

Coût de détention des fonds communs de
placement au Canada :
Étude comparative avec les États-Unis
- Rapport -

Septembre 2010

Publié par la Corporation Financière Mackenzie d'après une étude menée par un cabinet de conseil réputé d'envergure mondiale

Résumé

Tant au Canada qu'aux États-Unis, la majorité des investisseurs achètent des parts de fonds communs de placement avec l'aide d'un conseiller. Cependant, le calcul des frais associés à ces fonds diffère d'un pays à l'autre. Selon une étude menée par Bain & Company, un cabinet de conseil réputé d'envergure mondiale, une comparaison rigoureuse des frais des fonds vendus par le truchement d'un conseiller révèle que le coût de détention d'un fonds commun de placement est comparable au Canada et aux États-Unis.

Il y a quatre grandes différences entre les marchés de fonds communs de placement du Canada et des États-Unis dont on doit tenir compte lorsqu'on établit la comparaison entre le coût pour les porteurs canadiens et celui des porteurs américains :

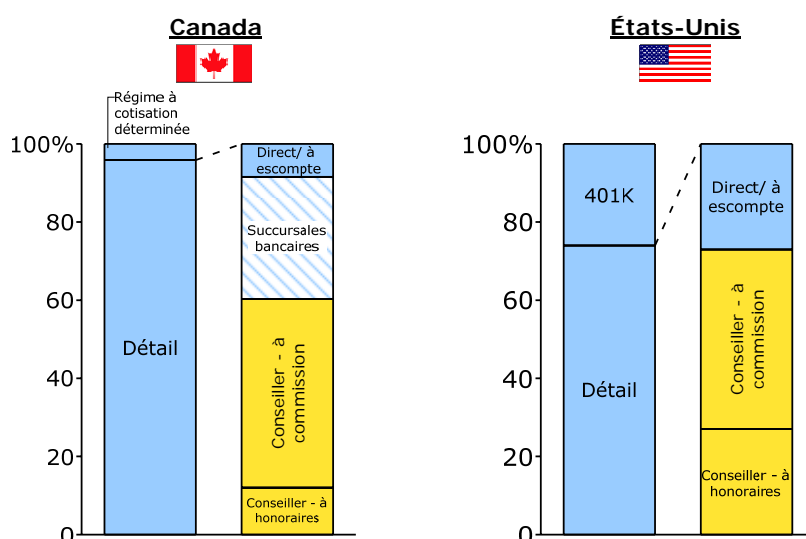
- Les différences entre les types de produits et la nécessité d'exclure les régimes collectifs (p. ex., 401k aux États-Unis, les régimes à cotisation déterminée au Canada) assortis de différents modèles de conseils et de niveaux de service.
- Les différences au niveau de la répartition de l'actif, par exemple une plus grande proportion d'actifs à revenu fixe aux États-Unis et la nécessité de déterminer le coût pour les porteurs séparément pour chaque type, de catégorie d'actif afin d'éviter des comparaisons globales inexactes.
- Les différences dans la structure de rémunération des conseillers au moyen de frais d'acquisition et la nécessité de mesurer avec précision tous les éléments du coût pour les porteurs, y compris les taxes de vente applicables.
- Les différences dans le niveau de conseils que reçoit un investisseur et la nécessité de comparer les méthodes d'achat comme il faut.

Après avoir pris en considération toutes ces différences, le coût avant impôt pour les porteurs de fonds communs au Canada est très similaire à celui aux États-Unis pour la grande majorité des investisseurs canadiens. Cette majorité d'investisseurs achète ses fonds communs avec l'aide d'un conseiller. Les résultats sont uniformes toutes catégories d'actif confondues.

La plupart des investisseurs au Canada comme aux États-Unis achètent des fonds communs de placement avec l'aide d'un conseiller.

Aux États-Unis, environ 25 % des actifs des fonds communs sont placés par le truchement de régimes 401k parrainés par l'employeur. Au Canada, cette pratique est bien moins courante, et les régimes à cotisation déterminée parrainés par l'employeur ne représentent que 3 % du marché (voir le Tableau 1). Étant donné que les produits des régimes collectifs ne sont pas comparables aux produits achetés individuellement en raison des divers niveaux de conseils et de service, l'analyse exclut les actifs de groupes.

