



11e Colloque de conformité

26 avril 2017



Commanditaire Principal



Partenaire Média

MERCI À NOS COMMANDITAIRES!





**DOSSIERS ET ENJEUX RÉGLEMENTAIRES
AVEC L'AMF**



TRSB

Traductions Serge Bélair inc.



LA VALEUR DU CONSEIL

Le conseil financier: Un facteur clé pour favoriser l'épargne des ménages, l'accumulation d'un patrimoine financier et la croissance économique

Présentation de **Pierre Lortie**
Conseiller principal, Affaires
Dentons Canada LLP

CFIQ 2017 – 11^e Colloque de conformité
Montréal – 26 avril 2017

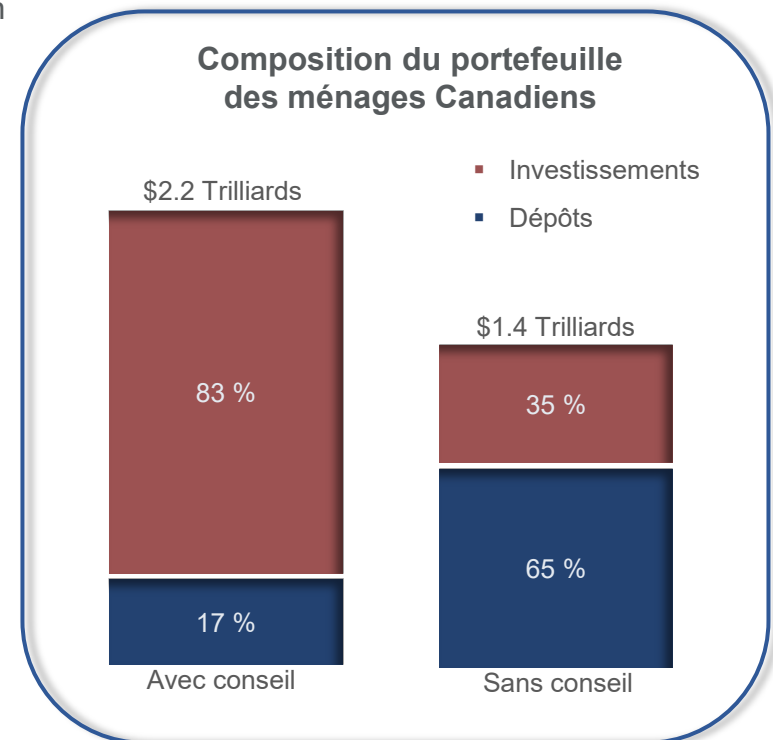
Le conseil financier et l'accumulation d'un patrimoine financier

- La constitution d'un patrimoine financier est la motivation principale des ménages qui investissent dans des instruments financiers.
- Les modifications structurelles apportées aux programmes de retraite publics et privés ont transféré aux ménages canadiens les risques liés au rendement des placements, à l'inflation, à la longévité et à l'évolution des marchés financiers alors qu'auparavant ces risques étaient largement socialisés ou fédérés.
- On estime que 25 % des ménages canadiens couverts par un régime de pension agréé à cotisations déterminées (RPA-CD) ou par un REER collectif et 37 % des ménages ayant un revenu moyen-élevé sans RPA devront s'appuyer sur le patrimoine financier qu'ils auront personnellement accumulé pour vivre confortablement à la retraite.
- En termes d'adéquation du revenu de retraite, la richesse accumulée est un facteur déterminant.

Pour assurer l'adéquation des revenus de retraite, les politiques publiques doivent être conçues de façon à aider les ménages à accumuler suffisamment d'épargne et de l'investir de manière à fournir, dans une perspective à long terme, le niveau de revenu qu'ils anticipent ou requièrent au moment de la retraite.

Le conseil financier et l'accumulation d'un patrimoine financier

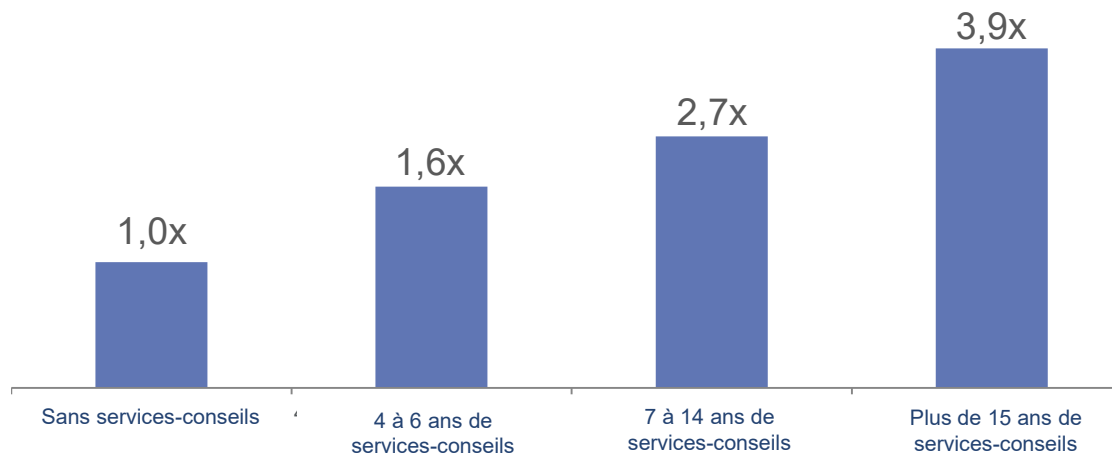
- L'explication traditionnelle de la dispersion du patrimoine accumulé au moment de la retraite était qu'elle résultait des habitudes d'épargne durant la vie active.
- On comprend maintenant que cette dispersion résulte, au premier chef, de la composition du portefeuille (proportion d'instruments financiers « sans risques » et « risqués ») et le choix des instruments « avec risques ».
- La grande majorité des investisseurs individuels sont réfractaires aux risques. Leur propension à détenir des actifs « risqués » dépend fortement de leur niveau de confiance en un conseiller financier et de la nature du conseil.
- Une étude récente des courtiers en fonds communs de placement au Canada démontre que les conseillers financiers influencent les comportements et l'épargne, la détention d'actifs « risqués » et la fréquence et le moment des transactions.



Le conseil financier et l'accumulation d'un patrimoine financier

Canada

- Les données empiriques démontrent que les investisseurs individuels assistés par un conseiller financier accumulent un patrimoine financier beaucoup plus important.



