA, M. M. et M. M. Goldstein. *The integration of world capital markets*, Fonds monétaire international, 1993.

PUKTHUANHONG, K. et R. ROLL. *Global market integration: An alternative measure and its application*, Journal of Financial Economics 94, 2009, p. 214 à 232.

SHI, Z. *The impact of portfolio disclosure on hedge fund performance*, Journal of Financial Economics 126, 2017, p. 36 à 53.

WERMERS, R. *Mutual fund performance: An empirical decomposition into stock-picking talent, style, transaction costs, and expenses*, Journal of Finance 55, 2000, p. 1655 à 1695.

ZINGALES, L. *The future of securities regulations*. Journal of Accounting Research 47, 2019, p. 391 à 425.