Tableau 1 – Actifs de fonds communs¹ par méthode de placement



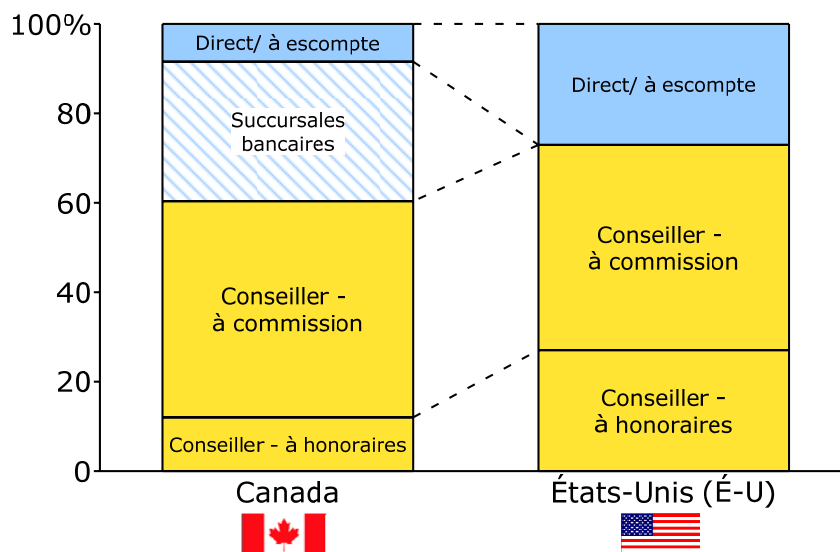
Au Canada et aux États-Unis, les conseillers représentent un canal privilégié pour l'achat et la gestion des fonds communs de placement. Pour analyser des éléments comparables, on a limité la portée de l'étude aux fonds vendus par des conseillers² (voir le Tableau 2).

¹ Les fonds du marché monétaire sont exclus des données pour les États-Unis.

² Les conseillers comprennent les planificateurs indépendants traditionnels et les courtiers.

Source (Tableau 1) : *Investor Economics*, ICI, Cerulli

Tableau 2 – Actifs des fonds communs au détail³ par méthode de placement (à l'exclusion des actifs des régimes collectifs/401k)



Aux États-Unis, des établissements de vente directe ou de courtage à commissions réduites, comme Vanguard et Fidelity, bénéficient d'une efficacité à grande échelle. Ces deux firmes gèrent des actifs de fonds communs d'une valeur supérieure à 500 milliards de dollars, et si on tient compte des fonds indiciels et des fonds négociés en Bourse, la valeur des actifs qu'elles gèrent est supérieure à 1 000 milliards et 700 milliards de dollars respectivement. Grâce à cette échelle considérable et vu qu'aucune rémunération n'est versée aux conseillers, le coût des fonds communs vendus directement ou au moyen du courtage à commissions réduites est nettement moins élevé que celui des fonds vendus par des conseillers.

Au Canada, les 31 % des actifs placés par les banques offrent un amalgame des méthodes de vente directe et à base de conseils.

En raison de la différence structurelle au niveau des conseils reçus et de la rémunération acquittée par l'investisseur, les établissements de vente directe et les banques ont été éliminés de cette analyse.

Approche : Établissement d'une comparaison « de pommes avec des pommes »

Pour pouvoir établir une comparaison du coût pour les porteurs, il était important de recueillir des données d'un vaste éventail de sociétés de gestion et de catégories d'actif. Grâce à Simfund, FINRA, Morningstar, Globefund et aux prospectus de fonds, des statistiques sur les frais ont été

³ Les fonds du marché monétaire sont exclus des données pour les États-Unis.

recueillies pour les plus importants fonds vendus par des conseillers⁴ de chacune des 30 plus importantes sociétés de gestion aux États-Unis et des 16 plus importantes au Canada relativement à chacune des 10 grandes catégories d'actif, à l'exclusion des fonds du marché monétaire. Cette approche a produit une base de données de plus de 1 000 fonds communs de placement aux États-Unis et de plus de 350 au Canada dont l'actif représente environ 80 % de leurs marchés de fonds communs de placement respectifs pertinents. Les 20 % du marché qui ne sont pas compris dans l'analyse comprennent des fonds de moindre importance offerts par les établissements considérés et tous les fonds d'établissements qui n'entrent pas dans la catégorie des limites définies ci-dessus. Il convient de noter que l'insertion de ces fonds ou de ces sociétés de moindre importance dans l'analyse ne ferait pas baisser considérablement le coût pour les porteurs aux États-Unis ni l'augmenterait au Canada.