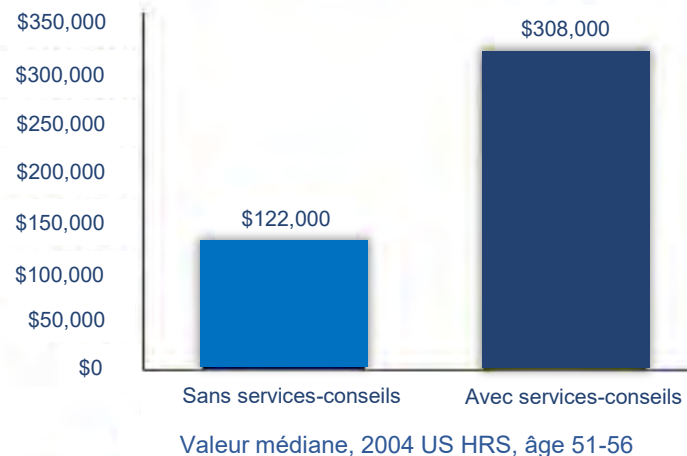
- Qu'est-ce qui se passe lorsqu'un ménage cesse d'avoir recours à un conseiller financier et gère ses affaires financières sans y faire appel ? Il appert que l'abandon du conseiller financier est une décision coûteuse.
 - Entre 2010 et 2014, les ménages qui ont abandonné le service d'un conseiller financier ont accumulé 45 % moins d'actifs financiers que ceux qui ont maintenu la relation.

Le conseil financier et l'accumulation d'un patrimoine financier

États-Unis

- L'analyse des données longitudinales de l'enquête nationale sur les jeunes aux États-Unis démontre que le conseil financier a un impact positif important sur la valeur du patrimoine financier accumulé au moment de la retraite (tenant compte des revenus gagnés au cours des 14 années précédentes).
- Les ménages qui utilisent un conseiller financier sont 5 fois plus susceptibles d'avoir calculé leurs besoins en revenu de retraite.
 - Ceux qui connaissent leurs besoins à la retraite ont épargné beaucoup plus que les ménages qui n'ont pas établis un plan de retraite;
 - Mais que ceux qui ont estimé leurs besoins à la retraite sans l'aide d'un conseiller financier ont accumulé un patrimoine financier inférieur de 50 % à celui des ménages qui avaient un conseiller financier.

Planification de la retraite et patrimoine financier

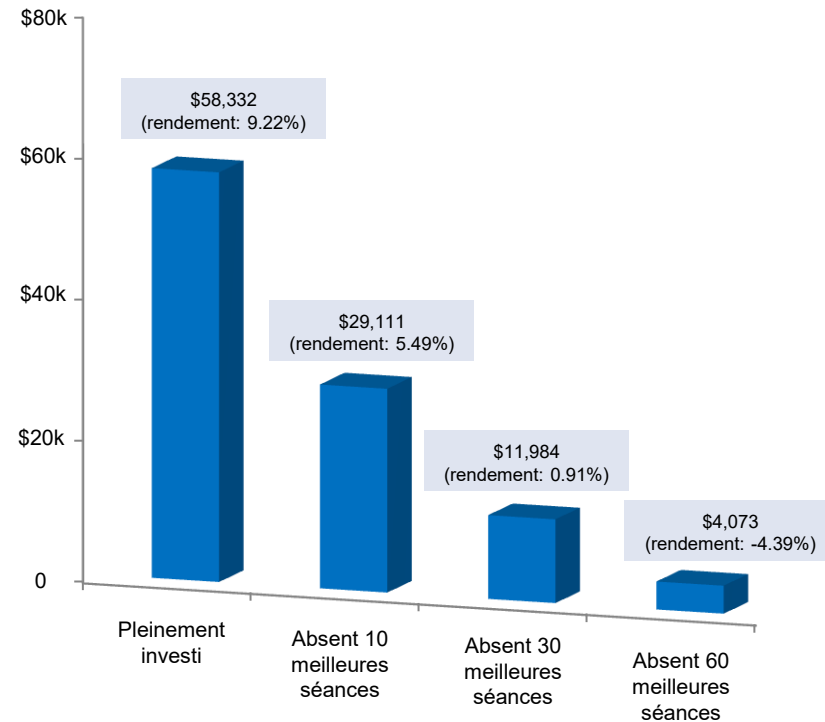


La source de la valeur du conseil financier

- La valeur du conseil financier ne repose pas sur l'habileté à choisir le bon titre ni le bon moment pour entrer ou sortir du marché.
- La valeur du conseil financier découle de sa capacité à contrebalancer ces idiosyncrasies humaines:
 - un grand nombre d'études démontrent que la capacité de planifier pour la retraite est fortement associée à la connaissance financière et qu'elle est étroitement liée au fait de travailler avec un conseiller financier.
 - en instaurant et en encourageant une habitude d'épargne et des pratiques d'investissement plus disciplinées, ainsi que des portefeuilles plus équilibrés et mieux diversifiés;
- C'est ce qui explique pourquoi les données empiriques américaines, canadiennes et européennes montrent que l'impact positif du conseil financier eu égard à l'accumulation de la richesse par les ménages augmente avec la durée de la relation avec un conseiller financier.
- On observe également, au Canada comme ailleurs, que les gens plus fortunés:
 - ont une forte propension à recourir aux services d'un conseiller financier alors que c'est l'inverse pour les personnes moins bien nanties
 - ont des portefeuilles qui comprennent une proportion beaucoup plus grande d'instruments financiers « risqués »
 - investissent de façon beaucoup plus efficace, influencés en cela par le conseil financier

La source de la valeur du conseil financier

Rendement obtenu par un placement de 10 000 \$ entièrement investi dans le S & P 500 par rapport à celui obtenu si « absent » durant les meilleures séances du marché



Le rôle central des fonds communs de placement dans l'épargne-retraite

- Les fonds communs de placement sont un élément clé du système de revenu de retraite. La valeur de l'actif des fonds communs de placement détenus par des Canadiens se rapproche de la valeur marchande des caisses de retraite canadiennes parrainées par l'employeur.
- Les fonds communs de placement sont l'actif le plus fréquent et le plus important dans les REER et les FERR. En ce qui concerne les détenteurs de fonds communs de placement:
 - 80 % des investisseurs possèdent un diplôme post-secondaire
 - 70 % des investisseurs sont âgés de 45 ans et plus
- Leur distribution constitue l'activité principale d'une importante proportion de l'industrie du conseil financier au détail. Environ 80 % de l'actif des fonds communs de placement acquis par les investisseurs individuels ont été achetés avec l'aide d'un conseiller financier.
- Par conséquent, une réglementation qui imposerait l'interdiction d'intégrer les commissions et les coûts de distribution au coût des produits financiers entraîneraient des conséquences négatives importantes eu égard à l'accumulation de la richesse par les ménages canadiens.

Pourquoi ?

La particularité économique du conseil financier

- Le conseil financier est un « bien de confiance ». Il diffère fondamentalement des biens et services à la consommation, parce que:
 - les avantages sont abstraits et retardé dans le temps;
 - les consommateurs sont incapables d'évaluer avec confiance la qualité des conseils et du caractère raisonnable du coût des services qu'ils ont reçus, même après des achats répétés;
 - comment un investisseur peut-il distinguer entre « décider de ne rien faire » et « avoir omis de faire quelque chose » ?
- Face à cette issue incertaine, une grande proportion d'individus s'abstiendront de s'adjoindre un conseiller financier s'ils sont tenus de payer à l'avance pour un service dont ils ne parviennent pas à saisir la valeur.
- Un thème récurrent de récentes études en Australie, au Canada, en Europe, en Nouvelle-Zélande, en Suède et à Singapour, est à l'effet que les investisseurs non avertis se refusent à payer d'avance pour des conseils financiers.
- Cette attitude n'est pas irrationnelle: les études démontrent que la qualité de l'information et des conseils obtenu est meilleure lorsque la rémunération est distribuée au fil du temps plutôt que payée au moment de la transaction.

