



POWER CORPORATION  
DU CANADA

---

HENRI-PAUL ROUSSEAU  
VICE-PRÉSIDENT DU CONSEIL

---

# Y a-t-il une valeur au conseil financier?

---

ALLOCUTION AUX  
CANADIAN CLUB / CLUB CANADIEN  
TORONTO, LE 19 NOVEMBRE 2015



**Déclarations prospectives** — Certains énoncés dans le présent document, autres que les énoncés d'un fait historique, sont des déclarations prospectives qui s'appuient sur certaines hypothèses et traduisent les attentes actuelles de Power Corporation (la « Société ») ou, pour ce qui est des renseignements concernant les filiales ouvertes de la Société, traduisent les attentes actuelles publiées de ces filiales. Les déclarations prospectives sont fournies afin d'aider le lecteur à comprendre le rendement financier, la situation financière et les flux de trésorerie de la Société à certaines dates et pour les périodes closes à certaines dates et de présenter de l'information sur les attentes et des plans actuels de la direction; le lecteur ne doit pas oublier que ces déclarations peuvent ne pas convenir à d'autres fins. Les déclarations de cette nature peuvent porter, notamment, sur l'exploitation, les activités, la situation financière, les résultats financiers prévus, le rendement, les clients potentiels, les possibilités, les priorités, les cibles, les buts, les objectifs continus, les stratégies et les perspectives de la Société et de ses filiales, de même que les perspectives économiques en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale, pour l'exercice en cours et les périodes à venir. Les déclarations prospectives comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des termes tels que « s'attendre à », « anticiper », « planifier », « croire », « estimer », « chercher à », « avoir l'intention de », « viser », « projeter » et « prévoir », ainsi que les formes négatives de ces termes et d'autres expressions semblables, ou se caractérisent par l'emploi de la forme future ou conditionnelle de verbes tels que « être », « devoir » et « pouvoir ».

Les déclarations prospectives sont exposées à des risques et à des incertitudes inhérents, tant généraux que particuliers, qui font en sorte que des prédictions, des prévisions, des projections, des attentes et des conclusions pourraient se révéler inexactes, que des hypothèses pourraient être incorrectes et que des objectifs ou des buts et priorités stratégiques pourraient ne pas être atteints. Divers facteurs, qui sont indépendants de la volonté de la Société et de ses filiales dans bien des cas, touchent les activités, le rendement et les résultats de la Société et de ses filiales ainsi que leurs entreprises. En raison de ces facteurs, les résultats réels peuvent différer sensiblement des attentes actuelles à l'égard des événements ou des résultats estimés ou prévus. Ces facteurs comprennent, notamment, l'incidence ou l'incidence imprévue de la conjoncture économique, de la situation politique et des marchés en Amérique du Nord et dans le monde, des taux d'intérêt et des taux de change, des marchés des actions et des marchés financiers mondiaux, de la gestion des risques d'illiquidité des marchés et de financement, des changements de conventions et de méthodes comptables ayant trait à la présentation de l'information financière (y compris les incertitudes liées aux hypothèses et aux estimations comptables critiques), l'incidence de l'application de modifications comptables futures, de la concurrence, des risques liés à l'exploitation et à la réputation, des changements liés aux technologies, à la réglementation gouvernementale, à la législation et aux lois fiscales, des décisions judiciaires ou réglementaires imprévues, des catastrophes, de la capacité de la Société et de ses filiales à effectuer des opérations stratégiques, à intégrer les entreprises acquises et à mettre en œuvre d'autres stratégies de croissance ainsi que du succès obtenu par la Société et ses filiales pour ce qui est de prévoir ou de gérer les facteurs susmentionnés.

Le lecteur est prié d'examiner attentivement ces facteurs et d'autres facteurs, incertitudes et événements éventuels et de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives. L'information contenue dans les déclarations prospectives est fondée sur des facteurs ou des hypothèses importants ayant permis de tirer une conclusion ou d'effectuer une prévision ou une projection. Ces facteurs et hypothèses comprennent les perceptions de la direction des tendances historiques, des conditions actuelles et de l'évolution future prévue ainsi que d'autres facteurs considérés comme appropriés dans les circonstances, notamment qu'on ne s'attend pas à ce que les facteurs mentionnés dans le paragraphe qui précède, collectivement, aient une incidence importante sur la Société et sur ses filiales. Bien que la Société considère ces facteurs et hypothèses comme étant raisonnables en fonction de l'information dont dispose la direction, ils pourraient se révéler inexacts.

À moins que les lois canadiennes applicables ne l'exigent expressément, la Société n'est pas tenue de mettre à jour les déclarations prospectives pour tenir compte d'événements ou de circonstances survenus après la date à laquelle ces déclarations ont été formulées ou encore d'événements imprévus, à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements ou de résultats futurs ou autrement.