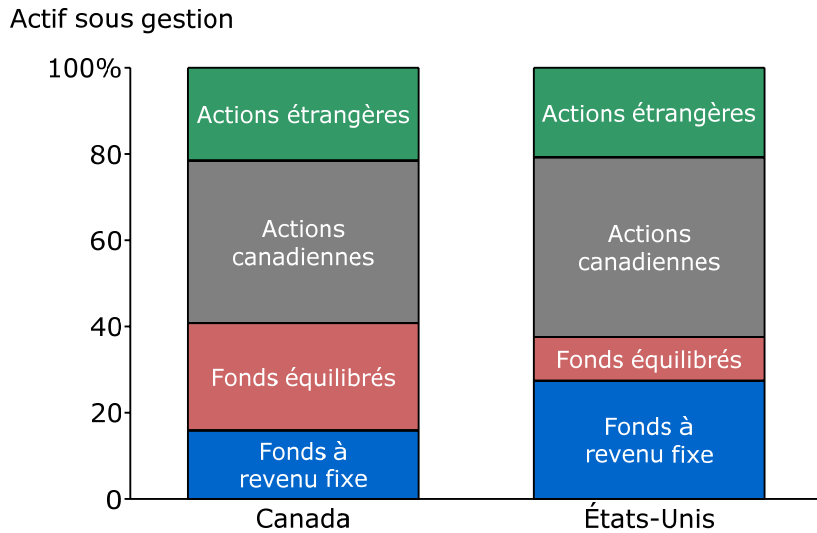
Les statistiques sur les frais sont ensuite pondérées par catégories d'actif afin de créer un coût moyen pour les porteurs par catégories d'actif. Sauf indication contraire, les frais d'acquisition ont été amortis sur une période de conservation de cinq ans aux États-Unis afin de présenter avec plus de précision le coût exact du placement aux États-Unis. En dernier lieu, les frais de rachat ont été ajoutés au coût pour les porteurs au Canada afin de mettre en évidence la plus forte pénétration des actifs avec frais de rachat.

Comparer des pommes avec des pommes : coût de détention des fonds communs de placement au Canada et aux États-Unis.

À l'exclusion des fonds du marché monétaire, presque tous les fonds communs de placement canadiens entrent dans l'une des quatre catégories suivantes : actions nationales, actions internationales, équilibrés et revenu fixe. En raison des différences dans la répartition de l'actif entre les pays (voir le Tableau 3), qui fausserait des comparaisons globales, cette analyse compare chacune de ces quatre catégories d'actif séparément.

⁴ Les fonds les plus importants sont définis comme étant jusqu'à quatre des principaux fonds par catégories d'actif pour chaque société de gestion au sein de chacune des catégories d'actif du CIFSC. Source (Tableau 2) : *Investor Economics*, ICI, Cerulli; les données sur les États-Unis ne tiennent pas compte des fonds du marché monétaire.

Tableau 3 – Proportion de l’actif des fonds communs par type de produit⁵

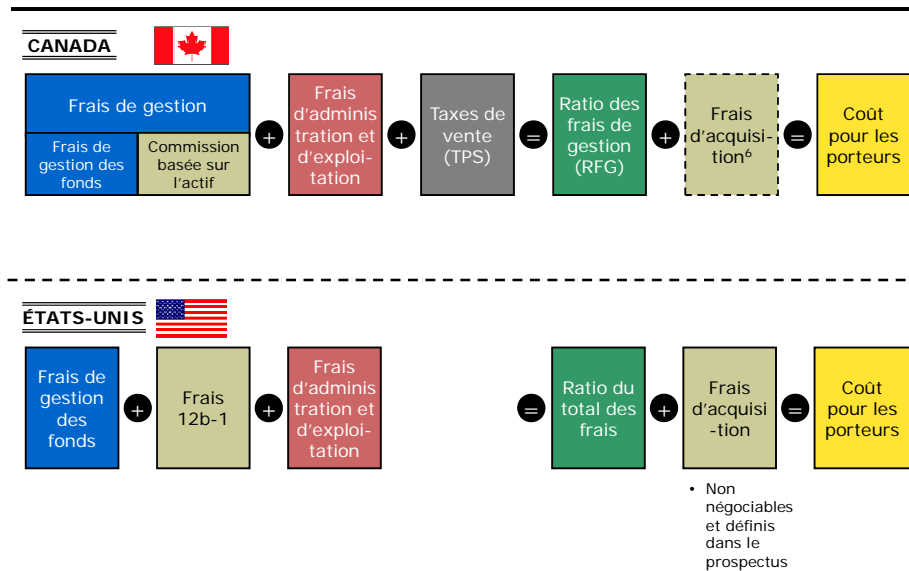


6

Le coût de détention fait ressortir deux types de coûts : les coûts de gestion et d’administration des fonds communs et les coûts associés à leur placement. La mesure de référence généralement utilisée pour la fixation des prix des fonds, soit le ratio des frais, n’est pas une mesure comparable du coût pour les porteurs de parts d’un fonds commun entre le Canada et les États-Unis. Même si les frais payés à une société de fonds communs (frais de gestion et d’administration) sont souvent indiqués de manière similaire dans le ratio des frais, la rémunération versée aux conseillers travaillant à la commission est en général indiquée et structurée de manière différente dans les deux pays et selon différents modes de souscription. Le Tableau 4 offre une comparaison visuelle des divers éléments dans chaque pays qui doivent être pris en considération :