L'intégration du prix des services à celui des produits est un moyen efficace de contrer la méfiance des consommateurs envers les « biens de confiance » et de respecter leurs préférences quant au mode de paiement.

Les effets pervers de la dissociation du conseil financier sur le marché de détail

La dissociation du conseil financier et des produits entraîne des conséquences socio-économiques graves.

- **Cela crée un large déficit de services conseils.**
 - Au Royaume-Uni, la mise en œuvre du système "adviser charging" a conduit à:
 - une diminution d'environ 9400 conseillers financiers dans un délai de 12 mois. Le nombre moyen de clients par conseiller est demeuré constant à environ 200;
 - les institutions financières ont instauré des seuils élevés d'avoirs financiers et de revenus pour accéder aux services d'un conseiller financier (un minimum de £ 100,000 en actifs investissables);
 - les données récentes confirment que l'ouverture de comptes investisseurs avec des actifs de moins de £ 100,000 a diminué de moitié entre 2011 et 2014.
 - Même politique, mêmes effets en Australie et aux Pays-Bas.
 - Aux États-Unis, les sociétés financières jouissant d'un pouvoir de marché suffisant pour s'affranchir des conventions d'honoraires avec les « fabricants » de produits financiers, ont institué des stratégies de prix conçues de façon à éliminer les comptes ayant des actifs investissables de moins de 150 000 \$ à 200 000 \$.

Les effets pervers de la dissociation du conseil financier sur le marché de détail

L'imposition de tels seuils minimaux dans le contexte canadien aurait des conséquences majeures:

- Dans le cadre d'un modèle de tarification basé sur la valeur des actifs sous gestion, le seuil minimum pour maintenir un « compte avec un conseiller » au Canada est estimé à 150 000 \$.
- Au Canada:
 - 80 % des ménages canadiens possèdent moins de 100 000 \$ en actifs financiers investissables;
 - 47 % des comptes individuels avec conseil financier ont une valeur inférieure à 100 000 \$;
 - en 2014, la valeur moyenne annuelle des comptes était de :

	Valeur moyenne des actifs (\$)
Banques canadiennes	430,000
Petits et moyens courtiers de fonds communs de placement	49,000
Courtiers de fonds communs de placement avec succursales	109,000
Firmes de courtage en valeurs mobilières de plein exercice	169,000

- une grande majorité des épargnants canadiens ont ouvert un compte auprès d'un conseiller financier quand ils avaient de modestes sommes à investir: 71 % des investisseurs avaient moins de 50 000 \$.

Les effets pervers de la dissociation du conseil financier sur le marché de détail

- **Elle détruit la transparence du marché**
 - L'achat et l'investissement est une question de choix entre des options, ce qui implique que les investisseurs doivent être en mesure de comparer la qualité et le coût des services financiers entre les entreprises.
 - Lorsque le coût des conseils financiers est dissocié de celui des produits financiers, la comparaison du coût total entre les intermédiaires financiers est rendue inaccessible aux investisseurs individuels parce que les entreprises ont pour politique de ne pas divulguer publiquement les charges réelles imposées à leurs clients.
 - La divulgation par Morningstar que « l'investisseur dans un fonds à faible coût peut payer des frais supplémentaires à un conseiller qui ne sont pas pris en compte dans les calculs de Morningstar », constitue peut être une « honnête » mise-en-garde mais cela ne contribue certainement pas à la transparence du marché.
 - Une saine réglementation doit poursuivre deux objectifs de transparence distincts mais complémentaires:
 - la protection des consommateurs par la divulgation complète et en temps opportun aux clients individuels des coûts encourus et des rendements du portefeuille;
 - favoriser la concurrence et l'efficacité du marché par la promotion de la transparence des prix à l'échelle de l'industrie.

Les effets pervers de la dissociation du conseil financier sur le marché de détail

- Elle pénalise un large segment d'investisseurs, actuels et potentiels
 - Aux États-Unis et au Royaume-Uni, on observe que :
 - la dissociation des commissions résulte dans une augmentation du coût total des investissements en fonds communs de placement pour la plupart des investisseurs individuels;
 - les particuliers moins fortunés, souvent financièrement moins sophistiqués, sont exclus du marché du service conseil et souvent dirigé vers des services d'exécution d'ordres seulement;
 - Au Royaume-Uni, la proportion de produits financiers achetés sur une base sans conseil est passée de 33 % à 67 % depuis l'interdiction d'intégrer les commissions aux produits financiers.
 - Dans toutes les juridictions, les personnes qui achètent sans l'intermédiation d'un conseiller financier ou d'un courtier renoncent à la protection offerte par les mécanismes mis en place pour entendre les plaintes et demander réparation s'ils croient qu'ils ont été lésés. Il n'y a pas de recours contre sa propre turpitude.
 - Compte tenu des biais cognitifs qui prévalent parmi la population, les ménages moins fortunés et financièrement moins sophistiqués accumuleront beaucoup moins d'épargne-retraite que ce qui aurait été le cas s'ils avaient eu le bénéfice de conseils financiers.

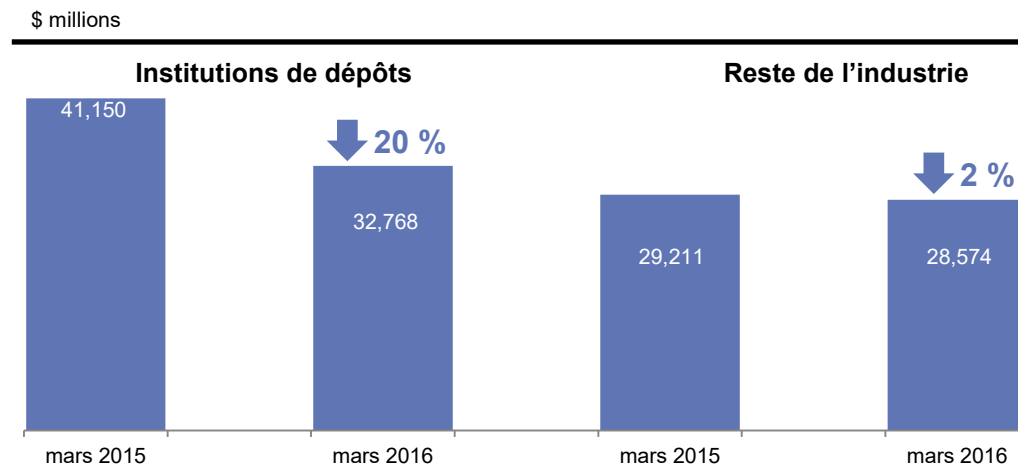
Les effets pervers de la dissociation du conseil financier sur le marché de détail

- Elle conduit à une structure de l'industrie socialement inférieure
 - La réponse de l'industrie à l'élimination des commissions intégrées est une transformation structurelle passant d'une structure horizontale à une industrie verticalement intégrée, dominée par quelques institutions financières qui utilisent leur firme de courtage comme moyen de distribution des produits financiers qu'elles « fabriquent ».