Des renseignements supplémentaires concernant les risques et incertitudes de l'entreprise de la Société et les facteurs et hypothèses importants sur lesquels les renseignements contenus dans les déclarations prospectives sont fondés sont fournis dans ses documents d'information, y compris son rapport de gestion et sa notice annuelle les plus récents, déposés auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières et accessibles au [www.sedar.com](http://www.sedar.com).



---

HENRI-PAUL ROUSSEAU

# Y a-t-il une valeur au conseil financier?

ALLOCUTION AUX CANADIAN CLUB/CLUB CANADIEN, TORONTO, LE 19 NOVEMBRE 2015

---

Je suis honoré d'avoir été invité à m'adresser à cet auditoire distingué dans le cadre de cet événement organisé conjointement par le Canadian Club et le Club Canadien de Toronto.

Je voudrais commencer par féliciter le Club Canadien de Toronto pour son apport au fait français ici dans la Ville-Reine. Comme son mandat l'énonce, le Club Canadien est une tribune qui offre des rendez-vous en français donnant l'occasion aux francophones et francophiles à Toronto d'échanger, de s'enrichir et d'établir des contacts. Le Club agit comme un élément catalyseur et rassembleur de la grande communauté francophone des milieux d'affaires, académiques, culturels et gouvernementaux. Bravo pour cette œuvre qui contribue à développer la compréhension mutuelle et les liens entre les deux grandes communautés linguistiques de notre pays.

La question qui est posée aujourd'hui est simple, et pourtant plutôt provocante : Y a-t-il une valeur au conseil financier?

[ diapositive 2 ]

Plusieurs d'entre vous diront qu'il s'agit d'une question rhétorique, et je ne vous en ferai pas le reproche. En effet, mon objectif aujourd'hui est de vous transmettre trois messages essentiels :

1. À la source de la polémique actuelle sur la valeur du conseil financier, il y a une confusion sur la définition même de cette valeur. Lorsque la valeur du conseil financier est définie en fonction de son impact potentiel au fil du temps sur la richesse financière des clients, alors oui, comme on le verra, cette valeur est substantielle.
2. En fait, le conseil financier a une valeur telle que nous devrions nous préoccuper d'en assurer l'accès à tous les Canadiens. Intervenir dans les méthodes de rémunération liées au conseil financier au Canada, par exemple en bannissant les commissions de suivi des fonds communs de placement, pourrait avoir un effet négatif sur l'accès au conseil financier.
3. Il faut améliorer la qualité du conseil financier au Canada et, pour y parvenir, il serait avantageux que le secteur financier et les autorités réglementaires travaillent de concert.

Permettez-moi donc de débiter avec un fait : la vaste majorité des Canadiens, toutes fourchettes de revenus confondues, font confiance à un conseiller financier pour leur épargne-investissement.



---

[ diapositive 3 ]

Selon Investor Economics, 62 % des actifs financiers individuels, qui totalisaient environ 3,6 billions de dollars à la fin de 2014, sont détenus dans des comptes associés à du conseil financier. Les 38 % de ces mêmes actifs qui ne sont pas détenus dans le cadre d'une relation de conseil financier sont, pour la plus grande partie (les deux tiers), des dépôts bancaires et des certificats de dépôts garantis. Ces 38 % incluent aussi des actifs détenus par des épargnants-investisseurs possédant davantage de connaissances en matière financière et pouvant s'auto-conseiller.

[ diapositive 4 ]

Contrairement à ce que beaucoup des personnes croient, le conseil financier n'est pas que l'affaire des riches. En fait, la proportion des ménages utilisant le conseil financier est remarquablement constante par rapport au revenu — elle varie de 31 à 34 % des ménages. Voilà qui est bien plus que ce qu'on retrouve dans d'autres pays tels que le Royaume-Uni, l'Irlande ou l'Australie, où cette proportion est plutôt de l'ordre de 10 %.

De plus, des sondages démontrent que dans 40 % des cas où on note une relation de conseil financier, celle-ci a débuté avec des actifs d'au plus 10 000 \$. C'est un petit montant! Et dans 70 % des cas, les actifs totalisaient au plus 50 000 \$ au moment de la mise en place de cette relation.

[ diapositive 5 ]

Il est juste de dire qu'il y a tout un continuum dans ce qu'on appelle le conseil financier : à un bout du spectre, aucun conseil n'est offert; à l'autre extrémité, le conseiller accorde beaucoup d'importance à sa relation avec son client et lui prodigue des conseils financiers que l'on pourrait qualifier de haut de gamme; et, entre les deux, on trouve le conseiller qui se préoccupe surtout de l'aspect transactionnel et qui offre des conseils de base, de même que les conseillers-robots qui ont récemment fait leur apparition sur le marché.

