



Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires

Commentaires relatifs aux frais des Organismes de placement collectifs (OPC)

Présentés à l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Montréal, le 10 avril 2013

Préambule

Le MÉDAC est heureux de répondre à l'invitation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) de commenter les questions soulevées dans [le document de consultation](#) portant sur les frais des Organismes de placement collectifs (OPC), communément appelés « fonds communs de placement » ou encore « fonds mutuels^{*1} ». L'initiative de déclencher ce processus de consultation par les autorités réglementaires canadiennes et l'autorité québécoise sur cet enjeu doit être saluée. Il est au cœur des préoccupations actuelles de tout consommateur de ce type de produit financier, à savoir combien il paie pour ce produit et quel retour il obtient sur son investissement?

[Le document de consultation](#) préparé par les autorités réglementaires est bien documenté et fort instructif à plus d'un titre : nous avons devant nous les preuves irréfutables que le système actuel de gestion et de commercialisation de ces produits financiers représente une menace pour la protection des intérêts des investisseurs et contribue, à plus ou moins long terme, à l'appauvrissement programmé d'une large proportion de nos futurs retraités.

Nos commentaires porteront sur trois éléments :

1. Les points essentiels que nous retenons du [document de consultation](#) des ACVM;
2. Les informations additionnelles que nous souhaitons y apporter, notamment sur la performance (ou contre-performance) des OPC canadiens;
3. Les réformes à privilégier pour une plus grande protection des investisseurs.

Mais d'abord, quelques mots sur notre mouvement. Fondé en 1995 par M. Yves Michaud, sous le nom d'« Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec » le MÉDAC est une association d'actionnaires au Québec et au Canada vouée à la défense des intérêts des investisseurs individuels. Son action libre et indépendante contribue grandement à l'amélioration de la régie d'entreprise dans l'intérêt de tout un chacun. Organisme sans but lucratif regroupant environ 1600 membres individuels ou institutionnels, le MÉDAC agit prioritairement en présentant des propositions aux assemblées d'actionnaires des sociétés cotées en Bourse afin d'améliorer leur régie d'entreprise et assurer le respect des droits de tous les actionnaires.

Le MÉDAC revendique une plus grande « démocratie actionnariale ». C'est justement le MÉDAC qui a obtenu en 1997 des tribunaux ([jugement Rayle](#)) que les grandes banques canadiennes

¹ « fonds mutuel* » est un anglicisme

inscrivent des propositions d'actionnaires dans leurs circulaires de direction convoquant l'assemblée générale annuelle, une première au Canada.

Depuis cette date, plusieurs des propositions du MÉDAC ont été mises en application par les banques ainsi que par de nombreuses autres entreprises cotées en bourse et elles continuent de faire leur chemin (ex. : séparation des postes de président du conseil d'administration et de chef de la direction, divulgation des honoraires des auditeurs externes et des conseillers en rémunération, vote distinct pour chaque personne proposée à titre d'administrateur, vote consultatif sur la politique de rémunération des hauts dirigeants, présence des femmes au sein des conseils d'administration).

Lorsque nécessaire, le MÉDAC saisit les tribunaux pour veiller aux intérêts des investisseurs individuels prenant l'initiative de mener des recours collectifs. Le premier, entrepris contre Cinar s'est soldé par une victoire sans précédent, car aucun recours collectif en valeurs mobilières intenté au Canada n'avait encore donné lieu à un dédommagement des actionnaires. Le second, entrepris contre Nortel a donné lieu à un règlement hors cour et un fonds a été constitué pour rembourser une portion des pertes subies par les actionnaires du Québec. Un troisième recours collectif a été autorisé en juillet 2012 par la Cour supérieure contre Manuvie et est toujours pendant devant les tribunaux.

En plus de son action directe auprès des sociétés cotées en Bourse, le MÉDAC ne manque jamais l'occasion de faire valoir, auprès des gouvernements et autres instances réglementaires, le point de vue des investisseurs individuels sur le fonctionnement des marchés financiers. Grâce à ses mémoires, de nombreuses recommandations du MÉDAC font aujourd'hui partie de l'encadrement juridique des valeurs mobilières et des sociétés par actions.

Grâce à son « Passeport MÉDAC », démarré en avril 2007 et qui a rejoint plus de 1 000 petits investisseurs (aujourd'hui reconnu par certains ordres professionnels et associations québécoises) le MÉDAC participe à l'effort collectif pour améliorer les connaissances et compétences des Québécois en matière d'épargne et d'investissement.

À l'évidence, les grands chantiers de formation des investisseurs individuels et de promotion de pratiques de régie d'entreprise justes, éthiques et équitables que le MÉDAC a entrepris en faveur de tous les actionnaires doivent se poursuivre sans relâche dans l'intérêt des épargnants et investisseurs du Québec, donc de l'ensemble de la collectivité.