⁵ Le Tableau 3 ne tient pas compte des fonds indiciels et des fonds du marché monétaire.
Source (Tableau 3) : *Investor Economics; Cerulli; Simfund*

Tableau 4 – Coût pour les porteurs au Canada par rapport aux États-Unis, exemple de fonds vendus à la commission



1. Les différences dans les frais d'acquisition payés à l'achat au conseiller (États-Unis)

Dans les deux pays, les fonds communs de placement sont le plus souvent vendus selon l'option de frais d'acquisition. En ce qui a trait à ces fonds, au Canada, la rémunération du conseiller et du courtier est en général incluse dans le ratio des frais sous la forme d'une rémunération annuelle équivalant à 1 % de l'actif. Même si les prospectus des fonds canadiens prévoient le paiement de frais d'acquisition à l'achat, ils sont indiqués comme étant négociables dans le prospectus canadien et ils sont éliminés dans quasiment 95 % des cas. Dans le petit pourcentage de cas où des frais doivent être acquittés à l'achat, le montant est en général de 2 % ou moins.⁷

Aux États-Unis, les frais d'acquisition ne sont pas négociables et les gérants de fonds doivent inclure les barèmes des commissions dans les prospectus des fonds.⁸ Par conséquent, les conseillers aux États-Unis sont rémunérés au moyen d'une combinaison de frais 12b-1, que les gérants des fonds déclarent dans le cadre du ratio des frais, et des frais d'acquisition qui sont déclarés hors du fonds. Afin de comparer le véritable coût de détenir un fonds commun au Canada par rapport aux États-Unis, il faut comparer le coût de détention (et non pas simplement les ratios des frais) qui correspond à la somme de la rémunération ordinaire et des

⁶ Les frais d'acquisition correspondent à la commission payée par l'investisseur à un conseiller pour l'achat d'un fonds assorti de frais d'acquisition et font référence aux frais de rachat pour les fonds assortis de frais de rachat.

⁷ IFIC : L'Institut des fonds d'investissement du Canada; l'expérience du secteur.

⁸ Même si les frais d'acquisition ne sont pas négociables aux États-Unis lorsque le fonds est vendu par un conseiller, ils peuvent être éliminés s'ils sont vendus par des courtiers exécutants ou par le truchement de programmes gérés dont les frais du conseiller sont imputés hors du fonds.

Source (Tableau 4) : IFIC; Morningstar; Globefund; documents des fonds.

frais d'acquisition amortis. En procédant de cette façon, la structure de rémunération des conseillers n'aura pas d'incidences sur l'analyse.

Au Canada, la rémunération annuelle moyenne pour les fonds d'actions canadiennes ordinaires correspond à environ 1 % de l'actif.⁹ Étant donné que cela suffit aux courtiers qui paient leurs conseillers, ces derniers éliminent les frais d'acquisition la plupart du temps, tel qu'expliqué ci-dessus. Aux États-Unis, les frais les plus comparables à cette rémunération canadienne sont les frais 12b-1 que les prospectus de fonds américains indiquent de manière similaire – dans le cadre du ratio des frais. Cependant, les frais 12b-1 moyens pour les fonds d'actions américaines ordinaires avec frais d'acquisition ne s'élèvent qu'à environ 0,25 %, ¹⁰ ce qui ne constitue pas en soi une rémunération suffisante pour le conseiller. Afin de gagner une rémunération suffisante, les conseillers américains font payer des frais d'acquisition comme indiqué dans les prospectus des fonds. Il est important de noter que ces frais ne sont pas inclus dans le ratio des frais. Pour cette raison, les ratios de frais aux États-Unis ne sont pas comparables aux ratios de frais canadiens, et le ratio des frais n'est pas une mesure exacte du véritable coût de détention de fonds communs aux États-Unis.

Les frais d'acquisition varient d'ordinaire entre 4,25 et 5,75 % pour les fonds d'actions¹¹ (voir le Tableau 5), et ils peuvent être ajoutés au ratio des frais en les amortissant sur la période de conservation du placement. Par exemple, l'amortissement de frais d'acquisition de 5 % peut faire monter le ratio des frais ordinaires des fonds d'actions américaines de ~0,70 % à ~1 %, en utilisant une période de conservation de cinq ans.

Tableau 5 – Exemples de barèmes de commission pour fonds avec frais d'acquisition à l'achat

Fonds d'actions				
Exemple de gérant de fonds	0-25 K\$	25-50 K\$	50-100 K\$	100-250 K\$
American Funds	5,75%	5,00%	4,50%	3,50%
Oppenheimer	5,75%	5,50%	4,75%	3,75%
AllianceBernstein	4,25%	4,25%	4,25%	3,25%
Putnam	5,75%	5,75%	4,50%	3,50%
Van Kampen	5,50%	5,50%	4,50%	2,50%

⁹ Prospectus des fonds.