Dans ce contexte, nous exprimons notre accord avec les initiatives des autorités réglementaires visant à améliorer la transparence au niveau du taux de rendement des comptes d'épargne-investissement, ainsi que le coût du conseil financier et de la distribution des produits financiers. Cette transparence accrue va améliorer de beaucoup l'information dont les épargnants-investisseurs disposent pour évaluer la valeur du conseil financier qu'ils reçoivent en regard de son coût. Nous souscrivons entièrement au MRCC2 et je suis heureux de vous informer que le Groupe Investors, qui fait partie du groupe de sociétés de la Corporation Financière Power, fournit à la vaste majorité de ses clients les rendements sur des horizons de un, trois et cinq ans, calculés conformément aux exigences du MRCC2, pour les relevés en date du 30 juin 2015. Voilà qui est bien en avance sur l'échéancier requis.



---

Nous soutenons la transparence et la divulgation parce que nous sommes convaincus qu'il y a de la valeur au conseil financier que nous prodiguons à nos clients.

J'en viens donc à mon premier message essentiel :

**[ diapositive 6 ]**

Contrairement à ce que plusieurs pensent, nous ne sommes pas d'avis que la valeur du conseil financier est d'abord et avant tout liée à un talent particulier pour choisir des actifs — par exemple, des actions ou des fonds communs de placement. Certaines études cherchent à démontrer que même dans les cas où un conseiller financier génère une valeur ajoutée — de l'« alpha » par rapport à un indice de marché — cette valeur serait dissipée par le coût du conseil financier facturé au client. Même si c'était vrai — et je pense que la réalité est plus complexe que ces études ne le font croire — cette analyse passe à côté de l'essence de la question.

Aujourd'hui, les marchés financiers sont plus complexes que jamais et l'épargnant-investisseur fait face à de multiples choix : quelles stratégies d'investissement poursuivre (actives, passives, hybrides), quels actifs et risques choisir (obligations, actions, instruments financiers à revenu absolu ou relatif, risques domestiques ou internationaux; exposition aux marchés développés ou en émergence, immobilier, fonds de couverture, actifs alternatifs).

Les conseillers financiers guident leurs clients à travers cet univers complexe de produits et de stratégies financières. La valeur qu'ils offrent à leurs clients consiste à les aider à définir leur politique d'investissement, à construire leur portefeuille, puis à le rééquilibrer. C'est ce que nous appelons le conseil sur le « beta ». On doit comprendre ici que plusieurs recommandations relatives au « beta » peuvent être en contradiction avec les meilleures décisions par rapport à l'« alpha ». Par exemple, rééquilibrer un portefeuille après un mouvement majeur de prix relatifs peut entraîner la décision de réduire la proportion du portefeuille détenue dans un actif ou un fonds qui a bien performé. Si on mesure l'impact du conseil uniquement au niveau de l'« alpha », on aura une fausse conclusion.

De façon beaucoup plus importante cependant, les conseillers financiers encouragent leurs clients à épargner, puis à persévérer lorsque les marchés ne sont pas favorables. C'est là la discipline d'épargne, d'investissement et de marché, promue par le conseil sur le comportement d'épargne-investissement, que Morningstar a appelé le « gamma ». Cette composante « gamma » inclut aussi le conseil relatif à la gestion du crédit et de l'endettement, à l'optimisation fiscale et à la planification de la succession.

Comme Monsieur Pierre Lortie l'a noté dans une publication à venir, bien que la littérature financière des individus soit utile et valable, elle ne suffit pas pour compenser les traits négatifs du comportement que sont la procrastination, l'inertie et l'aversion aux pertes. Voilà précisément ce que les conseillers financiers aident à contrebalancer.



---

En somme, la valeur du conseil financier ne se situe pas tant dans l'« alpha » que dans le « beta », mais dans le fond, elle est avant tout dans le « gamma ».

J'aimerais pousser cette notion plus loin et vous démontrer que la valeur du conseil financier est considérable et qu'il convient donc de rechercher ce « gamma ».

[ diapositive 7 ]

Une étude économétrique par le professeur Claude Montmarquette, du CIRANO, publiée dans *Annals of Economics and Finance*, démontre qu'une relation de conseil financier, sur une durée de 4 ans ou plus, contribue de façon positive et significative à la richesse d'un ménage, toutes choses étant égales par ailleurs. Par exemple, après 15 ans ou plus avec un conseiller financier, un ménage aura accumulé 2,73 fois plus d'actifs qu'un ménage qui ne bénéficie pas de conseil financier. Cette différence substantielle n'est pas due à de meilleurs rendements : elle est due à une meilleure discipline d'épargne grâce à la présence du conseiller financier.

Par ailleurs, vous connaissez certainement bien le débat sur la préparation à la retraite au Canada. Il s'avère que le conseil financier a aussi une contribution positive à la préparation à la retraite des ménages canadiens.

[ diapositive 8 ]

Une étude par McKinsey et compagnie, publiée en février de cette année, démontre que les ménages qui n'ont pas de régime d'épargne collective en vue de la retraite en milieu de travail, mais qui sont néanmoins en voie de maintenir leur niveau de vie à la retraite, sont deux fois plus susceptibles d'avoir recours à du conseil financier que ceux qui ne sont pas en voie de maintenir leur niveau de vie.