1. UN PORTRAIT TROUBLANT DES FRAIS DE GESTION DES OPC

Premier constat :

Nous étions conscients de ce que les Québécois et les Canadiens étaient les investisseurs les plus lourdement « taxés » au monde par les promoteurs et vendeurs de fonds communs de placement. Dès novembre 2007, la revue des comptables agréés canadiens ([CA Magazine](#)) rapporait les résultats d'une étude (Mutual Funds Fees Around the World) sur les frais de gestion des fonds communs de placement de 18 pays (46 580 fonds recensés en 2002 – 86 % de l'industrie mondiale). Or, nous apprenions que sur 18 pays, le Canada se classait au 18^e rang, avec les frais les plus élevés au monde : un fonds d'actions au Canada coûtait 73 % de plus et un fonds d'obligation 92 % de plus en frais de gestion que la moyenne des 17 autres pays. Pourquoi?

Heureusement, le document de consultation des ACVM lève le voile sur cet anachronisme en décortiquant les différentes composantes de ces frais. Il apparaît clairement qu'une part importante des frais de gestion au Canada (50 %) servent à rémunérer la structure de distribution (courtiers, conseillers, planificateurs et autres représentants commerciaux) sous forme de « commissions de suivi », c'est-à-dire une ristourne pour les services de conseil offerts en continu aux investisseurs tant et aussi longtemps qu'ils détiennent les titres de ces fonds. Le Canada est un des seuls pays au monde à procéder de la sorte. Ainsi, graduellement, une tendance se dessine. Au lieu de payer une commission directement au vendeur au moment de l'achat du produit, la commission est payée par l'investisseur au fil des années à même un pourcentage capté par le promoteur du fonds et intégré à ses frais de gestion globaux, assumés à même les actifs sous gestion. Selon les chiffres présentés dans le document de consultation (page 25), cette ponction atteint la somme astronomique de 7 milliards \$ pour la seule année 2011 et cette tendance ne cesse de s'amplifier d'année en année.

Et les auteurs du document de conclure : « *En raison de la diminution de l'importance relative des courtages versés pour la réalisation d'opérations (de vente ou d'achat), les conseillers sont désormais en grande partie rémunérés au moyen de commissions de suivi... Conséquence notable de cette tendance : aujourd'hui, les investisseurs ont de moins en moins connaissance des frais liés au placement.* »

Deuxième constat :

Nous souscrivons sans réserve à l'affirmation contenue dans [le document de consultation](#) (page 31) selon laquelle « *l'utilisation des actifs des OPC pour verser des commissions de suivi peut entraîner des conflits d'intérêts réels ou apparents chez les promoteurs de fonds et les conseillers.* » Elle nous permet aujourd'hui de résoudre une grande énigme, à savoir pourquoi certains conseillers ont consciemment orienté nombre de petits investisseurs vers des produits financiers coûteux et non performants, ne répondant en rien à leur profil et leurs attentes.

Nous reprenons à notre compte l'analyse de G. Stromberg, largement citée dans le document et qui émet l'hypothèse suivante « *la nécessité de s'assurer des réseaux de vente a pour conséquence que les sociétés de fonds d'investissement (OPC) ne semblent plus considérer les investisseurs comme des « clients », c'est-à-dire des personnes dont les besoins, les attentes et les intérêts devraient être au centre de leurs préoccupations. Ces sociétés considèrent plutôt les « placeurs » (courtiers en épargne collective, planificateurs financiers, courtiers en placement et leurs représentants) comme leurs clients et elles s'attachent à satisfaire leurs besoins au lieu de celui des investisseurs.* »

Compte tenu de l'importance de ce type de produit financier dans le portefeuille moyen des ménages québécois² et canadiens, il est impératif de mettre un frein à cette tendance subversive et de remettre l'investisseur au centre des préoccupations du système financier. Il est inacceptable qu'une structure de rémunération inadéquate des représentants commerciaux d'institutions financières (surtout celle qui privilégie les commissions au rendement et au volume décrites aux pages 33 et suivantes) engendre une véritable arnaque au détriment des épargnants et investisseurs.

Nous reviendrons en partie 3 de nos commentaires sur les alternatives possibles à cette situation. Mais avant une question demeure : est-ce que les frais de gestion plus élevés au Canada sont justifiés par des performances exemplaires de ces fonds d'investissement? En d'autres mots, l'investisseur moyen québécois et canadien en a-t-il pour son argent? [Le document de consultation](#) n'aborde malheureusement pas cette question. Tentons une réponse.

² Nous invitons l'Autorité des marchés financiers à reproduire à grand tirage le document des ACVM et de le compléter avec des données adaptées au Québec.

