Third Session
Fortieth Parliament, 2010

SENATE OF CANADA

Proceedings of the Standing Senate Committee on

Banking, Trade and Commerce

Chair:
The Honourable MICHAEL A. MEIGHEN

Wednesday, May 5, 2010 (in camera)
Thursday, May 6, 2010 (in camera)
Wednesday, May 12, 2010

Issue No. 7

Sixth, seventh and eighth meetings on:

The study of the extent to which Canadians are saving in Tax-Free Savings Accounts and registered retirement savings plans

INCLUDING:
THE SECOND REPORT OF THE COMMITTEE
(Bill S-3, An Act to implement conventions and protocols concluded between Canada, Columbia, Greece and Turkey for the avoidance of double taxation and the prevention of fiscal evasion with respect to taxes on income)

WITNESSES:
(*See back cover*)

Troisième session de la
quarantième législature, 2010

SÉNAT DU CANADA

Délibérations du Comité sénatorial permanent des

Banques et du commerce

Président :
L'honorable MICHAEL A. MEIGHEN

Le mercredi 5 mai 2010 (à huis clos)
Le jeudi 6 mai 2010 (à huis clos)
Le mercredi 12 mai 2010

Fascicule n° 7

Sixième, septième et huitième réunions concernant :

L'étude sur la mesure dans laquelle les Canadiens recourent à des comptes d'épargne libre d'impôt et à des régimes enregistrés d'épargne-retraite

Y COMPRIS :
LE DEUXIÈME RAPPORT DU COMITÉ
(Projet de loi S-3, Loi mettant en œuvre des conventions et des protocoles conclus entre le Canada et la Colombie, la Grèce et la Turquie en vue d'éviter les doubles impositions et de prévenir l'évasion fiscale en matière d'impôts sur le revenu)

TÉMOINS :
(*Voir à l'endos*)

48149-48156-48176

THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Michael A. Meighen, *Chair*

The Honourable Céline Hervieux-Payette, P.C., *Deputy Chair*

and

The Honourable Senators:

* Cowan
  (or Tardif)
  Gerstein
  Greene
  Harb
  Kochhar
* LeBreton, P.C.
  (or Comeau)
  Massicotte
  Mockler
  Moore
  Oliver
  Ringuette
  St. Germain, P.C.

* Ex officio members

(Quorum 4)

Changes in membership of the committee:

Pursuant to rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The Honourable Senator St. Germain, P.C., replaced the Honourable Senator Neufeld (*May 7, 2010*).

The Honourable Senator Neufeld replaced the Honourable Senator St. Germain, P.C. (*May 6, 2010*).

The Honourable Senator St. Germain, P.C., replaced the Honourable Senator Frum (*May 6, 2010*).

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président : L'honorable Michael A. Meighen

Vice-présidente : L'honorable Céline Hervieux-Payette, C.P.

et

Les honorables sénateurs :

* Cowan
  (ou Tardif)
  Gerstein
  Greene
  Harb
  Kochhar
* LeBreton, C.P.
  (ou Comeau)
  Massicotte
  Mockler
  Moore
  Oliver
  Ringuette
  St. Germain, C.P.

* Membres d'office

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité :

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit :

L'honorable sénateur St. Germain, C.P., a remplacé l'honorable sénateur Neufeld (*le 7 mai 2010*).

L'honorable sénateur Neufeld a remplacé l'honorable sénateur St. Germain, C.P. (*le 6 mai 2010*).

L'honorable sénateur St. Germain, C.P., a remplacé l'honorable sénateur Frum (*le 6 mai 2010*).

Published by the Senate of Canada

Available from: Public Works and Government Services Canada
Publishing and Depository Services, Ottawa, Ontario K1A 0S5

Also available on the Internet: http://www.parl.gc.ca

Publié par le Sénat du Canada

Disponible auprès des: Travaux publics et Services gouvernementaux Canada – Les Éditions et Services de dépôt, Ottawa (Ontario) K1A 0S5

Aussi disponible sur internet: http://www.parl.gc.ca

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Wednesday, May 5, 2010
(11)

[*English*]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day in camera at 4:15 p.m, in room 505, Victoria Building, the chair, the Honourable Michael Meighen, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Frum, Gerstein, Greene, Harb, Hervieux-Payette, P.C., Kochhar, Massicotte, Meighen, Mockler, Moore and Ringuette (11).

In attendance: John Bulmer, Analyst, Parliamentary Information and Research, June M. Dewetering, Chief, Macroeconomics, Library of Parliament; and Francine Pressault, Communications Officer, Communication Directorate.

Pursuant to the order of reference adopted by the Senate on Wednesday, March 24, 2010, the committee continued its examination of the extent to which Canadians are saving in Tax-Free Savings Accounts and registered retirement savings plans. (*For complete text of the order of reference, see proceedings of the committee, Issue No. 3.*)

Pursuant to rule 92(2)(f), the committee considered a draft report.

It was agreed that senators' staff be permitted to stay with the condition that no BlackBerrys be used.

The committee considered the following draft legislative budget application:

Professional and Other Services	$	0
Transportation and Communications	$	0
All Other Expenditures	$	7,300
TOTAL	$	7,300

It was moved:

That the legislative budget application for the fiscal year ending March 31, 2011 be approved for submission by the Chair to the Standing Committee on Internal Economy, Budgets and Administration.

The question being put on the motion, it was adopted.

At 5:45 p.m., the committee adjourned to the call of the chair.

ATTEST:

PROCÈS-VERBAUX

OTTAWA, le mercredi 5 mai 2010
(11)

[*Traduction*]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à huis clos, à 16 h 15, dans la salle 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Meighen (*président*).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Frum, Gerstein, Greene, Harb, Hervieux-Payette, C.P., Kochhar, Massicotte, Meighen, Mockler, Moore et Ringuette (11).

Également présents : John Bulmer, analyste, Service d'information et de recherche parlementaires, June M. Dewetering, chef, Macroéconomie, Bibliothèque du Parlement; et Francine Pressault, agente de communications, Direction des communications.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 24 mars 2010, le comité poursuit son étude sur la mesure dans laquelle les Canadiens recourent à des comptes d'épargne libre d'impôt et à des régimes enregistrés d'épargne-retraite. (*Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure au fascicule n° 3 des délibérations du comité.*)

Conformément à l'article 92(2)f) du Règlement, le comité examine un projet de rapport.

Il est convenu que le personnel des sénateurs soit autorisé à demeurer dans la pièce à condition de ne pas utiliser d'appareils BlackBerry.

Le comité examine l'ébauche de budget législatif suivante :

Services professionnels et autres	0 $
Transport et communications	0 $
Autres dépenses	7 300 $
TOTAL	7 300 $

Il est proposé :

Que le budget législatif pour l'exercice se terminant le 31 mars 2011 soit approuvé et présenté par le président au Comité permanent de la régie interne, des budgets et de l'administration.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

À 17 h 45, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ :

OTTAWA, Thursday, May 6, 2010
(12)

[*English*]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day in camera at 10:35 a.m., in room 505, Victoria Building, the chair, the Honourable Michael Meighen, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Gerstein, Greene, Harb, Hervieux-Payette, P.C., Kochhar, Massicotte, Meighen, Mockler, Moore, Neufeld and Ringuette (11).

In attendance: John Bulmer, Analyst, Parliamentary Information and Research and June M. Dewetering, Chief, Macroeconomics, Library of Parliament.

Pursuant to the order of reference adopted by the Senate on Wednesday, March 24, 2010, the committee continued its examination of the extent to which Canadians are saving in Tax-Free Savings Accounts and registered retirement savings plans. (*For complete text of the order of reference, see proceedings of the committee, Issue No. 3.*)

Pursuant to rule 92(2)(f), the committee considered a draft report.

It was agreed that Senators' staff be permitted to stay with the condition that no BlackBerrys be used.

At 12:05 p.m., the committee adjourned to the call of the chair.

ATTEST:

OTTAWA, le jeudi 6 mai 2010
(12)

[*Traduction*]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à huis clos, à 10 h 35, dans la salle 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Meighen (*président*).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Gerstein, Greene, Harb, Hervieux-Payette, C.P., Kochhar, Massicotte, Meighen, Mockler, Moore, Neufeld et Ringuette (11).

Également présents : John Bulmer, analyste, Service d'information et de recherche parlementaires, et June M. Dewetering, chef, Macroéconomie, Bibliothèque du Parlement.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 24 mars 2010, le comité poursuit son étude sur la mesure dans laquelle les Canadiens recourent à des comptes d'épargne libre d'impôt et à des régimes enregistrés d'épargne-retraite. (*Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure au fascicule n° 3 des délibérations du comité.*)

Conformément à l'article 92(2)f) du Règlement, le comité examine un projet de rapport.

Il est convenu que le personnel des sénateurs soit autorisé à demeurer dans la pièce à condition de ne pas utiliser d'appareils BlackBerry.

À 12 h 5, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ :

OTTAWA, Wednesday, May 12, 2010
(13)

[*English*]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 4:15 p.m, in room 9, Victoria Building, the Honourable Michael Meighen, Chair, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Gerstein, Greene, Harb, Hervieux-Payette, P.C., Kochhar, Massicotte, Meighen, Mockler, Moore, Ringuette and St.Germain, P.C. (11).

In attendance: John Bulmer, Analyst, Parliamentary Information and Research, June M. Dewetering, Chief, Macroeconomics, Library of Parliament; and Francine Pressault, Communications Officer, Communication Directorate.