[ diapositive 9 ]

Et finalement, une étude du Conference Board du Canada publiée en 2014 illustre les conséquences macroéconomiques positives associées au conseil financier. Cette étude démontre qu'une hausse du conseil financier, en augmentant l'épargne nationale, créerait des gains économiques à long terme, même si à court terme, la croissance réelle du produit intérieur brut serait un peu plus faible.

Comme vous le voyez, nous sommes fortement convaincus qu'il y a de la valeur au conseil financier et donc, qu'il est justifié de payer pour ce service.

Comment, donc, les Canadiens paient-ils pour le conseil financier? Dans notre marché, il y a, en gros, deux approches en ce qui concerne l'accès au conseil financier et la rémunération liée à celui-ci. Le choix entre ces deux approches dépend en grande partie de la taille du portefeuille d'investissements.



---

[ diapositive 10 ]

D'un côté, le conseiller à honoraires facture l'épargnant-investisseur directement, en proportion du portefeuille d'investissements de ce dernier; alors que de l'autre côté, le conseiller à commission reçoit une commission de suivi de la part du manufacturier du fonds. Indépendamment de la méthode de rémunération, les services et les coûts sont semblables. Avec le MRCC2, la transparence et la divulgation d'informations à l'épargnant-investisseur sont comparables d'une méthode à l'autre.

Pour l'investisseur, l'avantage principal d'une approche basée sur les honoraires est qu'il devient possible de négocier ces frais en fonction de la taille des montants gérés. En conséquence, c'est un modèle qui convient particulièrement aux investisseurs plus fortunés. Dans ces cas, le conseil financier ne représente qu'un faible pourcentage du portefeuille total d'investissement. La plupart des conseillers fonctionnant avec ce modèle requièrent un montant minimal d'investissement de 100 000 \$ — plusieurs demandent même un minimum de 250 000 \$ — avant d'ouvrir un compte.

Ces montants minimaux d'investissement rendent le modèle basé sur les honoraires inintéressant pour les investisseurs disposant de modestes actifs. C'est pourquoi la grande majorité des investisseurs choisissent le modèle plus simple et plus accessible basé sur la rémunération à base de commission, en vertu duquel les conseillers ne requièrent pas d'investissement minimum. Souvenons-nous que les trois quarts des relations de conseil débutent alors que les actifs accumulés sont inférieurs à 50 000 \$.

Au Canada, le modèle de rémunération à base de commission permet aux conseillers financiers d'offrir un accès essentiel aux produits et services financiers à tous les ménages, sans égard à leur niveau de revenu, de richesse, ou leur situation géographique. Des conseillers à honoraires considéreraient plusieurs de ces ménages comme non-profitables.

À une époque où de grandes firmes réduisent leurs services, ferment des bureaux ou poussent leurs clients vers la distribution en ligne, les conseillers financiers peuvent continuer à faire croître leurs affaires en développant des relations à long terme avec leurs clients, ce qui représente la meilleure façon de les soutenir dans l'atteinte de leurs objectifs financiers à chaque étape de leur vie.

D'ailleurs, on entend souvent, dans les médias financiers canadiens, que les frais des fonds communs de placement sont beaucoup plus élevés au Canada qu'aux États-Unis. C'est erroné. En fait, au Canada, les frais du conseiller financier sont habituellement inclus dans le Ratio de Frais de Gestion, sans coût supplémentaire pour l'épargnant-investisseur. Aux États-Unis, à l'inverse, le conseil financier est facturé séparément. Ce n'est donc pas une surprise qu'on ait l'impression (fausse) que les Ratios de Frais de Gestion sont plus faibles aux États-Unis qu'au Canada.



---

Voici donc mon deuxième message essentiel :

Alors que certains croient que le modèle de rémunération à base de commission fréquemment utilisé par les fonds communs de placement occasionne un conflit d'intérêts ingérable entre le client et son conseiller, nous croyons plutôt qu'il s'agit là d'une caractéristique essentielle pour rendre le conseil financier accessible aux ménages à revenus moyens et à patrimoine modeste. Dans les cas où il y a une commission de suivi associée à un fonds, le conseiller financier, dans la plupart des cas, encourra une dépense plus élevée que ce qu'il recevra initialement du manufacturier du fonds pour servir son client, mais il le fera dans l'optique de recevoir une rémunération via la commission de suivi au fil du temps, laquelle suivra la croissance des actifs de l'épargnant-investisseur. Dans ce cas, les intérêts à long terme des deux parties sont bien alignés.

L'accès au conseil financier est essentiel. Modifier le modèle de rémunération par commission pourrait causer un problème d'accès au conseil qui affaiblirait le processus d'épargne des ménages canadiens, la préparation à la retraite d'une grande partie de notre population et même, à long terme, notre développement économique. Un tel manque d'accès au conseil aurait nécessairement un impact négatif sur la prise de décisions essentielles par ceux qui s'approchent de la retraite : sur le moment de leur retraite, sur le profil risque/rendement de leur portefeuille et sur la conversion d'une partie de leur épargne en revenus garantis – le tout à un moment où plus de Canadiens que jamais prennent leur retraite.