Structure horizontale	Structure verticale
Favorise la compétition entre de puissants « fabricants » de produits financiers cherchant à servir des firmes de courtage indépendantes.	Au Canada, six banques contrôlent 90 % des actifs bancaires.
La diversité dans l'industrie et l'accès à plusieurs fabricants indépendants exercent une pression pour améliorer la qualité des produits financiers / conseils et augmenter la gamme des produits offerts aux conseillers financiers et à leurs clients.	L'intégration verticale limite la portée des conseils puisque les conseillers financiers ont tendance à recommander des produits à l'interne de façon routinière.
Des portefeuilles mieux diversifiés.	Tendance à privilégier les dépôts bancaires plutôt que les actifs financiers à rendement plus élevé et à encourager un conservatisme de mauvais aloi.

Les effets pervers de la dissociation du conseil financier sur le marché de détail

- Au Canada, les conséquences découlant d'une structure verticale de l'industrie seraient lourdes.
- Les règles de Basel III incitent les institutions canadiennes de dépôts à promouvoir les comptes d'épargne-courant et les certificats de dépôts afin de faciliter le respect des exigences de capital.
 - Les ventes de fonds communs de placement effectuées par les institutions de dépôt en mars 2016 ont été inférieures de 20 % comparativement à mars 2015, alors que la réduction n'a été que de 2 % pour le reste de l'industrie.



Le dilemme mandant-mandataire

- Il est indéniable que la relation mandant-mandataire entre un conseiller financier et ses clients comporte des risques et un aléa moral.
- Plusieurs études empiriques suggèrent que les préoccupations vis-à-vis les commissions de suivi sont exagérées et moins problématiques que celles exprimées par l'ACVM.
- Ces études, qui ont examiné des milliers de comptes-clients et ceux de leurs conseillers financiers au Canada et aux États-Unis, rapportent que la composition des portefeuilles des clients était généralement similaire à celle de leurs conseillers.
- Ces conclusions suggèrent que l'ACVM a posé un mauvais diagnostic: les conseillers financiers donnent les conseils qu'ils donnent parce qu'ils croient personnellement que leurs recommandations sont supérieures à d'autres options – comme en témoigne le fait qu'ils acquièrent les mêmes produits financiers pour leur propre portefeuille – et non pas parce qu'ils usent de leur position pour proposer des produits financiers qui les avantagent au détriment de leurs clients.
- Bien que les risques du marché et l'aléa moral inhérent à la relation mandant-mandataire soient réels, le fait demeure que la non-participation aux marchés financiers et le non-respect de saines pratiques d'épargne et d'investissement ont un impact négatif beaucoup plus important sur l'accumulation de la richesse par les ménages.

Le dilemme mandant-mandataire

- Le Conference Board du Canada a analysé ce que serait l'impact économique à long terme dans l'éventualité où 10 % des Canadiens sans conseiller financier en acquerraient un et adoptaient le profil d'épargne et de gestion de portefeuille des investisseurs qui bénéficient d'un tel service.
 - Cinq ans après l'augmentation du nombre de Canadiens ayant eu recours à un conseiller financier, le PIB réel et le revenu disponible réel sont augmentés, l'investissement des entreprises est stimulé et le rendement potentiel de l'économie canadienne est plus élevé à long terme, ce qui représente une augmentation permanente des revenus et des bénéfices dans l'économie.
 - Ferait en sorte que les économies nettes annuelles des ménages en 2025 atteignent 812 millions de dollars de plus qu'en 2014, l'année de référence.

"The government is not going to introduce a general ban against third party remuneration nor ban commission-led sales of financial advice and products. The ambition is to reach a balanced solution, which supports good advice to customers at the same time that household needs to access financial services are met in a good way."

Per Bolund
Sweden Minister of Financial Markets and Consumer Affairs
May 2016

Conclusions et leurs implications politiques

Sur les marchés financiers au détail, le regroupement du conseil et des produits:

- **Facilite le processus d'investissement:** Le regroupement des services et des produits dans une offre conjointe permet aux individus d'épargner beaucoup de temps et d'effort car, dans la plupart des cas, ils ne veulent pas y consacrer et simplifie pour eux le processus d'investissement.
- **Élargit le marché du conseil financier:** les investisseurs individuels reconnaissent la nécessité et la valeur des conseils financiers; un grand nombre d'entre eux veulent que le coût soit réparti avec d'autres frais et étalé dans le temps. Ce faisant, on obtient des avantages sociaux importants en ce sens que le regroupement encourage et élargit l'accès à des conseils financiers professionnels.
- **Exerce une pression à la baisse du prix des conseils financiers:** les redevances versées aux distributeurs est un mécanisme efficace par lequel un « fabricant » peut imposer sa discipline tarifaire pour les services consultatifs fournis aux consommateurs de services financiers. Sans cette contrainte, le coût des conseils financiers pour la majorité des clients de détail est voué à augmenter.
- **Favorise l'accessibilité à des conseils financiers:** La fonction de coût pour la distribution de produits financiers et les services de conseil financier est convexe. En l'absence de regroupement, la conséquence inévitable est que la combinaison de coûts inférieurs par des investisseurs et des revenus d'honoraires plus élevés motivera les entreprises financières à cibler les investisseurs plus fortunés et à éviter les ménages moins nantis. La principale victime qui est susceptible de décroître considérablement.
- **Augmente les options offertes aux consommateurs:** Le regroupement rend facile l'achat de toute la gamme de services ou celui de services dissociés, si tel est ce que le consommateur est enclin à faire. La concurrence entre les différents canaux de distribution répond mieux aux besoins variés et aux préférences des consommateurs avec des effets positifs en termes de prix, de qualité et de performance.

Conclusions et leurs implications politiques

- Dans l'environnement canadien, il n'existe aucune preuve empirique que l'adoption d'une politique de dissociation obligatoire:
 - amènera le changement de comportement souhaité;
 - élargira l'accès à des conseils financiers;
 - réduira ou contiendra le coût des conseils financiers et, plus généralement,
 - aidera les Canadiens à accumuler plus de richesse qu'ils ne l'auraient fait autrement; et
 - aidera les retraités à faire un usage mieux avisé du patrimoine qu'ils ont accumulé.
- Par conséquent, les politiques de l'ACVM devraient reconnaître explicitement que:
 - des conseils financiers professionnels abordables et largement accessibles produit un bien public sous la forme d'une plus grande accumulation de richesse individuelle pour lesquels il n'y a pas de substitut;
 - des frais et commissions intégrées aux produits financiers est un mécanisme efficace pour atteindre cet objectif social ;
 - le principe de la transparence est primordial, tant vis-à-vis chaque client qu'à l'échelle de l'industrie;
 - le professionnalisme et l'intégrité de l'industrie du conseil financier sont des attributs non-négociables qui exigent une vigilance constante et une étroite collaboration entre l'industrie et les régulateurs.

À propos de l'Auteur

Pierre Lortie est Conseiller principal, Affaires, chez Dentons Canada S.E.N.C.R.L.. Il est administrateur de Groupe Canam, et ECN Capital et président exécutif du conseil de Minéraux rares Quest.