Also in attendance: The official reporters of the Senate.

Pursuant to the order of reference adopted by the Senate on Wednesday, March 24, 2010, the committee continued its examination of the extent to which Canadians are saving in

OTTAWA, le mercredi 12 mai 2010
(13)

[*Traduction*]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 16 h 15, dans la salle 9 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Michael Meighen (*président*).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Gerstein, Greene, Harb, Hervieux-Payette, C.P., Kochhar, Massicotte, Meighen, Mockler, Moore, Ringuette et St. Germain, C.P. (11).

Également présents : John Bulmer, analyste, Service d'information et de recherche parlementaires, June M. Dewetering, chef, Macroéconomie, Bibliothèque du Parlement; et Francine Pressault, agente de communications, Direction des communications.

Aussi présents : Les stenographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 24 mars 2010, le comité poursuit son étude sur la mesure dans laquelle les Canadiens recourent à des comptes d'épargne

Tax-Free Savings Accounts and registered retirement savings plans. (*For complete text of the order of reference, see proceedings of the committee, Issue No. 3.*)

WITNESSES:

Investment Funds Institute of Canada:

Joanne De Laurentiis, President and Chief Executive Officer.

National Bank Securities Inc.:

Charles Guay, President and Chief Executive Officer.

Investors Group Inc.

Murray Taylor, President and Chief Executive Officer;

Gaetan Ruest, Director, Strategic Investment Planning.

Ms De Laurentiis and Mr. Taylor each made a statement and, together with Mr. Guay and Mr. Ruest, answered questions.

At 5:45 p.m., it was agreed to proceed in camera

Pursuant to rule 92(2)(f), the committee considered a draft report.

It was agreed that senators' staff be permitted to stay with the condition that no BlackBerrys be used.

At 6:12 p.m., the committee adjourned to the call of the chair.

ATTEST:

libre d'impôt et à des régimes enregistrés d'épargne-retraite. (*Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure au fascicule n° 3 des délibérations du comité.*)

TÉMOINS :

Institut des fonds d'investissement du Canada :

Joanne De Laurentiis, présidente et chef de la direction.

Placements Banque Nationale inc. :

Charles Guay, président et chef de la direction.

Groupe Investors inc. :

Murray Taylor, président et chef de la direction;

Gaetan Ruest, directeur, Planification stratégique de portefeuille.

Mme De Laurentiis et M. Taylor font chacun une déclaration puis, avec MM. Guay et Ruest, répondent aux questions.

À 17 h 45, il est convenu de poursuivre la réunion à huis clos.

Conformément à l'article 92(2)f) du Règlement, le comité examine un projet de rapport.

Il est convenu que le personnel des sénateurs soit autorisé à demeurer dans la pièce à condition de ne pas utiliser d'appareils BlackBerry.

À 18 h 12, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ :

Le greffier du comité,

Line Gravel

Clerk of the Committee

REPORT OF THE COMMITTEE

Thursday, April 29, 2010

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has the honour to present its

SECOND REPORT

Your committee, to which was referred Bill S-3, An Act to implement conventions and protocols concluded between Canada and Columbia, Greece and Turkey for the avoidance of double taxation and the prevention of fiscal evasion with respect to taxes on income, has, in obedience to the order of reference of Wednesday, March 31 2010, examined the said Bill and now reports the same without amendment.

Respectfully submitted,

RAPPORT DU COMITÉ

Le jeudi 29 avril 2010

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a l'honneur de présenter son

DEUXIÈME RAPPORT

Votre comité auquel a été renvoyé le projet de loi S-3, Loi mettant en œuvre des conventions et des protocoles conclus entre le Canada et la Colombie, la Grèce et la Turquie en vue d'éviter les doubles impositions et de prévenir l'évasion fiscale en matière d'impôts sur le revenu, a, conformément à l'ordre de renvoi du mercredi 31 mars 2010, examiné ledit projet de loi et en fait maintenant rapport sans amendement.

Respectueusement soumis,

Le président,

MICHAEL A. MEIGHEN

Chair

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday, May 12, 2010

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 4:15 p.m. to study the extent to which Canadians are saving in Tax-Free Savings Accounts and Registered Retirement Savings Plans.

Senator Michael A. Meighen (*Chair*) in the chair.

[*English*]

The Chair: Good afternoon, honourable senators and witnesses. This is a meeting of the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce.

[*Translation*]

This afternoon we will have our last hearing on the Canadian pension system. The pillars of the Canadian pension system are as follows: old age security, public pension plans, private pension plans and individual savings. We will focus on the tax incentives provided to encourage personal retirement savings.

[*English*]

According to our order of reference, we are studying the extent to which Canadians are saving in Tax-Free Savings Accounts and Registered Retirement Savings Plans and the federal measures that might be taken to increase the use of these savings vehicles, as well as the fiscal cost of increased use. Our mandate includes finding ways in which savings in these vehicles might be protected.

Today, we have with us representatives from the Investment Funds Institute of Canada, which represents the Canadian investment fund industry, including fund managers and dealers. It has been some time since the institute last appeared before this committee. I think it was five years ago during our study on consumer issues in the financial services sector.

We are interested in hearing your testimony. We have all received your brief. We understand that retirement income and pensions is a large subject. Our mandate is limited to RRSPs and TFSAs. We hope you will focus your comments on those two savings vehicles.

From the institute, we are pleased to have with us Joanne De Laurentiis, President and Chief Executive Officer; Charles Guay, President and Chief Executive Officer from the National Bank Securities; and from Investors Group, Murray Taylor, President and Chief Executive Officer; and Gaetan Ruest, Director of Strategic Investment Planning.

Joanne De Laurentiis, President and Chief Executive Officer, Investment Funds Institute of Canada: Thank you, honourable senators. We are happy to be back and appreciate the opportunity to speak with you today. We understand you are near the end of your hearings; it is a privilege to be here.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mercredi 12 mai 2010

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit ce jour à 16 h 15 pour étudier la mesure dans laquelle les Canadiens recourent à des comptes d'épargne libre d'impôt et à des régimes enregistrés d'épargne-retraite.

Le sénateur Michael A. Meighen (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président : Bon après-midi, honorables sénateurs et témoins. Ceci est une séance du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce.

[*Français*]

Cet après-midi nous mettons fin à notre étude sur les systèmes de pensions au Canada. Les piliers du système de pensions canadien sont les suivants : la sécurité de la vieillesse, les pensions publiques et les pensions privées, et l'épargne personnelle. Nous nous concentrerons sur les incitations fiscales fournies dans le cadre de l'épargne personnelle désignée pour la retraite.

[*Traduction*]

Conformément à notre ordre de renvoi, nous étudions la mesure dans laquelle les Canadiens recourent à des comptes d'épargne libre d'impôt et à des régimes enregistrés d'épargne-retraite, ainsi que les mesures fédérales pouvant être prises pour accroître le recours à ces instruments d'épargne, ainsi que le coût fiscal d'un usage accru. Notre mandat englobe la recherche de façons de protéger l'épargne accumulée dans ces instruments.

Nous recevons aujourd'hui des représentants de l'Institut des fonds d'investissement du Canada, lequel représente le secteur canadien des fonds de placement, et notamment les gestionnaires de fonds et les courtiers. Cela fait quelque temps que l'Institut n'a pas comparu devant ce comité. Je crois que la dernière fois était il y a cinq ans, à l'occasion de notre étude sur les problèmes des consommateurs dans le secteur des services financiers.

Nous sommes intéressés à entendre votre témoignage. Nous avons tous reçu votre mémoire. Nous réalisons que les revenus et pensions de retraite constituent un vaste sujet. Notre mandat se limite aux REER et aux CELI. Nous espérons que vous concentrerez vos propos sur ces deux instruments d'épargne.

Nous sommes heureux d'accueillir Joanne De Laurentiis, présidente et chef de la direction, représentant l'Institut; Charles Guay, président et chef de la direction de Placements Banque nationale; et, représentant le Groupe Investors, Murray Taylor, président et chef de la direction et Gaetan Ruest, directeur de la planification stratégique de portefeuille.

Joanne De Laurentiis, présidente et chef de la direction, Institut des fonds d'investissement du Canada : Merci, honorables sénateurs. Nous sommes ravis d'être de retour et apprécions la possibilité de nous entretenir avec vous aujourd'hui. Nous croyons savoir que vous approchez de la fin de vos audiences; c'est un privilège d'être ici.

My name is Joanne De Laurentiis, President and Chief Executive Officer of the Investment Funds Institute of Canada, IFIC. I am joined by colleagues and we are pleased to contribute to your study on the extent to which Canadians are saving in RRSPs and TFSAs.

IFIC is the Canadian association for the investment funds industry. Our members manage close to $620 billion in mutual fund assets, of which over 70 per cent are held in Registered Retirement Savings Plans and TFSAs.

As background for some of our comments on RRSPs and TFSAs, we have submitted to you our comments to the federal consultation paper on Canada's retirement income system. We sent that to you on April 30. We have also provided important research on the impact of financial advisers in Canada, based on Ipsos Reid research, which we will speak to in a moment.

Members of IFIC have been strong proponents of improving the RRSP system and the adoption of the Tax Free Savings Accounts. Specific IFIC recommendations for changes to the Income Tax Act and other changes to make these plans more effective retirement savings vehicles were presented to you by Jamie Golombek on April 15, and we hope you will take those under consideration.