En fait, on observe les effets négatifs que je viens de décrire au Royaume-Uni, à la suite de leur réforme de la distribution de détail (« RDR »), à l'occasion de laquelle le paiement de frais ou de commissions par les manufacturiers aux distributeurs a été interdit. Un réel problème d'accès au conseil financier a vu le jour; il est observable directement dans un rapport produit pour la *Financial Conduct Authority (FCA)*.

#### [ diapositive 11 ]

Le nombre de conseillers a été réduit d'environ 25 % depuis l'annonce et la mise en place de cette mesure, et ceux qui restent sont beaucoup plus sélectifs face à des clients potentiels. Ils choisissent fréquemment de ne conserver que les clients plus fortunés pour lesquels le modèle « honoraires » convient bien.

#### [ diapositive 12 ]

En conséquence, plusieurs ménages britanniques se sont retrouvés avec un accès réduit au conseil financier, ce qui a eu un effet négatif sur la discipline d'épargne et les comportements d'investissement bénéfiques qui résultent d'un accompagnement. On observe, conséquence logique, une chute brusque du nombre d'investisseurs moins fortunés qui décident d'ouvrir un compte d'épargne-investissement.





---

Cette chute préoccupe les autorités britanniques qui ont lancé, en octobre 2015, une étude sur le marché du conseil financier dont l'un des objectifs est d' « examiner le manque d'accès au conseil pour ceux qui veulent travailler, agir correctement et avoir du succès dans la vie, mais qui n'ont pas de patrimoine conséquent ». On en espère des propositions concrètes qui seront reprises dans le budget de 2016 du gouvernement du Royaume-Uni.

Je pense qu'il s'agit là d'un avertissement sérieux pour nous tous ici au Canada.

Je veux maintenant répondre directement à ceux qui s'inquiètent que la structure même de la rémunération par commission crée un conflit d'intérêts irréparable entre les conseillers financiers et leurs clients.

Dans une étude récente pour les OCVM, le professeur Douglas Cumming de l'école de commerce Schulich, à Toronto, a atteint deux conclusions :

1. Les flux de fonds nets vers un fonds commun de placement donné sont tributaires de la performance de ce fonds, et
2. Ces flux nets sont davantage sensibles à la performance dans le cas d'un modèle de rémunération par honoraire que par commission.

Cette étude est intéressante, parce qu'elle repose sur des données inédites qui cherchent à mesurer la relation entre les structures de rémunération et les flux de fonds. C'est une approche innovatrice et utile au débat actuel. On devrait noter, cependant, que la méthodologie est en soi relativement complexe, et que les résultats s'avèrent plus nuancés que ce qu'en laissent entendre les premiers commentaires.

Plus fondamentalement cependant, l'étude du professeur Cumming fait partie de ce groupe d'études qui cherchent à mesurer l'impact de la valeur du conseil financier sur l'« alpha », plus particulièrement l'impact du mode de rémunération sur la probabilité de choisir les fonds les plus performants parmi les fonds de la même catégorie. Cette probabilité est alors mesurée par les flux nets vers ce fonds et non par la création de richesse chez le client au fil du temps.

Tel que je l'ai expliqué plus tôt, étant donnés les différents aspects que prend la valeur du conseil financier (« alpha », « beta », « gamma »), son impact doit être mesuré en tant qu'impact net sur la création de richesse financière chez le client au fil du temps.

En somme, les flux financiers et les rendements ne représentent qu'un aspect du but ultime du conseil financier, qui est la croissance de la richesse et de la sécurité financières des clients.

Afin d'atteindre ce but, l'ingrédient essentiel est la qualité du conseil financier. Mon troisième message essentiel est qu'il y a des progrès à faire dans ce domaine au Canada et que la meilleure façon d'y parvenir est que le secteur financier et les autorités réglementaires y collaborent.



---

[ diapositive 13 ]

Nous avons déjà un certain nombre de choses qui jouent pour nous ici :

1. La transparence et la divulgation, grâce au MRCC2, vont se standardiser et permettront aux clients de comparer les frais de différents types de relations de conseil financier. Entre autres, il y aura plus de détails sur le rendement du portefeuille investi et sur la rémunération des conseillers. On peut s'attendre à ce que l'industrie du conseil financier au Canada se transforme au fur et à mesure que cette mesure sera mise en place. Ce sera intéressant à suivre.
2. De plus, les standards de conduite professionnelle définis par l'OCRCVM et l'ACCFM imposent des exigences éthiques élevées.
3. Enfin, les standards réglementaires actuels pour les conseillers financiers au Canada sont comparables, et probablement plus élevés, que ceux en place aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie, comme le confirme une opinion légale récente.

Il y a cependant des progrès à faire, comme le démontre la récente évaluation mystère en matière de conseil financier réalisée conjointement par la Commission des Valeurs Mobilières de l'Ontario, l'OCRCVM et l'ACFM.