¹⁰ Simfund

¹¹ Prospectus de fonds; FINRA : Financial Industry Regulatory Authority
Source (Tableau 5) : FINRA; prospectus de fonds.

Il y a une différence dans la période de conservation moyenne aux États-Unis trouvée dans les statistiques disponibles et les revues qui ont été publiées (voir le Tableau 6).

Tableau 6 - Exemple de données relatives à la période de conservation

Source	Date de publication	Période de conservation moyenne aux États-Unis indiquée	Méthodologie
DALBAR	2006	4,3 ans (A) 3,4 ans (RF)	Calculés sur la base des taux de rachat
DALBAR	2010	3,2 ans (A) 3,2 ans (RF)	Calculés sur la base des taux de rachat
Expérience d'une société affiliée à Mackenzie	2009	5 ans	Calculés sur la base des taux de rachat
MarketWatch	2009	3 ans	Non divulgués
Financial Times	2010	4 ans	Non divulgués
Milestone Investment Counsel	2003	3 ans	Tirés de DALBAR

Les références disponibles sont pour la plupart tirées de DALBAR qui indique une période de conservation de 4,3 ans pour les fonds d'actions et une période de conservation de 3,4 ans pour les fonds à revenu.¹² Il s'agit de périodes légèrement plus courtes que les cinq ans qui sont l'expérience de la société affiliée à Mackenzie.¹³ Afin de rester prudents et d'assurer la comparabilité des méthodes de placement auxquelles il est fait référence, nous avons utilisé les valeurs de plus longue durée dans l'analyse.

Il convient de mentionner à cet égard que les investisseurs, aussi bien au Canada qu'aux États-Unis, ont la possibilité de faire leurs placements avec l'aide d'un conseiller dans un compte à service tarifé. Dans ces cas-là, la rémunération du conseiller n'est pas comprise dans le ratio des frais ni au Canada ni aux États-Unis. Pour comprendre le véritable coût pour les porteurs qui font leurs placements dans des comptes à service tarifé, il est important d'ajouter le montant des frais fixes (d'ordinaire 1 % au Canada¹⁴) au ratio des frais des fonds communs assortis d'honoraires de l'investisseur.

¹² DALBAR Quantitative Analysis of Investor Behavior, Advisor Edition, 2006; Bob Stowe

¹³ Données de la société américaine affiliée à Mackenzie; contrôles pour le long terme, fonds communs en propriété non exclusive de 2005 à 2009.

¹⁴ IFIC : L'Institut des fonds d'investissement du Canada

2. Frais de rachat (Canada)

Au Canada, les investisseurs peuvent aussi opter pour des frais de rachat ou frais d'acquisition reportés. Il n'existe pas cependant de produit comparable aux États-Unis, parce que les conseillers ont peu d'intérêt à utiliser les fonds à frais de rachat aux États-Unis.¹⁵ Les actifs à frais différés ne représentent qu'une petite proportion (<5 %¹⁶) du marché américain. Au Canada, les prospectus présentent les frais de gestion et les ratios de dépenses par fonds et par séries, peu importe la structure des frais d'acquisition. Dans la plupart des établissements canadiens,¹⁷ les fonds avec frais de rachat coûtent presque autant à l'investisseur. Le seul coût supplémentaire d'un fonds avec frais de rachat se rapporte aux frais qui sont imputés si l'investisseur quitte une famille de fonds avant la fin de la période de conservation exigée. Il est important de noter que dans la plupart des établissements, les investisseurs peuvent changer de fonds et éviter les frais de rachat pourvu qu'ils restent dans leur famille de fonds initiale. La famille de fonds typique comporte une vaste sélection de fonds. En outre, la plupart des établissements canadiens permettent aux investisseurs de racheter 10 % de leurs actifs à frais différés sans frais chaque année. Par conséquent, les incidences des frais de rachat sur le coût pour les porteurs canadiens sont peu importantes à 0,03 %.

3. Application d'une taxe de vente (Canada)

Contrairement à la plupart des produits de consommation au Canada, qui indiquent leur prix avant impôt, des taxes de vente à valeur ajoutée sont intégrées dans les ratios de dépenses au Canada. Aux États-Unis, les ratios de dépenses ne contiennent pas de taxe, car les fonds communs de placement ne sont pas assujettis à une taxe de vente. Ce facteur peut à lui seul faire monter le coût pour les porteurs de fonds communs canadiens d'environ 0,10 %¹⁸. L'introduction de la TVH au Canada fera monter encore le coût pour les porteurs canadiens de 0,10 % de plus. Il est par conséquent important de comparer le coût avant et après impôt pour les porteurs de fonds communs au Canada et aux États-Unis.