For our presentation today, I would like to turn to Mr. Taylor, who is an actuary by profession — but do not hold that against him. He has worked in many areas of the retirement industry, including defined benefit plans, group retirement programs, insurance segregated funds and, latterly, in the mutual fund business. He is also chair of IFIC's steering committee on retirement issues.

Murray Taylor, President and Chief Executive Officer, Investors Group Inc.: To understand the importance of RRSPs and TFSAs, I will begin with a few comments on overall retirement resources in Canada. Although pension coverage may be limited, as other commentators have stated, there is no retirement income coverage issue because of two key factors. First, the RRSPs and TFSAs make up $843 billion of the total $1.7 trillion in employer pension and RRSPs, often described as pillar 3. In addition to that, Canadians have a further $1.7 trillion in what we have called pillar 4, comprised of non-registered financial assets. Thus, it is no surprise that the OECD study shows Canada has an actual income replacement ratio, comparing retirees to workers, of 91 per cent — one of the best in the world. Our system has not left behind the poor, as our elderly poverty rate is only 6 per cent, one of the best four countries in the world.

Canadians are using RRSPs, TFSAs and other non-registered investments in large measure because of their reliance on financial advisers in Canada. Based on the Ipsos Reid *Canadian Financial Monitor*, footnoted here, the following conclusions are evident about advised households.

Je m'appelle Joanne De Laurentiis et je suis présidente et chef de la direction de l'IFIC, l'Institut des fonds d'investissement du Canada. Je suis accompagnée de plusieurs collègues et nous sommes heureux de pouvoir contribuer à votre étude sur l'utilisation des REER et des CELI par les Canadiens.

L'IFIC est l'association qui représente le secteur canadien des fonds de placement. Nos membres gèrent près de 620 milliards de dollars d'actifs des fonds communs de placement, dont plus de 70 p. 100 sont détenus dans les REER et les CELI.

Pour mettre en contexte certains de nos avis sur les REER et les CELI, nous vous avons fait parvenir nos réponses au document de consultation fédérale sur le système de revenu de retraite au Canada. Nous vous avons envoyé cela le 30 avril. Nous vous avons également communiqué d'importants résultats de recherche sur l'impact des conseillers financiers au Canada, selon une étude Ipsos Reid, dont nous traiterons dans un moment.

Les membres de l'IFIC sont d'ardents partisans d'une amélioration du mécanisme des REER et de l'adoption du compte d'épargne libre d'impôt. Les recommandations précises de l'IFIC en vue d'un remaniement de la Loi de l'impôt sur le revenu et de changements autres pour rendre ces instruments d'épargne-retraite plus efficaces vous ont été présentées le 15 avril par Jamie Golombek, et nous espérons que vous les prendrez en considération.

Pour notre exposé d'aujourd'hui, j'aimerais céder la parole à M. Taylor, qui est actuaire de profession — mais ne lui en veuillez pas pour cela. Il a travaillé dans maints domaines liés à la retraite, dont les régimes à prestations déterminées, les régimes de retraite collectifs, les fonds réservés d'assureurs et, dernièrement, les fonds communs de placement. Il est également président du comité d'orientation de l'IFIC sur les questions de retraite.

Murray Taylor, président et chef de la direction, Groupe Investors inc. : Pour faire comprendre l'importance des REER et des CELI, je vais commencer par quelques observations sur les ressources globales de retraite au Canada. Malgré une participation limitée aux régimes de pension, il n'y a pas vraiment de lacune sur le plan du revenu de retraite, pour deux raisons principales. Premièrement, les REER et les CELI comptent pour 843 milliards de dollars sur le total de 1,7 billion de dollars placés dans les régimes de retraite d'employeur et les REER — ce que nous appelons souvent le troisième pilier. En sus, les Canadiens détiennent 1,7 billion de dollars dans ce que nous appelons le quatrième pilier, soit les avoirs financiers non enregistrés. Aussi, il n'est pas surprenant que, selon une étude de l'OCDE, le Canada présente un taux de remplacement du revenu de 91 p. 100, si l'on compare les retraités aux actifs, l'un des meilleurs taux du monde. Notre système ne laisse même pas à la traîne les pauvres, puisque notre taux de pauvreté chez les personnes âgées n'est que de 6 p. 100, ce qui nous place parmi les quatre premiers pays au monde à ce chapitre.

Si les Canadiens utilisent les REER, les CELI et les autres placements non enregistrés, c'est essentiellement parce qu'ils font appel à des conseillers financiers. Selon les conclusions tirées du *Canadian Financial Monitor* par Ipsos Reid, dont la référence est donnée au bas de cette page du mémoire, les ménages conseillés présentent un certain nombre de caractéristiques.

First, they have substantially higher investment assets than non-advised households in each income range and each age group. For household incomes, for example, between $35,000 and $55,000 of income, households with an adviser have five times the level of investments as households without an adviser. Other examples are in the supplementary material.

Second, they have approximately double the participation in tax-advantaged solutions such as RRSPs. Ipsos Reid found, through a wide sample, that 70 per cent of households with an adviser had an RRSP, versus only 30 per cent where there was no adviser. The same type of remarks can be made about RRIFs, RESPs and TFSAs in particular. In short order, within one year, with an adviser, 27 per cent of clients are using TFSAs, versus 14 per cent without an adviser.

Third, clients with an adviser are more confident they will have enough money to retire comfortably, compared to those without an adviser — 74 per cent confident with advisers versus 52 per cent without. Further, they have portfolios Kthat were more optimally designed for future performance than non-advised households.

For the last four years, IFIC has had Pollara, an independent research firm study the many opinions of mutual fund holders in Canada. Consistently, 80 per cent to 85 per cent of those who hold mutual funds want to use an adviser, and they rank the value the adviser brings and the suitable solutions very highly.

Much has been said about the U.S. mutual fund holders moving in and out of funds at the wrong time in the market cycle. In contrast, there is no evidence to suggest this occurs in Canada within RRSPs or other adviser-supported investments. In fact, in 2009, the average return net of fees for Canadian mutual fund holders was 17.1 per cent, indicating that our clients captured the rapid recovery in stock market values because they stayed invested in their target asset mix.

There have been comments at prior committee sessions suggesting that the Canadian mutual fund management expense ratios, or MERs, are excessive in Canada and pose a concern about future retirement wealth for invested RRSPs. These assertions are not true. For the sake of time, I will point out the most egregious errors made when claims of high MERs are made about Canada.

Mutual funds in Canada are required by regulation to publish their cost structure as part of the MER in a more complete and transparent fashion than most other financial products and mutual funds in other countries. For reference, the average MER, asset weighted in Canada where advice is present, is 2.31 per cent.

First, let me turn to GICs. They are advertised based only on their return. However, the fee charged to customers is the spread between the interest paid on GICs and the mortgage rate charged.

Premièrement, ils détiennent des placements d'une valeur nettement plus élevée que les ménages non conseillés, et ce dans chaque tranche d'âge et de revenu. Par exemple, chez les ménages gagnant de 35 000 $ à 55 000 $, les ménages conseillés ont un patrimoine cinq fois plus élevé que les ménages non conseillés. Vous trouverez d'autres exemples dans le document explicatif complémentaire.

Deuxièmement, ils souscrivent à des solutions fiscalement avantageuses telles que les REER environ deux fois plus. Ipsos Reid a constaté, sur la base d'un vaste échantillon, que 70 p. 100 des ménages conseillés possèdent un REER, contre seulement 30 p. 100 de ceux n'ayant pas de conseiller. La même tendance s'observe pour ce qui est des FEER, des REEE et des CELI, en particulier. Très vite, dans un délai d'un an, après avoir faire appel à un conseiller, 27 p. 100 des clients utilisent les CELI, comparé à 14 p. 100 des ménages sans conseiller.

Troisièmement, les clients conseillés sont plus confiants d'avoir assez d'argent pour une retraite confortable que les ménages non conseillés — 74 p. 100 des ménages conseillés sont confiants, contre 52 p. 100. En outre, ils possèdent des portefeuilles davantage optimisés pour le rendement à long terme que ceux des ménages non conseillés.

Depuis quatre ans, l'IFIC demande à Pollara, un cabinet de recherche indépendant, de sonder les opinions des détenteurs de fonds communs de placement au Canada. De manière constante, de 80 à 85 p. 100 de ces détenteurs veulent être conseillés et ils apprécient grandement la valeur des services des conseillers et l'efficacité des solutions qu'ils proposent.

On a beaucoup parlé des détenteurs de fonds communs de placement américains qui achètent et vendent au mauvais moment dans le cycle du marché. Au Canada, en revanche, rien ne prouve que le même phénomène se produit dans les REER ou les autres placements soutenus par un conseiller. En effet, en 2009, le rendement moyen après déduction des frais obtenus par les détenteurs canadiens de fonds communs de placement était de 17,1 p. 100, ce qui montre que nos clients ont profité de la remontée rapide des marchés boursiers parce qu'ils sont restés fidèles à leur répartition d'actif cible.

D'aucuns ont affirmé lors de séances antérieures du comité que les ratios de frais de gestion, ou RFG, des fonds communs de placement étaient excessifs au Canada et pouvaient nuire à la valeur future du patrimoine investi dans les REER pour la retraite. Ces affirmations sont fausses. Dans l'intérêt du temps, je vais m'en tenir aux erreurs les plus flagrantes commises par ceux qui critiquent les RFG pratiqués au Canada.