[ diapositive 14 ]

Il me semble que les trois mesures suivantes seraient susceptibles d'élever de façon permanente la qualité du conseil financier au Canada, de réduire encore davantage le potentiel de conflits d'intérêts et d'améliorer le lien de confiance entre les clients et les conseillers financiers, ce dernier étant à la base d'une relation fructueuse :

1. Définir et imposer des standards de qualification professionnelle représentés par des désignations professionnelles comme celui de « Planificateur Financier ». Ceci suppose un curriculum uniforme de formation, approuvé par tous.
2. Cette formation de départ pourrait être complétée, comme dans d'autres secteurs professionnels, par une obligation de formation continue.
3. Il est bien entendu essentiel de maintenir ces standards à un haut niveau et d'en imposer le respect. À cet effet, il serait de la plus haute importance que les autorités réglementaires et le secteur financier collaborent pour développer des tests adéquats de la valeur créée dans une relation de long terme entre un client et son conseiller financier — et non seulement à l'occasion d'une première rencontre.



J'en arrive maintenant à ma conclusion.

[ diapositive 15 ]

Mes trois messages essentiels sont les suivants :

1. La valeur du conseil financier ne se situe pas tant dans l'« alpha » que dans le « beta », mais dans le fond, elle est avant tout dans le « gamma ».
2. Soyons attentifs à ne pas laisser se développer un manque d'accès au conseil financier et à cet effet, soyons prudent avant de modifier les modes de rémunération des conseillers financiers, en particulier la rémunération par commission.
3. Voyons à ce que l'industrie et les autorités réglementaires collaborent à améliorer la qualité du conseil financier pour les Canadiens.

Voilà qui conclut mon propos. Je vous remercie de votre attention.



Is there any value  
in financial advice?

Y a-t-il une valeur au  
conseil financier?

Par / by

Henri-Paul Rousseau  
Vice-Chairman / Vice-président  
du conseil

--

Canadian Club  
Club Canadien de Toronto

2015-11-19

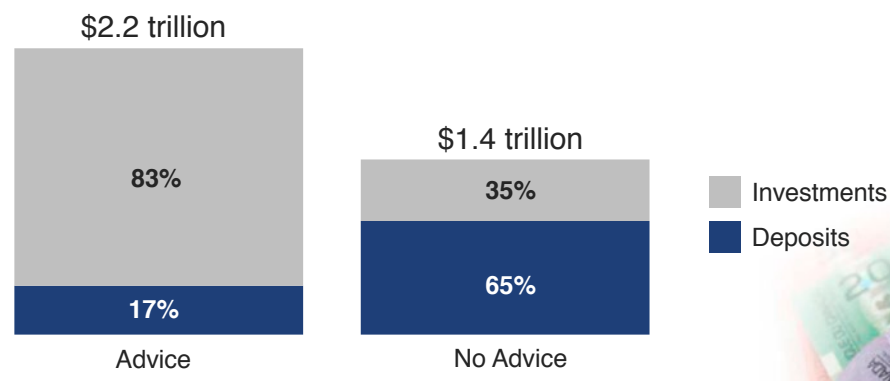
## Is there any value in financial advice ?

1. Value of financial advice  
Criterion: impact on creation of financial wealth over time
2. We should be concerned about Canadians' access to  
financial advice
3. Quality of financial advice is key



## End-2014, most personal financial wealth in Canada is invested with advice

SOURCE: Investor Economics, 2015 Household Balance Sheet Report



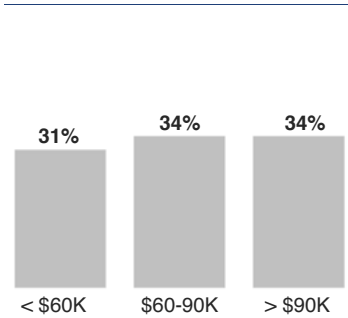
**Total: \$3.6 trillion**



## Contrary to perception, advice is not only used by the rich

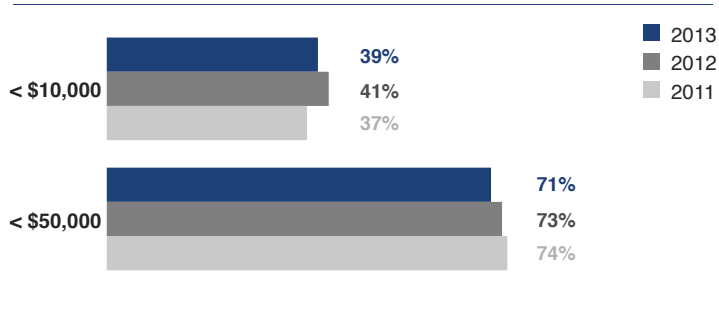
SOURCE: Ipsos-Field Survey, 2014  
IFIC, Paying for Advice: Why Options are Important, August 2014

**Use of financial advice**  
Percent within income group



**Annual household income**

**Value of Savings/Investment when first started using an advisor**  
Percent of total respondents



Pollara Research (2013). Respondents were asked "When you first started using a financial advisor, which of the following categories best represents the total value of your household's savings and investments at that time, excluding your primary residence?"