Résultats

Compte tenu des observations susmentionnées, il est évident que quatre stipulations doivent être prises en considération avant de faire la comparaison entre les coûts pour les porteurs de fonds communs de placement au Canada et aux États-Unis :

- Repérer la différence dans la répartition de l'actif entre le Canada et les États-Unis et déterminer le coût pour les porteurs séparément pour chaque grande catégorie d'actif.
- Comprendre les différences dans la structure de rémunération des conseillers pour les fonds avec frais d'acquisition afin de pouvoir établir une comparaison exacte entre les

¹⁵ Les fonds à frais de rachat ont subi des sorties nettes de fonds pendant chacune des huit dernières années (*ICI Factbook*, 2009).

¹⁶ Simfund.

¹⁷ La plupart des établissements canadiens offrent des séries au détail avec frais d'acquisition facultatifs, ce qui permet à l'investisseur de choisir la série qu'il préfère. Un très petit groupe (p. ex., Fidelity, Groupe Investors) sépare les séries au détail par frais d'acquisition.

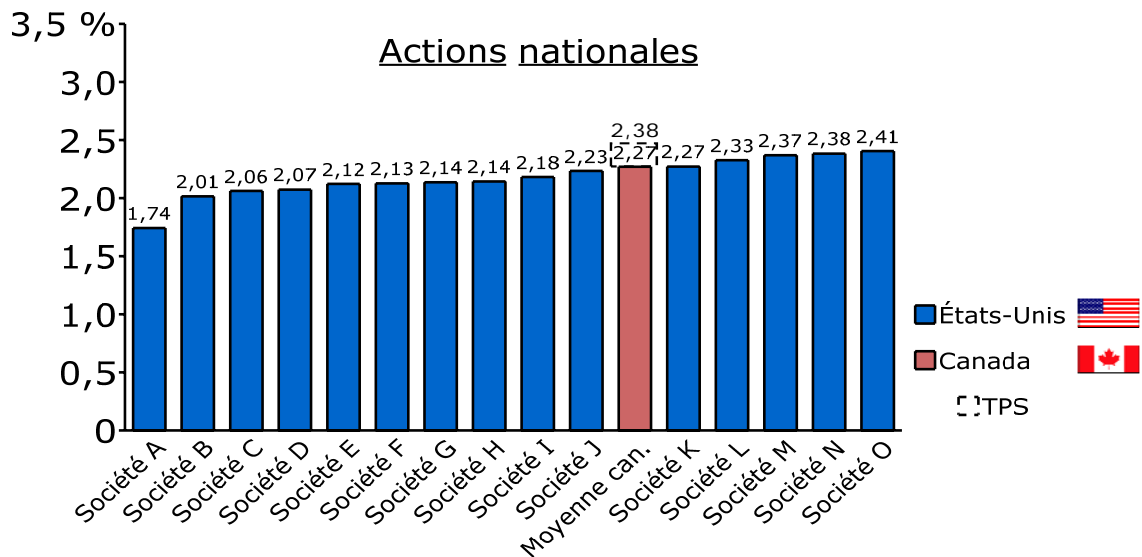
¹⁸ TPS appliquée aux frais des fonds communs au taux de 5 %.

coûts pour les porteurs de fonds communs (au lieu des ratios de dépenses) avec les frais d'acquisition amortis aux États-Unis.

- Inclure les fonds avec frais d'acquisition au Canada et tenir compte des incidences des frais de rachat sur les coûts pour les porteurs.
- Reconnaître les incidences des taxes de vente au Canada et comparer les coûts des fonds communs avant et après impôt.