Pierre est membre du Conseil des gouverneurs du Conseil Canadien des Académies, président sortant de l'Académie canadienne du génie, administrateur de l'Institut de recherche du Centre universitaire de santé McGill, administrateur du Consortium Canadien pour la fabrication aérospatiale intelligente (CCFAI), président du conseil de la Fondation Schmeelk Canada, président de la Fondation Canadian Ditchley, gouverneur de la Fondation Ditchley (R.U.), membre du Comité aviseur de l'Institut de la Conférence des associations de la défense et administrateur de l'Institut du cancer de Montréal.

Pierre a occupé plusieurs postes de direction chez Bombardier, Provigo Inc., à la Bourse de Montréal et SECOR Inc. Il a également occupé des postes importants à divers paliers gouvernementaux. Il a présidé la Commission royale sur la réforme électorale et le financement des partis, et a servi comme représentant du Premier ministre du Canada au Comité consultatif de l'APEC et à titre de vice-président du Conseil consultatif canadien sur les sciences et la technologie.

Diplômé de l'Université Laval en génie physique et licencié de l'Université de Louvain (Belgique) en économie appliquée, il est également titulaire d'un MBA « avec honneur » de l'Université de Chicago. L'Université Bishop's lui a décerné un Doctorat honoris causa en droit. Il détient également l'accréditation ICD.D de l'Institut canadien des administrateurs de société. Il a été nommé membre de l'Académie canadienne du génie en 1988.

Monsieur Lortie a été nommé au grade de membre de l'Ordre du Canada en 2001.

The Value of Financial Advice

Claude Montmarquette
CIRANO and University of Montreal
and

Nathalie Viennot-Briot
CIRANO

'If it has a price, it must have value'

Outline

Three points:

- The value of advice revisited
- Assessing the impact of a financial advisor by household income class
- The survival principle

The value of advice revisited

- Based on a new survey, we update our previous econometric studies by better accounting for a potential causality issue: is wealth attracting advisors or advisors creating wealth?
- How? In the 2013 survey, we introduce a question that distinguishes between households choosing their advisor relatively to households being approached by a financial advisor. We estimate that only 15% of households are in that last category. Those were dropped from the regressions.

The value of advice revisited

The econometric model:

- The determinants of having a financial advisor
- Assessing the impact of a financial advisor on the value of assets
- The role of the gamma factors

The value of advice revisited

The determinants of having a financial advisor

- In both surveys, the key factors that positively affect the probability of having a financial advisor are:
 - income level,
 - the capacity to save,
 - post-secondary education
 - age of respondent
 - having some level of financial literacy.....

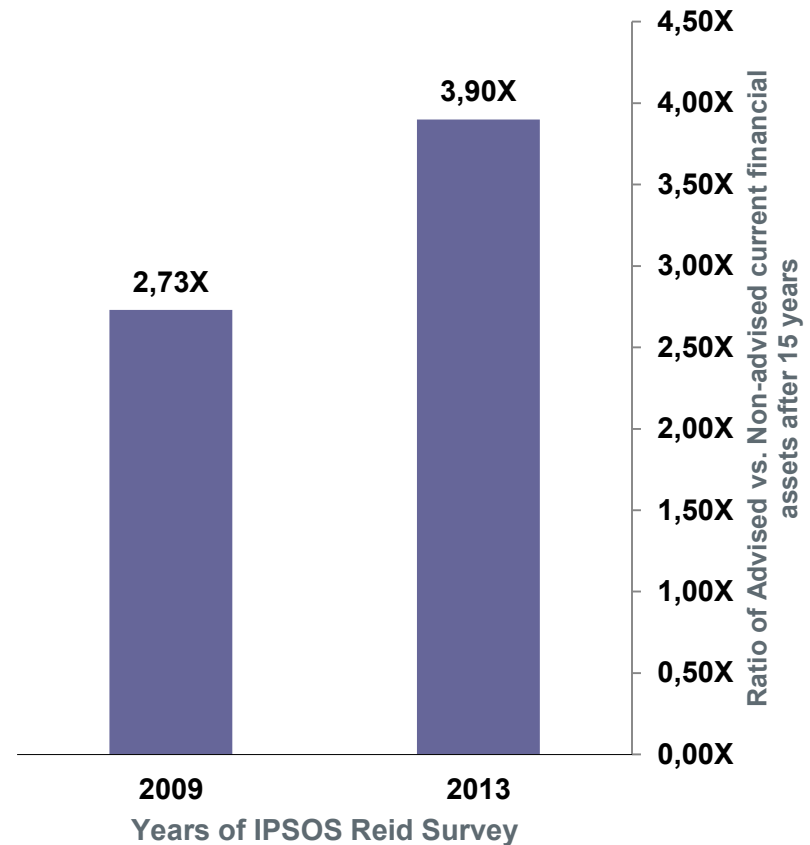
Descriptive Statistics on the Value of Financial Assets by Category of Respondents

	2009		2013	
	Advised	Non-Advised	Advised not approached	Non-Advised
Observations	1785	1825	487	1097
Median (\$)	101000	24000	135000	25000
Mean (\$)	193772	93384	273091	79634
Standard Deviation	281874	264005	427866	173901

The mean value of the assets of an household with an advisor is 243% (2013) more than the mean value of assets of households without an advisor. 108% (2009)

Comparison: 2010 and 2014 Survey Results on the Impact of a Financial Advisor

- After adjusting for nearly 50 socio-economic and attitudinal differences, investors with advice are found to accumulate 290% more assets after 15 years than comparable non-advised investors.
- In 2009, no impact in the first 4 years of having an advisor. In 2013, we estimated an immediate impact. The impact increases with tenure:
DISCIPLINE is a key element that adds a financial advisor to investors.



The Role of the Saving Rate, the Ratio of Non-cash over Total Investments, and the Ratio of Registered Saving and TFSA Plan Investments over Total Investments on the Level of Assets (fiscal vehicle)