Au Canada, la réglementation oblige les fonds communs de placement à publier leur structure de coût au titre du RFG de façon plus exhaustive et transparente que ce n'est le cas pour la plupart des autres instruments financiers et des fonds communs de placement à l'étranger. Par exemple, le RFG moyen des fonds vendus avec conseils est de 2,31 p. 100 au Canada.

Voyons d'abord les certificats de placement garanti, les CPG. Dans la publicité qui en est faite, on ne mentionne que le taux de rendement. Cependant, les frais imposés aux clients correspondent

Last week, this spread averaged 3.0 per cent, 3.3 per cent and 4.0 per cent for the one, three, and five-year terms respectively at our six largest banks.

Second, other countries do not have value-added tax on mutual funds. GST adds an additional 0.11 per cent, growing to 0.20 per cent to 0.25 per cent on July 1 when HST comes into force in Ontario and B.C. This is an unfair tax on mutual fund unit holders compared to both other countries and many other financial services, but this cost is a result of government policy and outside the control of companies.

Third, U.S. expense ratios: Canadian MERs are frequently cited as being much higher than the published expense ratios for U.S. mutual funds. This comparison generally does not include the advice charge paid by investors in the U.S. Unlike the Canadian system, American investors pay for advice either through a front-end charge, typically between 4 per cent to 6 per cent of deposits, which is not included in the reported expenses, or by a separate fee of 1 per cent of assets charged by the U.S. adviser and not part of the MER.

When taking these charges into account, the mutual fund costs in Canada are not materially higher than those in the U.S. Because of the U.S. system, advice is harder to get; and it comes as no surprise that their system is much less effective than ours. Notwithstanding the vast wealth of some in the U.S., the U.S. overall replacement ratio is 86 per cent compared to our 91 per cent; but their elderly poverty rate is among the highest in the Western world, at 24 per cent compared to 6 per cent in Canada.

Sometimes mutual fund costs are compared to defined benefit fund costs, assuming the only difference between these two plans is the cost. Though mutual fund returns are reported net of all fees, expenses on defined benefit plans are not fully included in published returns and there is no industry standard to report such fees.

There is a continuum of costs across a spectrum of pension and RRSP alternatives. Managing a DB plan is generally the cheapest, in the 0.3 per cent to 0.75 per cent range for larger plans, as there is only one fund needed and there is limited administration.

In defined contribution plans and group RRSPs, there are much greater costs for the investment choices, greater in and out transactions, employee communications and record-keeping, leading to a range of 0.65 per cent to 1.25 per cent, depending on the degree of services and the size of the plan.

Individual advice-supported mutual funds add a further 1 per cent, for an overall average of 2.31 per cent, which I referenced earlier. Then, if you want principal or income

à l'écart entre l'intérêt versé sur les CPG et le taux hypothécaire en vigueur. La semaine dernière, dans nos six plus grandes banques, cet écart était respectivement de 3,0 p. 100, de 3,3 p. 100 et de 4,0 p. 100 pour les durées de un, trois et cinq ans.

Deuxièmement, les autres pays n'appliquent pas de taxe sur la valeur ajoutée à leurs fonds communs de placement. La TPS ajoute 0,11 p. 100, et ce supplément passera à 0,20 ou 0,25 p. 100 le 1er juillet lorsque la TVH entrera en vigueur en Ontario et en Colombie-Britannique. Cette taxe pénalise les détenteurs de fonds communs de placement au Canada, mais non dans les autres pays, et elle n'est pas appliquée aux autres services financiers. Mais elle est le résultat d'une politique gouvernementale qui échappe à notre contrôle.

Troisièmement, les frais de gestion aux États-Unis. On dit souvent que les RFG canadiens sont beaucoup plus élevés que les ratios de frais publiés des fonds communs de placement américains. Cette comparaison ne tient généralement pas compte des frais de conseil payés par les investisseurs aux États-Unis. Contrairement au système canadien, les investisseurs américains paient leurs conseils sous forme de frais d'acquisition qui varient de 4 à 6 p. 100 et qui ne sont pas inclus dans les frais de gestion déclarés, ou bien sous forme de frais payés directement au conseiller représentant 1 p. 100 de l'actif et non inclus dans le calcul du RFG.

Si l'on tient compte de ces frais, les coûts des fonds communs de placement au Canada ne sont pas sensiblement plus élevés qu'aux États-Unis. Étant donné que dans le système américain les conseils sont beaucoup plus difficilement accessibles, il n'est pas surprenant que leur système soit beaucoup moins efficace que le nôtre. Nonobstant la grande richesse de certains Américains, le taux de remplacement global est de 86 p. 100 contre 91 p. 100 chez nous, et le taux de pauvreté chez les personnes âgées est l'un des plus élevés des pays occidentaux, à 24 p. 100 contre 6 p. 100 au Canada.

On compare parfois le coût d'un fonds commun de placement à celui d'un régime à prestations déterminées en présumant que seul le coût les distingue. Les taux de rendement des fonds communs de placement sont déclarés après déduction de la totalité des frais, tandis que les frais des régimes à prestations déterminées ne sont pas inclus en totalité dans les rendements affichés et aucune norme du secteur n'en impose la déclaration.

L'échelle des coûts applicables à la gamme des régimes de pension et des REER obéit à une logique. Gérer un régime PD est généralement moins coûteux, les frais variant de 0,3 à 0,75 p. 100 pour les régimes de grande taille, car il n'y a qu'un seul fonds à gérer et une administration limitée.

Quant aux régimes à cotisations déterminées et aux REER collectifs, les frais sont nettement plus élevés en raison de la variété des placements, du plus grand nombre d'opérations d'entrée et de sortie, des communications avec les employés et l'archivage, et peuvent totaliser de 0,65 à 1,25 p. 100, selon le niveau de services voulu et la taille du régime.

Les conseils individuels associés aux fonds communs de placement augmentent les frais de 1 p. 100 et nous amènent à la moyenne générale de 2,31 p. 100 précitée. Ensuite, si vous voulez

guarantees, you add a further 0.5 per cent to 1 per cent, depending on the guarantee, for a total, all-in general range of 2.75 per cent to 3.5 per cent for segregated funds from life insurers.

That is the spectrum that we have. However, let me draw us back to a straight comparison of defined benefit and fund returns. The year 2009 is a good one to see the value-added for the cost incurred as investment managers and financial advisers had to respond to actions in the markets and uncertainty about the emergence and pace of recovery. The asset-weighted return of all currently published returns for Canada's largest public DB funds, which are footnoted, was only 10.6 per cent. This compares to the average return for all mutual funds net of fees in Canada of 17.1 per cent or 19.8 per cent if you exclude money market funds.

Going forward, as DB plans need to hold a higher fixed-income mix because of their one-size-fits-all single-fund approach, they will be constrained to match the returns of individually-styled mutual fund returns even with the fee differences.

For example, a recent Towers Watson survey highlighted that many plan sponsors have been forced to take actions to contain costs and volatility such as increasing fixed income weighting and lengthening duration in the last 12 months. Our decades' low interest rates will limit yields for years to come on fixed income.

My conclusion is that there is no free lunch—low cost often means little or no advice, little or no money management and poorer savings outcomes. Low cost, one-size-fits-all approaches, such as OAS, CPP, and employer-sponsored DB plans, have an important role in providing all Canadians with a minimal level of retirement income. There is no advice offered with your OAS or CPP and limited advice provided by employer-sponsored plans. Nearly one quarter of capital accumulation plan participants said they turned to the financial adviser on their individual savings account for advice during the last market downturn.

Advice is paid for through the retail channel. However, the benefits of advice extend to all forms of savings and both sides of the household balance sheet. Key benefits of advice include starting to save earlier and at higher levels, and building confidence to stay the course on long-term asset-mix decisions. Financial advisers fulfill a significant role in advancing financial literacy among adults and their children. Ninety-one per cent of investors consider their adviser to be among the top sources of information guiding their investment decisions. Seventy-two per cent of investors with children under 18 years of age cited their financial adviser as the most important source of information to teach their children about personal finances or investing.

des garanties de revenu ou de capital, des frais de 0,50 à 1,00 p. 100 s'ajouteront, selon le type de garanties, pour atteindre entre 2,75 et 3,50 p. 100 dans le cas des fonds réservés des assureurs-vie.

Voilà donc l'éventail des frais. Mais j'aimerais faire avec vous une comparaison toute simple des taux de rendement des fonds avec ceux des régimes à prestations déterminées. L'année 2009 illustre bien la valeur ajoutée en contrepartie des frais payés, étant donné que les gestionnaires de portefeuille et les conseillers financiers ont eu à composer avec les mouvements des marchés et l'incertitude entourant la sortie de crise et le rythme de la reprise économique. Le rendement pondéré en fonction de l'actif des plus gros régimes à prestations déterminées au Canada qui publient leur rendement, et dont nous donnons la liste au bas de la page, s'est établi à seulement 10,6 p. 100, comparativement au rendement moyen net de frais de l'ensemble des fonds communs de placement au Canada qui a atteint 17,1 p. 100, ou 19,8 p. 100 lorsqu'on exclut les fonds de marché monétaire.