2. LES PERFORMANCES DÉCEVANTES DES OPC CANADIENS

Année après année, depuis des décennies, les investisseurs québécois et canadiens sont déçus des performances de la presque totalité des fonds communs de placement gérés activement par des « professionnels » du placement. On peut même les qualifier de « fonds **très** communs de placement ».

Pour s'en convaincre, on n'a qu'à consulter périodiquement l'enquête de l'Institut de la statistique du Québec sur l'évolution des fonds communs de placement qui révèle que, globalement, ces fonds ne réussissent pas à faire mieux que leur indice de référence.

Les données de *Standard & Poor's* (SPIVA) sur la performance des fonds d'investissement en actions canadiennes sont plus précises. Elles confirment toutes, avec éloquence et sans équivoque, que sur la période des 5 dernières années se terminant en 2011, à peine 2,74 % des fonds à gestion active ont réussi à « battre leur indice de référence », c'est-à-dire l'indice composé de la Bourse de Toronto. En d'autres mots, sur 37 fonds d'investissement en actions canadiennes achetés par les Québécois et les Canadiens durant cette période, un seul a livré la marchandise en surpassant son indice de référence, le S&P/TSX composé. Il faut avoir une bonne boule de cristal pour dénicher la perle rare.

Les résultats sont meilleurs pour d'autres catégories de fonds : par exemple, les fonds à revenu fixe performent mieux avec un taux de réussite de 9,68 %, soit un sur dix. Les fonds d'actions canadiennes, mais de plus petites capitalisations (TSX Croissance) s'en tirent encore mieux avec 22 % au tableau d'honneur. Pour les fonds d'actions américaines, à peine 11 % ont battu leur indice de référence, le S&P 500 de la bourse new-yorkaise. Sur les autres marchés des actions (Europe, pays émergents...), 15 gestionnaires de fonds communs sur 16 n'ont pas réussi à battre les indices de référence de *Standard & Poor's*.

Que retenir de ce constat d'échec? D'abord, que même les gestionnaires les plus chevronnés ne peuvent anticiper de manière persistante l'évolution des marchés financiers et la volatilité des titres boursiers. Les petits investisseurs doivent prendre conscience de cette réalité que l'on se garde cependant bien de leur communiquer clairement. Nous pourrions faire l'hypothèse que plusieurs « conseillers » dits financiers l'ignorent également. Sinon, comment pourraient-ils recommander en toute conscience à leurs clients l'achat de fonds communs de placement au rendement désastreux, comportant des frais de gestion usuriers. Nous sommes convaincus qu'une majorité d'entre eux hésiterait à le faire.

3. UNE OPTION QUI MÉRITE ÉTUDE ET RÉFLEXION

La dernière page du [document de consultation](#) (page 60) présente une option très intéressante, la plus susceptible à nos yeux de mettre un terme aux tendances malsaines actuelles : interdire le versement aux conseillers de ces commissions de suivis prélevées à même les frais de gestion facturés sur les OPC. La rémunération des conseillers devrait être versée lors de l'acte d'achat des titres d'un fonds, soit au moyen d'une déduction de X % du montant investi ou d'un montant forfaitaire négocié entre les parties. Quant aux services de conseil en continu (financés actuellement par la commission de suivi et servant aussi de justification), une rémunération serait prélevée par le conseiller uniquement lorsque l'investisseur en a fait la demande. Dans un tel contrat, le client serait clairement informé des services auxquels il est en droit de s'attendre en échange des paiements convenus.

Il est évident que cette option nous apparaît très « porteuse » pour rétablir la transparence et la confiance des investisseurs dans ce type de produits financiers. Elle aurait le mérite de revaloriser la profession de « conseiller » aux yeux des investisseurs en plus de permettre une forme plus avancée de négociation entre les parties, qui se limite souvent aujourd’hui à une simple relation « client-vendeur ».

Par ailleurs, nous sommes conscients que cette option, si elle devait devenir opérationnelle d'ici peu, bousculerait considérablement les comportements et modes de fonctionnement des grandes sociétés de fonds d'investissement et des institutions bancaires très présentes dans ce marché lucratif. Nous invitons donc les autorités canadiennes en valeurs mobilières (et principalement l'AMF sur le marché québécois) à mener à bien les consultations en cours en mettant à la disposition des petits investisseurs des documents d'information et de réflexion (campagne de presse, colloques publics, communiqués...) pour leur permettre de bien cerner les enjeux réels de cette problématique et d'exprimer leur point de vue

Pour notre part, nous nous engageons à porter le débat auprès de nos membres lors d'un atelier de travail sur cette question lors notre prochaine assemblée annuelle. Nous serons disponibles pour participer éventuellement à toute activité de réflexion (table ronde, conférence technique...) prévue dans le document.

Merci de votre bienveillante attention.