## From no advice to high-touch intermediated advice, a continuum

### No individual advice

- > DIY investor buying directly

### Low-touch, transaction-focused advisors

- > Point-in-time advice focused on basic planning and product recommendations

### High-touch relationship-focused advisors

- > Advisor (often certified financial planner) focused on holistic long-term financial planning

← Robo-advisor →

5

## What advice really is

### Investment management $\alpha$ Alpha

- > “Stock picking” or “Mutual fund picking”, e.g.
  - > Which stocks?
  - > Which funds?
- > Market timing

### Investment policy $\beta$ Beta

- > Asset allocation, e.g.
  - > How much exposure to markets?
  - > How much local vs. international assets?
- > Investment style, e.g.
  - > Amount of active performance seeking?
  - > Suitability of investments to risk profile

### Behavioral $\gamma$ Gamma

- > Engagement to save
  - > Start saving
  - > How much to save
  - > Staying the course
- > How best to save
  - > How to take advantage of fiscal incentives
  - > Best product structures

SOURCE: Morningstar, Alpha, Beta, and Now... Gamma, 2012

6

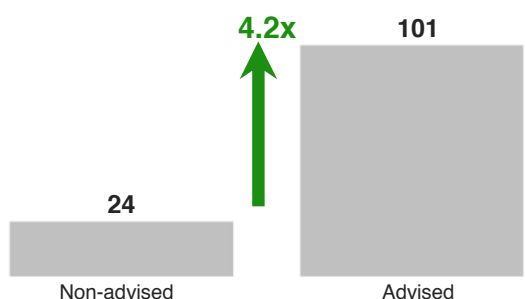


## Advice has sizeable value 1 > Impact on savings and wealth

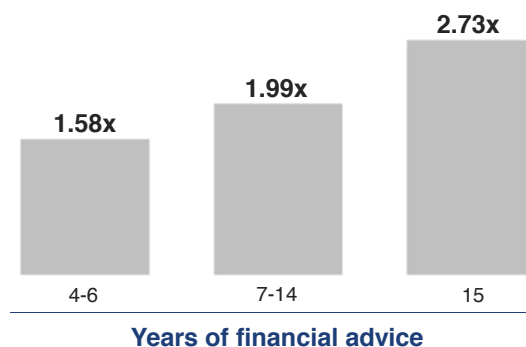


SOURCE: CIRANO, Econometric Models on the Value of Advice of a Financial Advisor, 2012  
Also published in: ANNALS OF ECONOMICS AND FINANCE 16-1, 69-94 (2015)

### Median current financial assets \$ thousands



### Ratio of advised vs. non-advised current financial assets



7

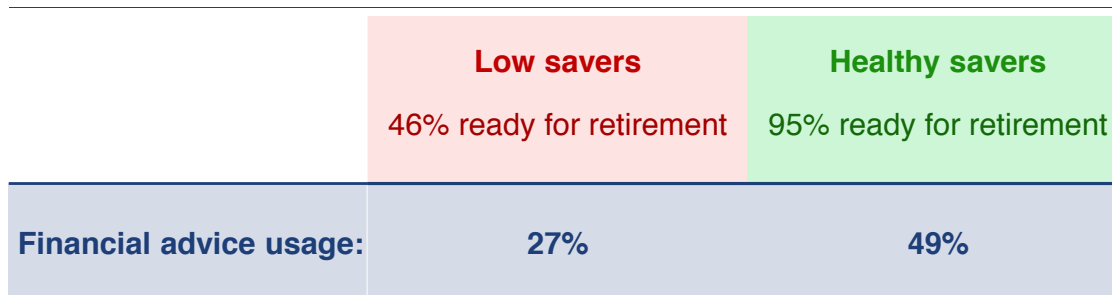


## Advice has sizeable value 2 > Impact on retirement readiness



SOURCE: McKinsey & Company – Building on Canada's Strong Retirement Readiness, 2015

### Profile of mid- to high-income households with no employer plan



8





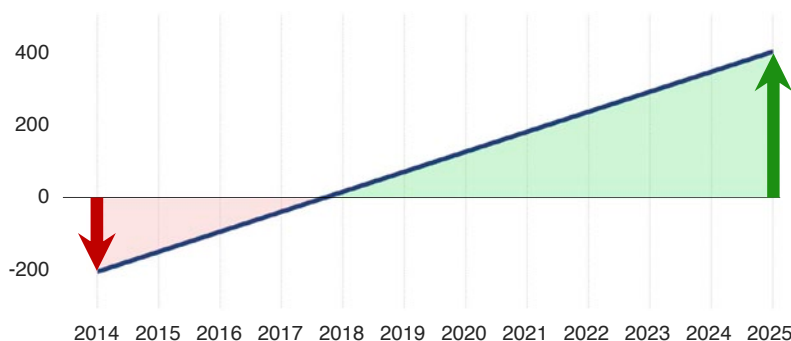
## Advice has sizeable value 3 > Impact on the economy