Étant donné que les régimes PD doivent conserver un actif à revenu fixe plus élevé puisqu'ils n'administrent qu'un fonds unique devant répondre aux besoins de tous leurs prestataires, il leur sera difficile d'égaler les rendements des fonds communs de placement taillés sur mesure, même avec leurs frais moindres.

Par exemple, selon les résultats d'un récent sondage de Towers Watson, bon nombre de promoteurs de régimes de retraite ont été forcés au cours des 12 derniers mois de prendre des mesures pour contenir leurs coûts et leur volatilité en augmentant la part des titres à revenu fixe et en allongeant leur maturation. La faiblesse des taux d'intérêt actuels, les plus bas depuis plusieurs décennies, vont limiter pour des années encore les rendements des placements à revenu fixe.

Ma conclusion, c'est que rien n'est gratuit — un coût peu élevé signifie souvent peu ou pas de conseils, peu ou pas de gestion de fonds, ce qui se traduit par un moindre rendement de l'épargne. Les régimes à faible coût et à taille unique, tels que la SV, le RPC et les régimes PD parrainés par les employeurs, jouent un rôle important en procurant à tous les Canadiens un niveau minimal de revenu de retraite. Vous ne recevez aucun conseil avec la SV ou le RPC, et peu de conseils de la part des régimes de retraite d'employeur. Près du quart des participants à un régime de capitalisation ont indiqué qu'ils avaient fait appel au conseiller financier s'occupant de leur compte d'épargne personnel pour se faire conseiller lors de la récente crise financière.

Même si on paie les conseils uniquement à l'achat au détail d'un instrument d'épargne, ces conseils couvrent toutes les formes d'épargne et tous les postes du bilan financier d'un ménage. Les principaux avantages de ces conseils sont qu'ils incitent à commencer à épargner plus tôt, à épargner davantage et à tenir le cap relativement à la composition du portefeuille dans une perspective à long terme. Les conseillers financiers jouent un rôle non négligeable en enrichissant les connaissances financières des adultes et de leurs enfants. En effet, 72 p. 100 des investisseurs ayant des enfants de moins de 18 ans ont désigné leur conseiller financier comme la source d'information la plus importante pour enseigner à leurs enfants les connaissances en finances personnelles ou en placements.

Each individual's circumstances require a personal financial plan. Canadian financial advisers have proven invaluable in that regard. The value they add to the Canadian retirement system needs to be recognized and supported.

The fact that RRSPs and TFSAs have become important vehicles for helping Canadians save for retirement is due, in no small measure, to the work of advisers. They are on the front line persuading Canadians to avail themselves of these vehicles.

As noted earlier, Jamie Golombek presented IFIC's recommendations on how to increase Canada's use of RRSPs and TFSAs. I commend those recommendations to you for consideration.

We would be happy to respond to questions.

Senator Ringuette: I agree that this committee heard from all the expert researchers and analysts with no personal interests in the issue. There are high costs associated with a pension plan, including trailer fees — that is a term I had not heard before — investment management fees and the high cost of annuities. Do you charge trailer fees?

Mr. Taylor: Within the 2.31 per cent I described as the asset-weighted number for MERs in the Canadian mutual fund industry is generally a price for distribution. The advisor cost and the selling process is about 1 per cent. If you divide that 2.1 per cent, take out tax and GST at 11 basis points, generally speaking, there are some administration and investment costs, but 1 per cent is typically the cost of advice.

The trailer fee reference is terminology used in some products. We do not use that terminology in our company at all. I could answer the question specifically to say no, we do not charge trailer fees. However, the trailer fee is not a charge. It is a payment made from the manufacturer to the adviser. It is taken out of the management fee collected as part of that 2.31 per cent. I want to address that confusion right off the bat.

Some thought the trailer fee is in addition to the MER of 2.31 per cent; it is not. The trailer fee is a form of compensation whereby the interests of the individual and the adviser are perfectly aligned. It is paid on the asset value of the investment.

When you look at the way advisers work with clients over time, advisers spend a fair bit of time up front and then keep with the client for a period of time. For example, our typical adviser — we call them consultants — will spend about 15 hours with a new client in the first month. They will go through a complete financial plan with the client. The adviser will then spend about eight hours per year with that client into the future to address changing needs, investments, et cetera. There is an upfront activity and activity over time. The trailer fee is the alignment of asset cost.

Quelle que soit sa situation, chaque personne a besoin d'un plan financier. Les conseillers financiers canadiens se sont avérés précieux à cet égard. La valeur qu'ils ajoutent au système de retraite canadien doit être reconnue et préservée.

Que les REER et les CELI soient devenus d'importants outils pour aider les Canadiens à épargner pour la retraite est dû en grande partie au travail des conseillers. Ce sont eux qui s'emploient, en première ligne, à persuader les Canadiens de mettre à profit ces véhicules.

Comme je l'ai indiqué plus tôt, Jamie Golombek a présenté les recommandations de l'IFIC sur la façon d'accroître l'usage des REER et des CELI au Canada et je vous incite à les prendre en considération.

Nous nous ferons un plaisir de répondre à vos questions.

Le sénateur Ringuette : Il est exact que notre comité a entendu les avis de tous les chercheurs et analystes experts n'ayant aucun intérêt personnel à défendre. Les régimes de retraite souffrent de coûts élevés, notamment les commissions continues — voilà un terme que je n'avais jamais entendu auparavant — de frais de gestion des placements et du coût élevé des rentes. Facturez-vous des commissions continues?

M. Taylor : Dans les 2,31 p. 100 que j'ai décrit comme étant le chiffre des RFG pondérés en fonction de l'actif des fonds de placement commun canadiens figure généralement un prix pour la distribution. Le coût du conseiller et celui de la distribution est d'environ 1 p. 100. Si vous divisez ce 2,1 p. 100, déduisez la taxe et la TPS, soit 11 points de base, de manière générale, vous avez quelques frais d'administration et de placement, mais le coût du conseil est typiquement de 1 p. 100.

Une « commission continue » est un terme utilisé pour certains produits. Nous ne l'employons pas du tout chez nous. Je pourrais répondre à votre question précise en disant non, nous ne facturons pas de commission continue. Cependant, la commission continue n'est pas un frais facturé. C'est un paiement fait par le fabricant au conseiller. Il est prélevé sur les frais de gestion perçus dans le cadre de ce 2,31 p. 100. Je veux lever cette confusion tout de suite.

D'aucuns pensaient que la commission continue s'ajoute au RFG de 2,31 p. 100; ce n'est pas le cas. La commission continue est une forme de rémunération telle que les intérêts de l'épargnant et ceux du conseiller sont parfaitement alignés. Elle est calculée sur la valeur patrimoniale du placement.

Si vous regardez la façon dont les conseillers travaillent avec le client au fil du temps, ils lui consacrent pas mal de temps initialement puis gardent le contact avec le client pendant un certain temps. Par exemple, notre conseiller typique — nous les appelons des consultants — va passer environ 15 heures avec un nouveau client, le premier mois. Il va dresser un plan financier complet avec le client. Le conseiller va ensuite passer environ huit heures par an avec ce client pour répondre à l'évolution de ses besoins, de ses placements, et cetera. Il a une activité initiale et une activité récurrente. La commission continue est l'alignement du coût de l'actif.

Senator Ringuette: You are confirming that your advisers have two sources of funding. The first form of funding is the adviser fee charged to the person making an investment. Second is the fee the adviser receives from the investment portfolio that your group provides.

Mr. Taylor: Speaking for my company and 98 per cent of the industry, no payment is made from the client to the adviser whatsoever. Our advisers do not collect a fee from our clients. No fee is paid. Our adviser is paid by the company from the 2.31 per cent fee that we collect.

Senator Ringuette: You collect all the fees. The adviser still has two sources of fees — the clients that he advises and the products you sell.

Mr. Taylor: No revenue comes to the adviser from the client. I am sorry; I do not follow the question.

Senator Ringuette: You said earlier that there is a 1 per cent fee.

Mr. Taylor: No, break the 2.31 per cent that the company collects into two parts. The cost borne by our company to pay our advisers and the whole system of making products available to the public is approximately 1 per cent. The other 1.31 per cent is for everything else. Some of that cost is paid based on asset growth of the accounts.

Charles Guay, President and Chief Executive Officer, National Bank Securities Inc.: In the brokerage channel, the adviser will charge a 1 per cent fee based on the AUM he manages for the client. When the adviser charges such a fee, all of the investment put in the client's account excludes any trailer fees, commission fees or other embedded fees you may have in bonds or other securities. The National Bank distributes its products through full-service, full-commission, investment advisers. We have what we call F shares, which are mutual funds.

Again, we have the 2.31 per cent from which the 1 per cent service fee is withdrawn. The charge to the client becomes, let us say, 1.25 per cent instead of 2.31 per cent because of the tax difference. In addition, the adviser may charge a discretionary fee of 1 per cent to the client. You never have both fees. It is one fee or the other.

Senator Ringuette: Do you believe that fee structure that you charge should be charged only if there is investment growth in the portfolio?

Mr. Taylor: The important aspect with any client is working with the client, in our view, to focus on the various pieces that they should have in place for a long-term picture. Because some of the compensation paid to our adviser is based on the asset value of the account, there is an effect there in terms of if the values go up, their compensation goes up. If values go down, their compensation goes down. There is a built-in effect there, if the values are moving down because of market or other reasons, because of activities of the client, then it does compensate in that degree. However, our approach to financial planning is not that

Le sénateur Ringuette : Vous confirmez que vos conseillers ont deux sources de revenu. La première source, ce sont les frais de conseil facturés à la personne effectuant un placement. La deuxième, ce sont les paiements que le conseiller reçoit au titre du portefeuille de placements que votre groupe fournit.