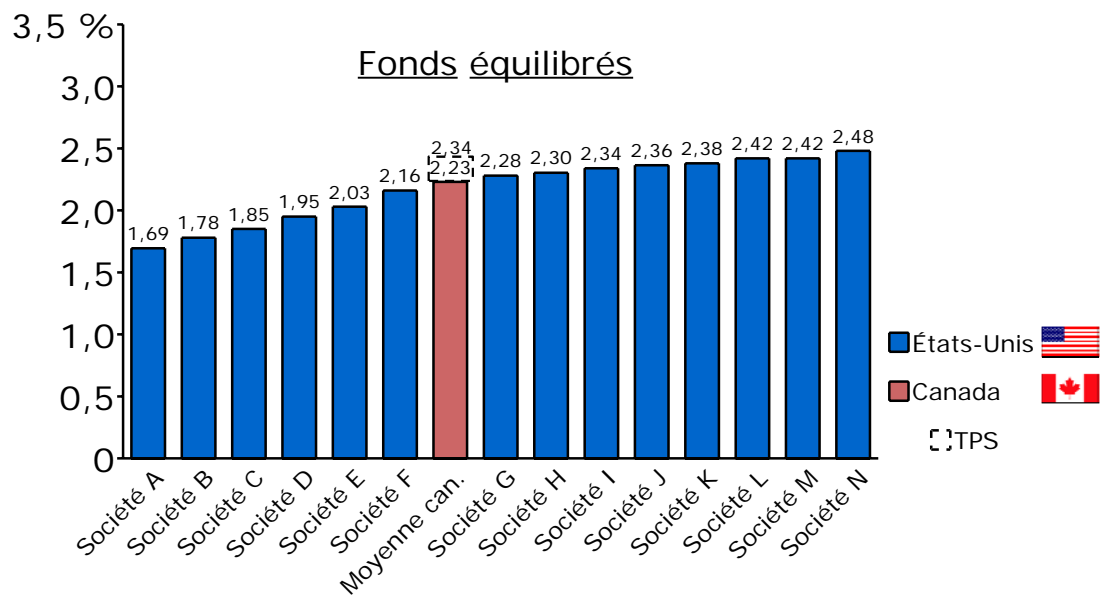
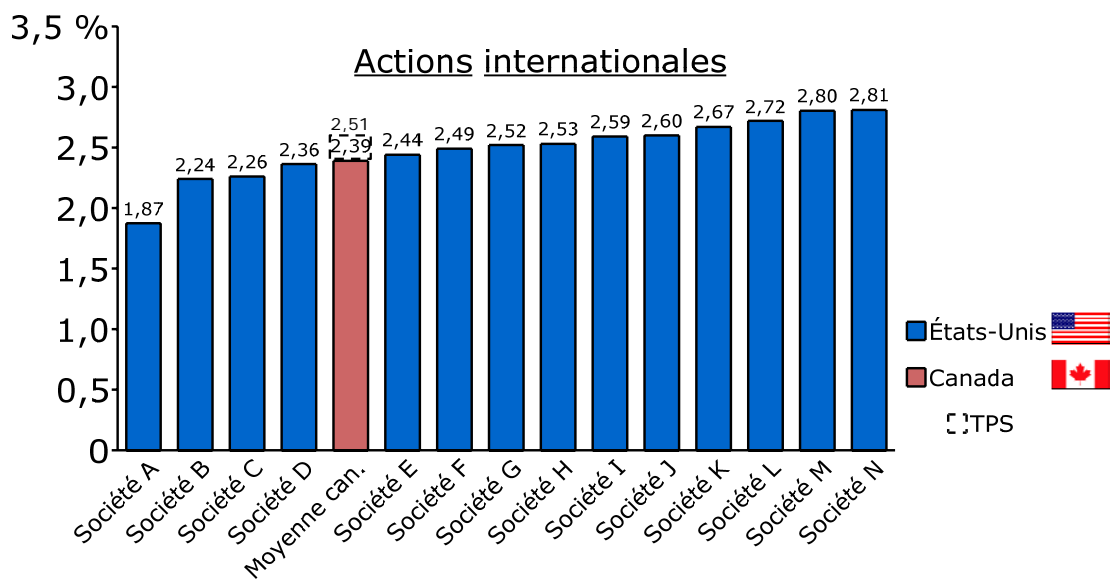
Après avoir pris ces facteurs en considération, il est évident que la grande majorité des investisseurs au Canada et aux États-Unis doivent payer un coût comparable¹⁹ lorsqu'ils achètent des fonds communs de placement avec l'aide d'un conseiller. C'est ce qu'illustre le Tableau 7, lequel indique le coût pour les porteurs dans le cas de 15 des plus importantes sociétés de gestion de fonds aux États-Unis, à l'exception de celles dont les fonds sont vendus pour l'essentiel directement. En ce qui a trait à chacune des principales catégories de fonds communs (actions nationales, actions internationales, fonds équilibrés, fonds à revenu fixe), le coût moyen avant application de la TPS pour le porteur de fonds canadien se situe dans la fourchette des gérants américains.