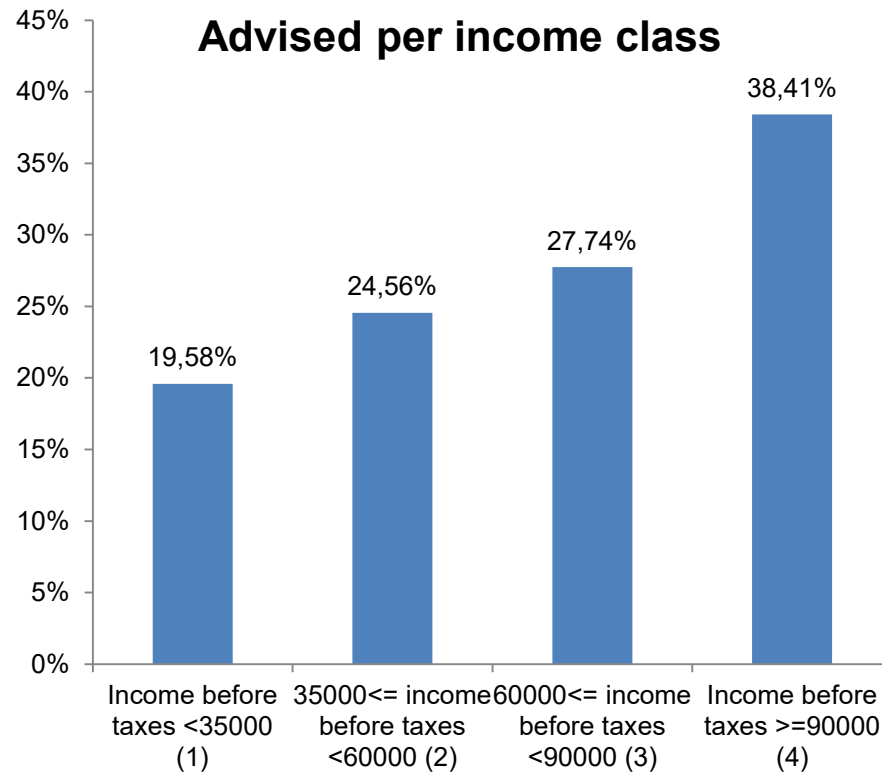
- The role of the other gamma factors: With regressions, we estimate the impact of those ratios on the value of assets and the role of having a financial advisor on those ratios.
- Having an advisor increases the probability of reporting a positive saving rate and the level of the saving rate
 - In 2013, our estimates and computations indicate that the effect of having a financial advisor on the expected savings rate, holding everything else constant, translates into a 20.04 percentage point increase in the expected savings rate.
 - (In 2013, 35% of participants declare a zero saving rate against 13% in 2009).

The Role of the Saving Rate, the Ratio of Non-cash over Total Investments, and the Ratio of Registered Saving and TFSA Plan Investments over Total Investments on the Level of Assets (fiscal vehicle)

- Repeating the exercise for the expected non-cash ratio and the expected (RRSP+TSA) ratios indicates that having a financial advisor decreases the value of these ratios by 0 and -5.38 percentage points respectively.
- One can infer that for two identical individuals, the one with a financial advisor will have 188 % more financial assets, or 2.88 x the level of financial assets of the non-advised respondent. Coherent with previous results.
- A missing variable that might biased upward the impact of a financial advisor:
Willingness to invest by the participants.

Financial adviser by income class: 2014 (2013) - Descriptive statistics

Proportion of household with advisor by Income Class



Financial adviser by income class: 2014 (2013) Descriptive statistics

However, the marginal effect of income on having an advisor gives us a different reading:

From the regression discussed earlier the marginal effects of income by category relatively to the household with an income of less than \$ 35,000 are:

Income between 35K-60K	between 60K-90K	greater than 90K
0,05	0,07	0,12*

Only the last marginal effect is statistically significantly different from zero.

Thus, other variables influence the likelihood of having a financial advisor; As we have seen, saving, education, financial literacy

Financial adviser by income class: 2013

Descriptive statistics

- Aggregating tenure for lack of sufficient observations
- A positive and significant effect for households with less than 35K after 15 years only (translates into a 166% advantage....)
- Earlier and stronger effect for the higher income households
- For income class greater than 90K, it translates into a 348% advantage after 15 years.....
- Increase savings continues to represent the significant gamma factor (for the income class between 60K-90K, no clear results)

The survival principal: comparing the financial situation of households present in the 2013 and 2009 surveys

- How does the assets value of households that had no financial advisor in 2009 nor in 2013 compares with households who had no financial advisor in 2009 but reported having one in 2013?
- How does the assets value of households that had a financial adviser in both 2009 and 2013 compares with the assets value of households reporting a financial advisor in 2009 but declared not to have one in 2013?

Comparing...

One difficulty with the regressions is that the sample contains households in all categories that reported considerable changes in their assets value.

We do not know the reasons for those situations. It could occur for example with a windfall gain from a sudden heritage or a loss because of a switch from financial assets to real estate property or a business venture.

Comparing...

To cope with some of those outliers we restrict the sample to the observed differences in the log of assets values between -0.5 and +0.5 (corresponding to the ratio of assets values of 2013 over 2009 of 0.61 and 1.65 respectively). The drawback is a loss of observations by more than 40%.

Only the dropping an advisor situation seems relevant. The results indicate, on average, that households who kept their advisor have seen their assets values increase by 16.4% while the households who dropped it presents a gain of 1.7%.

Conclusion

- The determinants of having a financial advisor:
 - Income, capacity to financial literacy
- Assessing the impact of a financial advisor on the value of assets:
 - Advice matters ; a robust result
 - The value of financial advice goes largely beyond the traditional alpha and beta factors.
- The gamma factors:
 - Discipline and increase saving rate are the key factors associated with valuable financial advice.

Conclusion

- The causality issue:
 - Not a concern in 2014; validation of our 2010 assumption about the direction of causality
- The survival principle:
 - Time is needed to have an impact; dropping an advisor can be costly
- Most income classes benefit from Financial Advice:
The higher the income, the greater the benefits



Commanditaire du petit-déjeuner et
de la pause



Commanditaire Machines à cappuccino



**NORMES COMMUNES DE DÉCLARATION
(COMMON REPORTING STANDARD)**

séance en anglais



THE INVESTMENT
FUNDS INSTITUTE
OF CANADA

L'INSTITUT DES FONDS
D'INVESTISSEMENT
DU CANADA

COMMON REPORTING STANDARD: WHAT'S AHEAD FOR THE CANADIAN FUND INDUSTRY

PRESENTATION BY: JILL NICOLSON (EY) &
JAMES CARMAN (IFIC)