M. Taylor : Dans ma société, et dans 98 p. 100 du secteur, le client ne paie rien du tout au conseiller. Le conseiller ne facture pas d'honoraires à nos clients. Aucun frais direct n'est payé. Nos conseillers sont rémunérés par la société sur les 2,31 p. 100 que nous prélevons.

Le sénateur Ringuette : Vous percevez tous les frais. Le conseiller a néanmoins deux sources de revenu : les clients qu'il conseille et les produits que vous vendez.

M. Taylor : Aucun revenu ne parvient au conseiller en provenance du client. Je suis désolé, je ne comprends pas la question.

Le sénateur Ringuette : Vous avez dit qu'il y des frais de 1 p. 100.

M. Taylor : Non, ventilez les 2,3 p. 100 que la compagnie perçoit en deux parties. Le coût assumé par notre société pour payer nos conseillers et tout le système de distribution de nos produits au public représente environ 1 p. 100. Les 1,31 p. 100 restants couvrent tout le reste. Une partie de ce coût est payé sur la base de la croissance de l'avoir dans les comptes.

Charles Guay, président et chef de la direction, Placement Banque nationale inc. : Dans le domaine du courtage, le conseiller facture 1 p. 100 des fonds sous mandat de gestion. Lorsque le conseiller facture de tels honoraires, c'est sur la base du montant placé dans le compte du client qui exclut toute commission continue, commission ordinaire ou autres frais incorporés que vous pouvez avoir dans les obligations ou d'autres titres. La Banque nationale distribue ses produits par l'intermédiaire de conseillers en placement offrant un service intégral et rémunéré à la commission. Nous avons ce que nous appelons les parts F, qui sont les fonds communs de placement.

Encore une fois, nous avons les 2,31 p. 100 sur lesquels sont prélevés les frais de service de 1 p. 100. Le montant facturé au client devient, mettons, 1,25 p. 100 au lieu de 2,31 p. 100 à cause de la différence de taxe. En outre, le conseiller peut facturer au client des frais discrétionnaires de 1 p. 100. Vous n'avez jamais les deux. C'est l'un ou l'autre.

Le sénateur Ringuette : Pensez-vous que les frais de gestion que vous prélevez ne devraient l'être que s'il y a augmentation de la valeur des placements du portefeuille?

M. Taylor : À notre avis, ce qui compte avec tout client, c'est de travailler avec lui pour mettre en place les différents éléments dont il a besoin pour le long terme. Étant donné qu'une partie de la rémunération versée à notre conseiller est fondée sur la valeur de l'actif du compte, si cette valeur augmente, sa rémunération augmente. Si elle baisse, sa rémunération baisse. Il y a là un effet inhérent, si les valeurs baissent en raison du marché ou pour d'autres raisons, à cause des activités du client, alors il y a une certaine compensation. Cependant, notre approche de la planification financière n'est pas de choisir le placement le plus

we picked the hottest investment for you over the next six months; it is that we found the right risk tolerance for you as a client, and what you are prepared to take on by way of how long you have for this money, your emotional tolerance around risk and assessing all those things.

Senator Ringuette: Do you believe that there should be a code of ethics for financial advisers to eliminate potential conflict?

Mr. Taylor: I am not sure exactly of the question. There are responsibilities already built into the licensing arrangements. We have a wonderful regulatory system in Canada, probably one of the strongest around this business, through the self-regulatory organizations called the Mutual Fund Dealers Association and through IIROC. Those organizations hold our advisers, as do our companies, to a high standard of conduct.

Compliance is a huge part of their activity. It is monitored by branch management; trades are reviewed consistently. I could walk you through that whole process. Those responsibilities, I believe, are embedded in terms of the environment we have today.

The Chair: Could you tell us, for those who might not know, what IIROC stands for?

Ms. De Laurentiis: The Investment Industry Regulatory Organization of Canada.

Mr. Taylor: It used to be called the IDA; they changed their name. It is the group that monitors stockbrokers.

Senator St. Germain: Why is it the other people who appeared before us were so critical of the trailer fees and the various other fees? There was a consistency with their comments. I would like your explanation as to why they took the position they did.

Mr. Taylor: I would be happy to take the question. If your world is surrounded in the pension world — and I began my career in that world, I trained to that specialty and I advised companies on defined benefit pension plans — and if your view of the world is that the only way you can solve the retirement issue is by being a member of a pension plan, then you will come to two very clear conclusions.

One is that we have way too low pension coverage in the country, because we do not have everyone covered by pension plans. The second is that you will focus on the cost of what you are familiar with; and what you are familiar with is a defined benefit pension fund, which is a single fund with one objective that can be managed at a global level for a lower cost.

I did point out to you the difference in returns of that environment last year compared to ours, and I could go back over time. However, if you are coming at it with that mindset and all

juteux pour vous sur les six prochains mois; il s'agit plutôt de déterminer votre tolérance de risque, à vous le client, ce que vous êtes prêt à accepter comme risque en fonction de votre échéance pour cet argent, votre tolérance psychologique au risque, et il s'agit d'évaluer tous ces facteurs.

Le sénateur Ringuette : Pensez-vous qu'il faudrait un code d'éthique pour les conseillers financiers afin de prévenir tout conflit potentiel?

M. Taylor : Je ne suis pas sûr de comprendre la question. Les mécanismes d'octroi de licence imposent déjà des responsabilités. Nous avons au Canada une merveilleuse réglementation, probablement l'une des plus solides qui existe dans ce secteur, par le biais d'organisations d'auto-réglementation telles que l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels et l'OCRCVM. Ces organisations exigent de nos conseillers, tout comme le font nos compagnies, une conduite irréprochable.

L'observance des règles représente une part énorme de leur activité. Elle est contrôlée par la direction des succursales; les transactions sont constamment surveillées. Je pourrais vous expliquer tout ce processus. Ces responsabilités, j'en suis persuadé, sont intrinsèques à l'environnement que nous connaissons aujourd'hui.

Le président : Pourriez-vous nous dire, pour ceux qui ne le savent pas, ce qu'est l'OCRCVM?

Mme De Laurentiis : C'est l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

M. Taylor : Il s'appelait auparavant ACCOVAM. Il a changé de nom. C'est le groupe qui surveille les courtiers en valeur.

Le sénateur St. Germain : Comment se fait-il que les autres témoins qui ont comparu ici aient tellement critiqué les commissions continues et les divers autres frais? Ils disaient tous la même chose. J'aimerais votre explication quant à la raison pour laquelle ils ont cette position.

M. Taylor : Je réponds volontiers à la question. Si vous êtes plongé dans le monde des pensions de retraite — et j'ai commencé ma carrière dans ce monde, je me suis spécialisé dans ce domaine et j'ai conseillé des entreprises concernant leur régime de pension à prestations déterminées — et si votre vision du monde est que la seule façon de régler le problème de la retraite est d'être membre d'un régime de pension, alors vous arriverez à deux conclusions très claires.

L'une est que nous avons une couverture des pensions beaucoup trop faible dans le pays, car tout le monde n'est pas couvert par un régime de pension. La deuxième est que vous aurez l'œil fixé sur ce que vous connaissez, et ce que vous connaissez est un régime de pension à prestations déterminées, qui est un fonds unique avec un seul objectif que l'on peut gérer de manière globale à moindre frais.

Je vous ai montré la différence de rendement l'an dernier dans cet environnement comparé au nôtre, et je pourrais remonter plus loin dans le temps. Cependant, si vous regardez les choses selon

you have studied about our business is the cost, you will conclude that the only important variable is the cost.

I could go on and on with examples of the value we provide in terms of helping people start earlier. In the Ipsos Reid material we see where they have dissected with and without an adviser, the fact that you have five times as much assets at an income level of $40,000, to me, is the most compelling variable. It is not the cost variable; it is the activity, the engagement. Have people done something?

When you just look at cost and say, my goodness, if we could get the cost down, would not everyone use it? There is no evidence of that anywhere in the world, but that is why I believe people have come with that viewpoint.

Senator Greene: We heard testimony that the fees in the United States are substantially less than they are in Canada, roughly one-half the cost.

Mr. Taylor: There are a couple of studies that may have been referred to. I have seen no other evidence of this. One study that is often referred to is Morningstar, which gave us an "F" on fees. When we talked to Morningstar about how they conducted their study, it went as follows — and by the way, we have written Morningstar about their methodologies and we are happy to share that letter with you. We have a copy here today.

They said that they want to know what the typical mutual fund purchase looks like in every country that they look at. In Canada, for the typical mutual fund purchase, 85 per cent of our Canadian people want to use an adviser, so it is with an adviser and it has a cost of about 2.31 per cent. They then turned to the United States and looked at a typical purchase. First, they did not include the items I talked about earlier, and they said a typical purchase is a discount brokerage purchase of a mutual fund. Vijay Jog echoed that comment, in the report that went forward to the Whitehorse discussion. When he looked for investor behaviour in the U.S. and said it was terrible — people went in and out at all the wrong times — his database was not Canada, it was the U.S.