### Projected impact of a voluntary increase in household savings

Difference from base-case scenario, 2007  
\$ millions

SOURCE: The Conference Board of Canada, Boosting Retirement Readiness and the Economy Through Financial Advice, 2014



Negative short-term economic impact of savings largely offset by positive long-term effect on economic growth

## Paying for advice: two broad approaches

### Fee based

- > Ability to individually negotiate fees at higher account levels
- > High minimum investment amounts (> \$100,000)

### Commission based

- > Typically no investment minimum required
- > Trailer commission = alignment of interests between investor and advisor

Typically high net worth/affluent

Typically middle-income



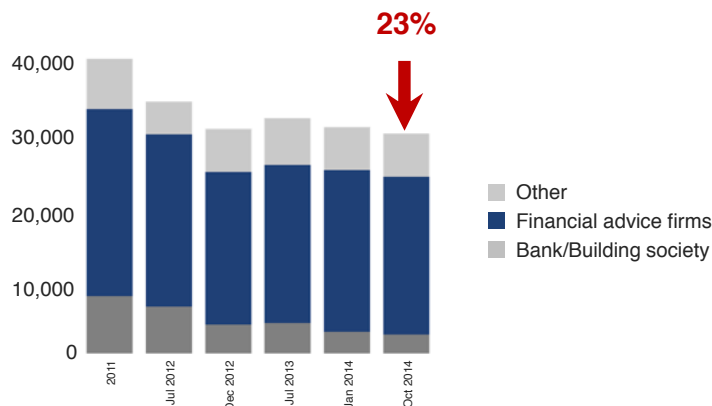




## The risks of an Advice Gap: Post Retail Distribution Review, there are a quarter fewer financial advisors in the U.K.

SOURCE: Europe Economics, Retail Distribution Review – Post Implementation Review December 2014, for the FCA's post-implementation review

Change in the number of advisers between 2011 and 2014 by type of advisory firm

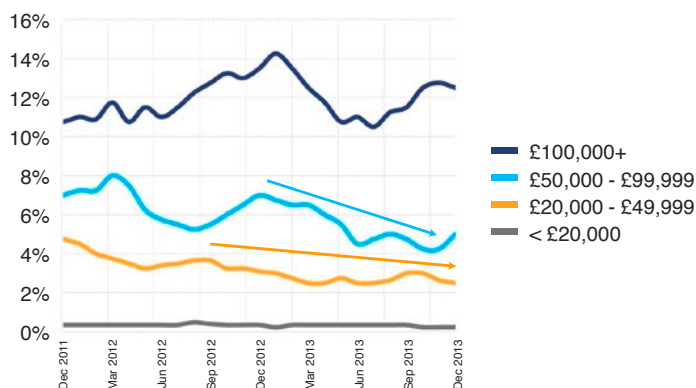


SOURCES: RS Consulting (2011) and FCA (2012 onwards).

## Advice Gap: Post Retail Distribution Review, the opening of lower asset investment accounts has dropped by half in the U.K.

SOURCE: Europe Economics, Retail Distribution Review – Post Implementation Review December 2014, for the FCA's post-implementation review

Proportion opening investments in the last year, by value in savings & investments segments



NOTE: Base for the figures is consumers (18+) opening an investment (this is not defined but would include retail investments).

SOURCE: © GfK NOP Ltd, Financial Research Survey (FRS), 6 months rolling data



## A strong basis in Canada for quality financial advice

### Transparency/disclosure

#### > CRM2

- > Investment performance report with dollar weighted rate of return
- > Report on charges and other compensation

### Ethical standards

#### > IIROC

- > High standards of ethics and conduct
- > Suitability

#### > MFDA

- > Deal with clients fairly, honestly and in good faith and observe high standards of ethics and conduct
- > Suitability

SOURCE: Laura Paglia, Toys, 2013

**A legal review commissioned by IFIC has found that the Canadian regulatory system in this respect is as strong, if not more, than regulatory systems in the U.S., the U.K. and Australia**

## Trois mesures pour améliorer la qualité du conseil financier au Canada

1. Standards uniformes de qualification professionnelle (exemple: Planificateur Financier, Pl. Fin.)
2. Formation continue
3. Tests de la valeur créée dans une relation de long-terme conseiller-client (à développer par l'industrie financière et les autorités réglementaires, en collaboration)



## Conclusion – trois messages essentiels

1. Valeur du conseil financier:  
(Alpha) ➔ Beta + **Gamma**
2. Accès au conseil financier
3. Qualité du conseil financier



Is there any value  
in financial advice?

Y a-t-il une valeur au  
conseil financier?

Par / by

Henri-Paul Rousseau  
Vice-Chairman

--

Canadian Club  
Club Canadien de Toronto

2015-11-19



POWER CORPORATION  
OF CANADA