CRS OVERVIEW

COMMON REPORTING STANDARD: OVERVIEW

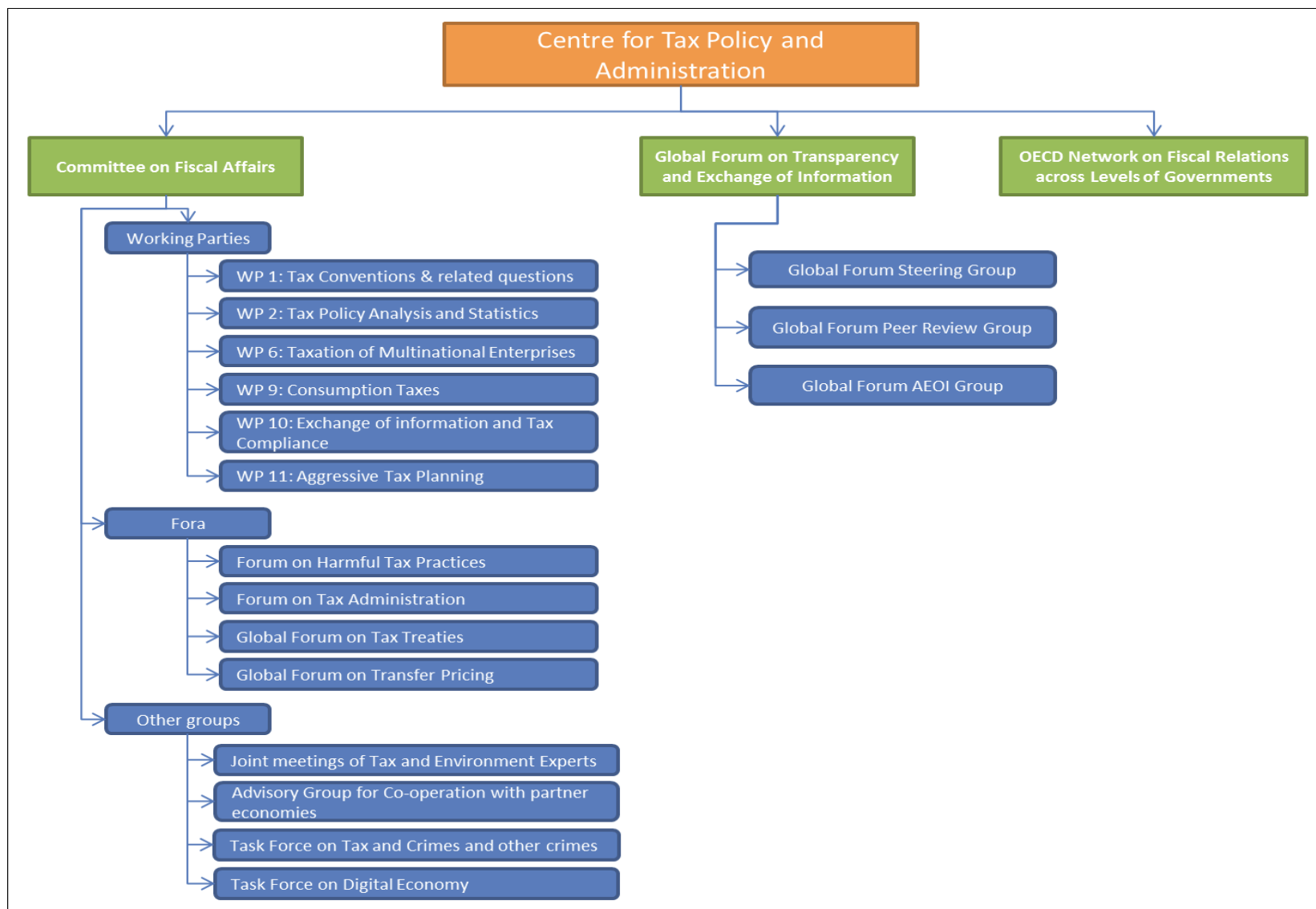
The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) released the *Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information in Tax Matters* (commonly referred to as the Common Reporting Standard or CRS) in July 2014

- The CRS is the latest tool in the fight against tax evasion: a “global exchange” to the extent countries sign on
- To date, over 100 countries have committed to participate (including Canada)
- CRS is based on the FATCA Model 1 Inter-Governmental Agreement (IGA) and is similar in structure and content
- To adopt the CRS, jurisdictions must generally enter into agreements with other jurisdictions, either bilaterally or multilaterally, and incorporate the requirements into domestic law

ENFORCEMENT & THE ROLE OF THE GLOBAL FORUM

- The CRA will be responsible for enforcing compliance with the CRS on financial institutions in Canada
- However, the Global Forum will monitor Canada's performance overall
- What is the Global Forum?
- Its role in enforcing ongoing compliance with the principles of the CRS on domestic governments
 - Preventative
 - Detective
- Impact for domestic financial institutions

OECD CTP ORGANIZATIONAL CHART (2015)



Role of IFIC

IFIC'S ADVOCACY EFFORTS

IFIC's CRS Objectives and Processes

- **Policy Development through IFIC's CRS sub-groups**
- Make administration more efficient and cost-effective
- Align FATCA and CRS responsibilities
- Two years of negotiations with Finance Canada and the Canada Revenue Agency
- Participation on Business Advisory Group for Working Party #10 of the OECD

IFIC'S ADVOCACY EFFORTS

Major Successes

- Exempting registered products consistent with FATCA
- Dealer/Manager 'Client Name' obligations split
- Modified dealer reporting obligations for income from investment funds
- Quasi Sponsored Entity Provision
- Removal of 'Nil' reportable accounts confirmation
- Mutual fund trusts may use TIN for XML reporting purposes

Statutory and Regulatory Obligations in Canada

COMMON REPORTING STANDARD IN CANADA

On 15 December 2016, Parliament passed legislative proposals related to the implementation of the OECD Common Reporting Standard

- Part XIX was added to the *Income Tax Act (Canada)* (the Act), which contains the reporting and due diligence requirements of the standard as well as definitions that will apply for purposes of Part XIX of the Act
- The Canada Revenue Agency (CRA) provided additional commentary in the form of Guidance Notes on 22 March 2017 to assist with the interpretation and implementation of these requirements

5 Things You Need to Know

- 1) Effective start date in Canada is July 1, 2017
- 2) The first reporting by FIs is due May 1, 2018
- 3) Investment funds that were previously eligible for exemption from FATCA requirements may not be exempt from CRS requirements
- 4) Definition of Investment Entity is different from FATCA under the CRS
- 5) Compliance to be enforced by the CRA but potentially using a global standard

CRS Milestones

Important dates

1 July 2017	New account opening and documentation procedures must be in place
1 May 2018	Annual reporting deadline First reporting due to the CRA to include information with respect to reportable accounts opened on or after 1 July 2017 and pre-existing accounts identified as reportable accounts as a result of due diligence
31 December 2018	Complete due diligence with respect to pre-existing individual accounts with aggregated balances in excess of \$1 million USD as of 30 June 2017 (high value accounts)
1 May 2019	Annual reporting deadline
31 December 2019	Complete due diligence with respect to pre-existing lower value individual accounts and pre-existing entity accounts with balances in excess of \$250,000 as of 30 June 2017

IMPACT OF CRS ON FUNDS & DEALERS

- It is anticipated that the following entities will be considered FIs for the purposes of the CRS:
 - *Investment Funds*
 - *Hedge Funds*
 - *Private Equity Funds*
 - *Similar Collective Vehicles*
- Where an entity is considered an FI of the purposes of the CRS, it will be required to carry out the required documentation, due diligence and reporting procedures
- Do not assume that an entity is exempt from the requirements of the CRS just because it was exempt from FATCA/Part XVIII of the Income Tax Act
- Further, there is no exclusion for publicly traded interests in investment funds or pre-existing accounts with a balance of less than \$50,000 and therefore unit holdings previously considered out of scope for FATCA may be in scope for CRS
- Annex II exclusions for FATCA – also out of scope for CRS?