It was the U.S. discount brokerage business of mutual funds because that is the most prevalent business in the U.S. That cost is 1 per cent; so Morningstar simply said, it is 2.31 per cent in Canada and it is 1 per cent in the U.S. However, if you go to the U.S. and you work through an adviser, which is hard to find and get to because of the structure they have down there — you have to be well heeled, the average American does not get access to advice — but if you do, and you pay the extra 1 per cent and you add that to their cost of 1 per cent and you add GST as a difference for Canada, you start to come pretty close to our number. On an apples and apples basis, there is really no difference if you are comparing similar service.

cette perspective et si tout ce que vous avez étudié dans notre activité c'est le coût, vous allez conclure que la seule variable importante est le coût.

Je pourrais multiplier les exemples de la valeur que nous apportons en poussant les clients à commencer d'épargner plus tôt. Dans le sondage d'Ipsos Reid qui comparait le patrimoine avec ou sans conseiller, le fait qu'avec un niveau de revenu de 40 000 $, les premiers ont un patrimoine cinq fois plus grand que les seconds représente la variable la plus convaincante. Ce n'est pas la variable de coût qui compte le plus, c'est l'activité, la participation. Les gens ont-ils fait quelque chose?

Si vous ne regardez que le coût et dites, mon Dieu, si nous pouvions le faire baisser, est-ce que tout le monde n'utiliserait pas cet instrument? Rien n'indique que ce soit le cas nulle part au monde, mais je crois que c'est pour cette raison que les gens vous arrivent avec ce point de vue.

Le sénateur Greene : Certains nous ont dit que les frais aux États-Unis sont sensiblement moins élevés qu'au Canada, à peu près de la moitié.

M. Taylor : Ils s'appuyaient peut-être sur une poignée d'études. Je n'en ai trouvé aucune autre preuve. Une étude souvent citée est celle de Morningstar, qui nous a donné la note F pour ce qui est des frais. Lorsque nous avons demandé à Morningstar comment l'étude a été réalisée, ils nous ont dit ce qui suit — et d'ailleurs, nous avons écrit à Morningstar pour contester leur méthode et nous vous remettrons volontiers cette lettre. Nous en avons une copie ici.

Ils ont dit qu'ils veulent savoir à quoi ressemble l'achat typique d'un placement dans un fonds commun dans tous les pays qu'ils examinent. Au Canada, pour l'achat typique d'un fonds mutuel, 85 p. 100 des Canadiens veulent recourir à un conseiller, et donc ils achètent avec un conseiller et le coût est d'environ 2,31 p. 100. Ils ont ensuite regardé un achat typique aux États-Unis. Premièrement, ils n'ont pas englobé les éléments dont j'ai parlé plus tôt, et dit qu'un achat typique de fonds mutuels est effectué par l'intermédiaire d'une maison de courtage à commission réduite. Vijay Jog s'est fait l'écho de ce constat dans le rapport présenté à la conférence de Whitehorse. Lorsqu'il disait que le comportement des investisseurs aux États-Unis était lamentable, les gens achetaient et vendaient sans cesse au mauvais moment — sa base de données n'était pas le Canada, c'était les États-Unis.

C'était la faute aux maisons de courtage à commission réduite qui vendent les fonds mutuels aux États-Unis parce que c'est la méthode la plus répandue aux États-Unis. Le coût en est de 1 p. 100; donc, Morningstar s'est contenté de dire que c'est 2,3 p. 100 au Canada et 1 p. 100 aux États-Unis. Cependant, si vous allez aux États-Unis et faites appel à un conseiller, qui est difficile à trouver à cause de la structure qu'ils ont là-bas — vous devez être très nanti, l'Américain moyen n'a pas accès aux conseils — mais si vous le faites, et que vous payez le 1 p. 100 supplémentaire et que vous ajoutez la TPS que nous payons au Canada, vous arrivez à un chiffre très voisin du nôtre. Si vous comparez des pommes et des pommes, c'est-à-dire des services similaires, il n'y a pas de réelle différence.

Senator Harb: Thank you for your excellent presentation. We had a witness earlier who, in his opening remarks, said we do not have a pension crisis in Canada, we have a financial crisis. First, do you agree with this statement? Second, from your experience, the pension fund, RRSPs and others have lost quite a bit of money. Do you know how much they have lost in terms of a percentage and where they are at this point? Have they recovered most of it or part of it?

Mr. Taylor: I am very happy to respond to that question although the term "financial crisis" refers to a broad topic. I would say that much has been said about the Canadian experience in dealing with the financial crisis and it has been applauded.

I would start by echoing that the stability of our banks has been well articulated. The penetration of use of our investment vehicles, because of our huge dominance in advisers, is also a huge story about how Canada has done well and served its people during this period of time, in terms of the public versus private, in terms of RRSPs, non-registered and so forth.

To be specific about it, one thing I quoted as I went through my presentation was the 2009 experience. Let me tell you how the two years, 2008 and 2009, have gone, because I think they will go down in the storybooks. Of course, 2008 was a very significant negative year in the markets, and 2009 was a significant recovery year. Also, looking at those two years is very informative on these questions because we are at a stable but low interest rate, and it is kind of where we start from going forward. You cannot repeat the earnings on fixed income that we had in the last 10 years, because interest rates cannot go down any further.

With that in mind, we do not have access to the returns of private defined benefit pension plans. There are those out there who speak on their behalf; but their data is proprietary. We do not know the methodology or how expenses are done.

Public plans have come forward. I have the details for the seven or eight public plans that have come forward — CPP, Ontario teachers, OMERS, Caisse, Canada Post and so on. The aggregate return of all those public funds on an investment management basis, without necessarily all their fees but as they report, in 2008 was minus 18 per cent. During that same period of time, the average asset return for all mutual funds sold in Canada, after fees — after the 2.31 per cent fee I spoke of earlier — for the industry in total was down 21.1 per cent and ex-money market funds were down 23.3 per cent. That was the range in 2008.

In 2009, however, the number for the public pension funds reported on an asset weighted basis, which adds up to $435 billion of assets under management by defined benefit plans at a cost of 30 or 40 basis points, was 10.7 per cent. The number for the mutual fund industry net of our 2.31 per cent fee was

Le sénateur Harb : Merci de votre excellent exposé. Nous avons reçu ici un témoin qui, dans ses remarques liminaires, disait que nous ne connaissons pas au Canada une crise des retraites, nous connaissons une crise financière. D'abord, êtes-vous d'accord avec cette affirmation? Deuxièmement, selon votre expérience, les fonds de pension, les REER et d'autres ont perdu pas mal d'argent. Savez-vous combien ils ont perdu en pourcentage et où ils en sont à ce stade? En ont-ils récupéré une partie ou la plus grande partie?

M. Taylor : Je suis très heureux de répondre à cette question, bien que le terme « crise financière » renvoie à un vaste sujet. On a beaucoup parlé, en termes louangeurs, de la manière dont le Canada a fait face à la crise financière.

Je commencerais par dire que la stabilité de nos banques a bien été mise en lumière. Le degré d'utilisation de nos instruments de placement, grâce à l'énorme présence des conseillers chez nous, est également un facteur primordial de la réussite canadienne qui a bien servi nos clients au cours de cette période, si l'on compare l'épargne publique et privée, les REER et les régimes non enregistrés et ainsi de suite.

Plus précisément, au cours de mon exposé j'ai fait état des résultats de 2009. Laissez-moi vous expliquer comment les choses se sont passées au cours des deux années, 2008 et 2009, car je crois que cela sera inscrit dans les annales. Bien entendu, 2008 a été une très mauvaise année pour les marchés, et 2009 a été une année de forte remontée. Ces deux années sont également plein d'enseignements par rapport aux questions qui nous occupent, car nous sommes à un taux d'intérêt stable mais bas, et c'est notre point de départ pour l'avenir. Vous ne pouvez répéter les gains réalisés sur les placements à revenu fixe enregistrés au cours des 10 dernières années, car les taux d'intérêt ne peuvent plus tomber plus bas.

Ayant cela à l'esprit, nous n'avons pas accès au rendement des régimes de pension à prestations déterminées privés. D'aucuns donnent des chiffres pour eux mais les méthodes de calculs sont confidentielles. Nous ne connaissons pas les méthodes ni comment les coûts sont calculés.

Les régimes publics ont publié leurs chiffres. J'ai les détails pour les sept ou huit régimes publics qui ont donné leurs résultats — le RPC, les enseignants de l'Ontario, OMERS, Caisse, Postes Canada et cetera. Le rendement global de tous ces régimes publics sur la base de la gestion des placements, sans nécessairement tous leurs frais mais tels qu'ils déclarent leurs résultats, a été de moins 18 p. 100 en 2008. Au cours de la même période, le rendement moyen de l'actif de tous les fonds de placement communs vendus au Canada, net de frais — après les 2,31 p. 100 de frais dont j'ai parlé — a été une chute de 21,1 p. 100 et de 23,3 p. 100 si l'on exclut les fonds du marché monétaire. Voilà quelle était la fourchette en 2008.

Cependant, en 2009, le chiffre déclaré par les régimes de pension publics sur la base d'une pondération de l'actif, laquelle ajoute 435 milliards de dollars d'actif sous gestion par les régimes à prestations déterminées, à un coût de 30 ou 40 points de base, a été de 10,7 p. 100. Le chiffre pour l'industrie des fonds communs

19.8 per cent. That is a dramatic difference. I am not saying it will be that high going forward. That is a composite of individuals who have been very well served.