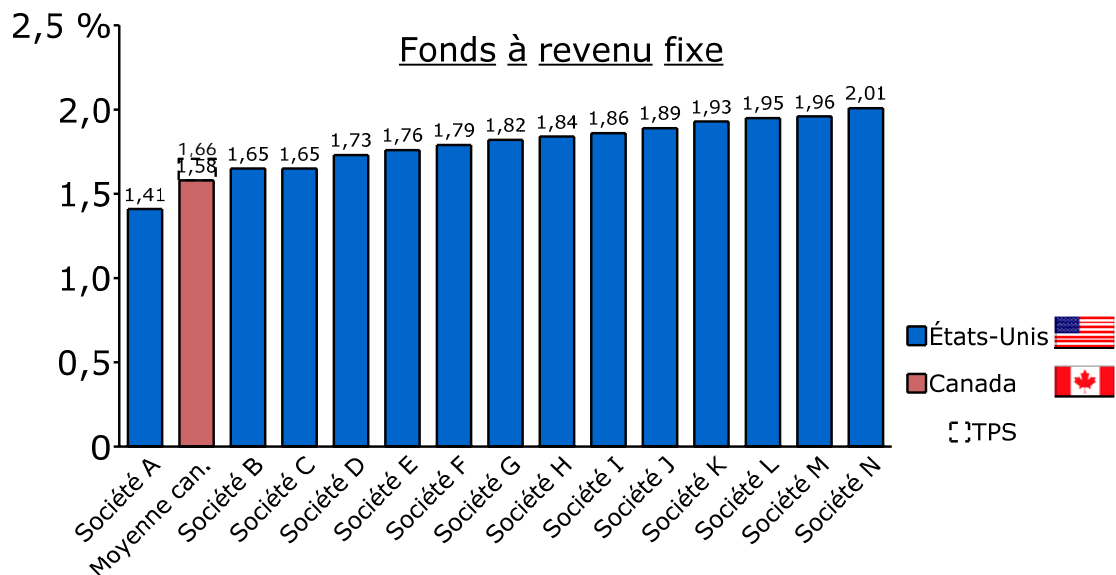
Tableau 3 – Coût pour les porteurs des fonds avec frais d'acquisition à l'achat vendus par un conseiller par gérants de fonds⁶ (valeur des comptes variant entre 0 et 100 K\$)⁷



¹⁹ Les investisseurs dont l'actif dans une société de fonds quelconque est inférieur à 100 K\$ représentent à peu près 95 % des comptes de fonds communs de placement au Canada (expérience du secteur).

²⁰ Les sociétés de gestion américaines sont indiquées par les lettres A à O; les lettres données à une société de gestion en particulier peuvent ne pas être uniformes entre les graphiques.





Autres méthodes de placement des fonds

Comme indiqué précédemment, les fonds vendus directement ou à commissions réduites sont plus courants aux États-Unis (représentant environ 30 % des actifs), avec en tête de file deux établissements à grande échelle, Vanguard et Fidelity. Au Canada, les fonds vendus directement ou à commissions réduites représentent 8 % seulement de l'actif total des fonds communs de placement. Les coûts pour les investisseurs qui achètent des fonds communs de placement de cette manière, sans l'aide d'un conseiller, sont moins élevés aux États-Unis qu'au Canada. Cela est dû au fait que les établissements américains vendant leurs fonds directement n'incluent pas la rémunération versée au conseiller, ce que font en général des établissements similaires au Canada. Il existe au Canada une méthode supplémentaire de placement au sein des banques, lesquelles représentent 31 % des actifs et offrent un amalgame de méthodes de vente directe et avec conseils.

Sommaire des conclusions

La plupart des Canadiens demandent conseil et leurs coûts sont compétitifs par rapport à ceux des investisseurs américains en ce qui concerne les fonds vendus avec l'aide d'un conseiller. Après avoir pris en considération les différences structurelles entre les deux pays, y compris la structure de rémunération des conseillers, la pénétration des fonds avec frais de rachat et les taxes de vente imposées par le gouvernement, il est possible d'établir une comparaison valide entre les coûts pour les porteurs de fonds dans les deux pays (voir le Tableau 7). Comme indiqué, la vaste majorité des investisseurs canadiens s'en tire bien, tous types d'actif confondus, comparativement aux investisseurs américains.

Liste des sociétés américaines de gestion de fonds communs indiquées au Tableau 7

Sommaire des établissements indiqués au Tableau 7²¹

Établissement américain	Actif des fonds (en milliards de dollars)
AllianceBernstein	64,4
American Century	63,5
American Funds	914,3
Eaton Vance	62,1
Franklin Templeton	284,8
Invesco	43,9
Legg Mason	62,2
Lord Abbett	50,8
MFS	68,6
Oppenheimer	123,2
PIMCO	348,2
Putnam	49,3
Riversource	45,6
Van Kampen	53,5
Waddell & Reed	54,6

²¹ L'actif des fonds communs de placement est arrêté en décembre 2009
Source (tableau des statistiques sur les sociétés américaines de fonds) : Simfund

Références

Mutual Fund Fees Around the World; 2007; A. Khorana, H. Servaes, P. Tufano

Global Fund Investor Experience; Morningstar; 2009; J. Rekenhaller, M. Swartzentruber, C. Sin-Yi Tsai

Base de données et associations professionnelles canadiennes :

- Globefund
- IFIC: L'Institut des fonds d'investissement du Canada
- Investor Economics
- Morningstar
- Sedar

Base de données et associations professionnelles américaines :

- Cerulli
- FINRA: Financial Industry Regulatory Authority
- ICI: Investment Company Institute
- Morningstar
- Simfund

Rapports propres à chaque gérant de fonds :

- Prospectus
- Rapport de la direction sur le rendement des fonds
- Notice annuelle