IMPACT OF CRS ON FUNDS & DEALERS (CONT'D)

- Investment funds will be required to amend account opening procedures to obtain a certification of tax residency from each unit holder and will be required to look behind certain entities to identify controlling persons that are residents of countries other than Canada
- Unlike FATCA, the Standard focuses solely on the residency of unit holders (and not citizenship)
- Similar documentation approach as FATCA: nominee versus client name accounts
- Based on the documentation obtained and other information on file, FIs will be required to report any unit holders or controlling persons resident outside of Canada or the United States to the CRA electronically
- It is anticipated that reporting volumes will be greater under the CRS compared to FATCA

COMMON REPORTING STANDARD: CANADIAN UPDATE

Key highlights include:

- The concepts of listed financial institution and Canadian financial institution introduced into Part XVIII of the Income Tax Act (the Act) for purposes of FATCA have been maintained for purposes of the CRS
- Certain financial institutions that were out of scope for Part XVIII of the Act, are now in scope for CRS (e.g. financial institutions with a local client base, local banks) and therefore CRS is expected to have broader impact
 - Sponsored investment entity concept does not apply for the purposes of CRS
- The definition of Investment Entity has been modified slightly to conform with the definition in the OECD Standard
- Investment entities that meet certain criteria and are located in jurisdictions that are not participating in CRS will be considered Passive NFEs and not financial institutions

COMMON REPORTING STANDARD: CANADIAN UPDATE

Key highlights include (cont'd):

- Canada will be adopting the so-called “wider approach” to account documentation and reporting
- In general, a self-certification must be obtained each time a new account is opened and upon any change in circumstance
- A \$500 penalty may be assessed by the CRA to account holders that refuse to provide a TIN when requested
- The Act includes an anti-avoidance provision that will effectively nullify the impact of any actions or arrangements that are undertaken in an attempt to avoid the impact of the legislation

Key highlights of the Canadian legislation

Definition of investment entity

- Definition of investment entity under CRS is slightly different from the definition used previously for FATCA in Canada
- Implication: Need to review FATCA determinations to check whether status as financial institution has changed
- Need to consider whether documentation that you need to gather from clients or provide to other financial institutions will be the same or different from FATCA to accommodate the change in definition

Key highlights of the Canadian legislation

Definition of investment entity (cont'd)

- Certain investment entities that are located in jurisdictions that are not participating in CRS will be considered Passive NFEs and not financial institutions – need to identify reportable controlling persons
- **Consideration:** Entities that are considered investment entities for the purposes of FATCA may not be considered investment entities for purposes of CRS in limited circumstances which could impact systems and processes needed to comply
- Clarification issued regarding the treatment of portfolio managers under CRS (as well as FATCA)

COMMON REPORTING STANDARD: CANADIAN UPDATE

Self certifications

- Canadian FIs will be required to obtain self-certifications from all new individuals accounts
- Self certification must allow the Canadian FI to determine the account holder's tax residence(s) and must contain the individual's Taxpayer Identification Number if resident in a reportable jurisdiction, subject to certain exceptions
- For new entity account holders, a self-certification is generally required from all new accounts to determine, at a minimum, the account holder's residence for tax purposes and also the entity's CRS classification

COMMON REPORTING STANDARD: CANADIAN UPDATE

Self certifications (cont'd)

- CRA has issued self-certification forms that may be used to document customers for CRS and FATCA purposes
- Use of the CRA's forms is not mandatory
- Forms are available on CRA's website in both English and French
- RC518 *Declaration of Tax Residence for Individuals Part XVIII and Part XIX*
- RC519 *Declaration of Tax Residence for Entities Part XVIII and Part XIX*
- RC520 *Declaration of Tax Residence for Individuals Part XIX*
- RC521 *Declaration of Tax Residence for Entities Part XIX*

FATCA/CRS Comparison

FATCA AND CRS COMPARISON

Key Similarities

The CRS is based in large part on the Model 1 FATCA Intergovernmental Agreement, and Financial Institutions will recognize many common elements between FATCA and the CRS, however, there are also a number of critical changes across the requirements which are likely to drive a need for operational change across the business

Financial Institutions will need to consider what can be re-used and recycled from their FATCA implementation, and where new developments will be needed.

FATCA and CRS similarities include:

- Both seek to identify and report taxpayers holding accounts (or owning entities that hold accounts) outside of their domestic jurisdiction of taxation
- Both rely on similar documentation and due diligence procedures to identify account holders (with some key differences)
- Account holder information to be reported is very similar
- Terminology used is very similar (with some variation in meanings of key terms)
- Both rely on domestic legislation to implement requirements

KEY DIFFERENCES BETWEEN CRS AND MODEL 1 IGA

Approach to Interpretation	▶ The OECD has issued commentary that explains both the Model CAA and the CRS whereas no consistent global commentary was released for the Model IGAs ▶ OECD issued CRS Annex explaining that countries may choose to implement wider approach to CRS by requiring documentation of tax residence for all accountholders
CRS Product Scope	▶ No “regularly traded” exception ▶ No country-specific low risk products (but leeway for countries to identify low risk accounts in their guidance)
CRS Client Identification / Onboarding	Individuals ▶ No exclusions for depository and cash value insurance accounts under \$50,000 ▶ Self certification of residence required from all new account holders (harmonized as of July 1, 2017) ▶ Self certification is only required to determine tax residency (not citizenship)

KEY DIFFERENCES BETWEEN CRS AND MODEL 1 IGA

CRS Client Identification / Onboarding	Entities ▶ Removed certain low risk FI categories and sponsored entity provisions (but leeway for local guidance to define exemptions for specific low risk entities) ▶ Investment entities from non participating jurisdictions are treated as passive NFEs, not financial institutions ▶ Self certifications must include the residency of the entity as well as the CRS classification of the entity ▶ Must look through passive NFEs to identify controlling persons that are tax residents of CRS jurisdictions ▶ Undocumented entities are generally considered Passive NFEs and controlling persons must be determined ▶ Need to identify director or senior official if no natural person is a controlling person by ownership
---	--

KEY DIFFERENCES BETWEEN CRS AND MODEL 1 IGA

Pre-existing Account Due Diligence	Individuals ▶ For lower value individual accounts, financial institutions have the option of applying the Residency Address test or the electronic search for indicia ▶ For higher value accounts, financial institutions only need to perform the paper record search to the extent the electronic files contain insufficient data for a given element ▶ No \$50,000 de minimis account exclusion
	Entities ▶ \$250,000 de minimis account exclusion available; but must monitor to identify if pre-existing account exceeds \$250,000 as at December 31st of any subsequent year for purposes of triggering pre-existing account due diligence

KEY DIFFERENCES BETWEEN CRS AND MODEL 1 IGA

Withholding	▶ No withholding under CRS ▶ Implementing jurisdictions are expected to employ effective local enforcement provisions to address non-compliance
Compliance	▶ No non-participating FFI concept ▶ Limited impact on financial institutions located in non-participating jurisdictions ▶ CRA to enforce compliance (e.g. audits, automatic assessments based on filings?)
Reporting	▶ Many reports required to many jurisdictions via local authority ▶ Multiple reports may be required on the same account ▶ Anticipate significantly larger volumes of reporting depending on the number of agreements that the home country enters into ▶ Account balances, income and sale proceeds from day one

QUESTIONS?



CFIQ 20
ANS

DÉJEUNER

FUNDATA



**ENCADREMENT DES AINÉS:
RÉGLEMENTATION, MEILLEURES PRATIQUES
ET LES RESSOURCES**



CFIQ 20
ANS

FINTECH : ROBOT-CONSEILLER

**FASKEN
MARTINEAU** 

MERCI À NOS COMMANDITAIRES!





11e Colloque de conformité
26 avril 2017

MERCI DE VOTRE PARTICIPATION



Commanditaire Principal



Partenaire Média