One thing about our company is that we have exclusive manufacturing and distribution, so the people selling our product are known to us, we work with them actively. We are probably the most intensive or concentrated advice source because we do not sell other ways; we always sell through advisers.

I had a look at what our median client received. It is one thing to say there are big numbers in total, but how has our client been treated through this period of time? The clients of our company last year had a median return of 21.7 per cent.

If I can go back to your first question about whether we have recovered, the composite two-year rate for those big public pension funds I spoke of is minus 4.7 per cent. They are still down about 5 per cent. You go down 25, but it takes more than 25 to come up. They only came up 10.7 last year. After all the fees in the mutual fund industry, that number was minus 4.1 per cent. Even taking into account 2008, we have delivered more value.

In addition to that, as I pointed out, people with advisers have seven times as much saved and 70 per cent of them are using RRSPs as compared to 30 per cent. The value of that is something some of our critics never point to or calculate.

You had a presentation from the Department of Finance. In that presentation, they pointed out the economic value of RRSPs, TFSAs and non-registered. They pointed out that if you earned 5.5 per cent and on your non-registered you had 30 per cent dividend income, 30 per cent capital gains and 40 per cent interest, you would actually earn 150 basis points more by using RRSPs and TFSAs, the very topic of your committee. That is 1.5 per cent of additional value by moving into RRSPs.

With an adviser, 70 per cent of Canadians have a RRSP. Without an adviser, 30 per cent do. The sheer issue of talking someone into using an RRSP or perhaps saving when they were not planning to adds huge value to their wealth into the future, and those issues need more discussion.

Senator Harb: We had another witness who said it is horrible that the first thing the adviser wants to do is sell RRSPs without asking investors about their level of income and whether the purchase of an RRSP is suitable for them. His argument concerned people who make $30,000 or less.

Is this something that advisers normally do in your institutions, or is it not part of the package?

Mr. Taylor: No, not at all.

de placement, déduction faite de nos 2,31 p. 100 de frais, a été de 19,8 p. 100. C'est une différence impressionnante. Je ne dis pas qu'elle sera toujours si élevée à l'avenir. Vous avez là un agrégat de clients qui ont reçu un bon service.

Un atout de notre compagnie, c'est que nous avons l'exclusivité de la fabrication et de la distribution, et donc nous connaissons bien ceux qui vendent notre produit, nous travaillons avec eux activement. Nous sommes probablement la source la plus intense ou concentrée de conseils car nous ne vendons par aucune autre façon; nous vendons toujours par l'intermédiaire de conseillers.

J'ai jeté un coup d'œil sur ce que notre client médian a reçu. C'est une chose que de dire que les chiffres globaux sont intéressants, mais qu'est-ce que notre client a reçu au cours de cette période? Les clients de notre compagnie l'an dernier ont eu un rendement médian de 21,7 p. 100.

Si je puis revenir à votre première question, à savoir quelle a été la remontée, le taux composite sur deux ans de ces gros fonds de pension dont j'ai parlé est de moins 4,7 p. 100. Ils sont toujours 5 p. 100 plus bas. Vous baissez de 25, mais il vous faut plus de 25 pour remonter. Ils ne sont remontés que de 10,7 l'an dernier. Malgré tous nos frais dans le secteur des fonds mutuels, notre chiffre a été de moins 4,1 p. 100. Même en tenant compte de 2008, nous avons fourni une plus grande valeur.

En outre, comme je l'ai fait valoir, les personnes conseillées avaient une épargne sept fois supérieure et 70 p. 100 d'entre elles cotisent à un REER, comparé à 30 p. 100 des autres. Cela représente une valeur que certains de nos critiques ne signalent ou ne calculent jamais.

Le ministère des Finances a comparu devant vous. Dans son exposé, il a mis en lumière la valeur économique des REER, des CELI et des comptes non enregistrés. Il a fait remarquer que si vous avez gagné 5,5 p. 100 et que dans vos placements non enregistrés vous aviez un mélange de 30 p. 100 de revenus de dividendes, 30 p. 100 de gains en capital et de 40 p. 100 d'intérêt, vous gagnez en fait 150 points de base de plus en utilisant les REER et les CELI, soit le sujet même que votre comité étudie. Cela fait 1,5 p. 100 de valeur supplémentaire en cotisant à un REER.

Avec un conseiller, 70 p. 100 des Canadiens ouvrent un REER. Sans conseiller, 30 p. 100 le font. Le seul fait de convaincre quelqu'un d'utiliser un REER, ou peut-être d'épargner alors qu'il ne le prévoyait pas, accroît de façon énorme leur patrimoine futur, et il y a lieu de débattre davantage de ces questions.

Le sénateur Harb : Un autre témoin nous a dit qu'il était horrible que la première chose que veut faire le conseiller c'est de vendre des REER sans demander au client son niveau de revenu et si l'achat d'un REER est approprié pour lui. Son argument portait sur ceux gagnant 30 000 $ ou moins.

Est-ce quelque chose que les conseillers font normalement dans vos institutions, ou bien cela ne fait-il pas partie du service?

M. Taylor : Non, pas du tout.

Senator Harb: My second question is in relation to the HST or the GST. Say, for example, you have a fund located in Alberta. When you do a transaction on the Toronto Stock Exchange, do you pay the HST on that transaction? How does that work in terms of interprovincial location of funds?

With respect to the 0.25 per cent or 0.2 per cent that will be kicking in, is that on the profit, the actual transaction or on the fees? Where does that go?

Ms. De Laurentiis: I will talk about the GST issue. It is in flux because the rules are changing. Come July 1, it does not matter where you are located as a fund; you will pay tax on the management fee. It will be related to the value that you are distributing in a province that is harmonized. There is definitely a tax on the management expense ratios. In fact, today it is 11 basis points on a 2.3 MER. It will be going up another 16 or 18 basis points.

The point I want to table, since you have given me this opportunity on the question, is that we have raised with the Minister of Finance the whole issue of equity in the way that funds are treated from a tax perspective. They are taxed five times more than other financial services. We are very different from the rest of the world. For example, in 2008, funds would have paid $670 million in GST, and the entire banking industry would have paid $570 million, a huge difference when you consider the size of each group. That is definitely an equity issue, and it goes to the whole question of fees that has been asked here, that if we fix that problem, then those fees will obviously be less.

Senator Harb: A government cash cow.

Ms. De Laurentiis: We are, absolutely.

[*Translation*]

Senator Hervieux-Payette: You are not taxing the fund, you are collecting tax on the added value or the professional service, as happens with any other professional service. For example, when we use a lawyer or an accountant, we pay tax on the professional service. If they are professional advisers, the same rule applies to them as to any other profession.

[*English*]

Ms. De Laurentiis: I would argue with that. It is a financial product, a financial service. When we look across other jurisdictions, they really look at it from the perspective of the investor, the buyer of that product. From that perspective, you would determine if you are buying a fund, a GIC or a bond, then you are buying a financial product, and the taxing of those products should be the same. That is the principle that is applied in other jurisdictions and we think should be the principle applied here. It is a different perspective.

The Chair: I do not understand that myself. Does everyone else understand it?

Ms. De Laurentiis: We are talking about sales tax.

The Chair: HST or GST?

Ma deuxième question porte sur la TVH ou la TPS. Disons, par exemple, que vous avez un fonds situé en Alberta. Lorsque vous effectuez une opération à la Bourse de Toronto, payez-vous la TVH sur cette transaction? Comment cela fonctionne-t-il sur le plan de la localisation interprovinciale des fonds?

En ce qui concerne les 0,25 p. 100 ou les 0,2 p. 100 qui vont intervenir, est-ce calculé sur le profit, le montant de la transaction ou les frais? Où va cet argent?

Mme De Laurentiis : Je vais parler de la TPS. C'est flou, car les règles changent. Après le 1er juillet, peu importe où le fonds est situé, vous allez payer la taxe sur les frais de gestion. Ce sera fonction de la valeur que vous distribuez dans une province qui a harmonisé sa taxe. Il y a certainement une taxe sur les ratios des frais de gestion. De fait, aujourd'hui elle est de 11 points de base sur un ratio de 2,3 RFG. Son montant va augmenter encore de 16 ou 18 points de base.

Le point que je veux soulever, puisque vous m'en donnez l'occasion avec votre question, est celui que j'ai abordé avec le ministre des Finances, soit toute la question de l'équité du traitement fiscal des fonds. Ils sont taxés cinq fois plus que d'autres services financiers. Nous sommes très différents du reste du monde. Par exemple, en 2008, les fonds auront payé 670 millions de dollars de TPS, et tout le secteur bancaire aura payé 570 millions de dollars, soit une différence énorme si l'on considère la taille respective de chaque groupe. Il y a certainement un problème d'équité, ce qui nous amène à toutes les questions des frais abordés ici, et si l'on règle ce problème, alors ces frais vont baisser d'autant.

Le sénateur Harb : Vous êtes une vache à lait pour le gouvernement.

Mme De Laurentiis : Oui, absolument.

[*Français*]

Le sénateur Hervieux-Payette : Vous ne taxez pas le Fonds; vous taxez la plus-value ou le service professionnel, comme c'est le cas pour n'importe quel service professionnel, d'ailleurs. Par exemple, lorsqu'on fait affaires avec un avocat ou avec un comptable, on paye les taxes professionnelles. Si ce sont des conseillers professionnels, c'est donc la même chose que dans n'importe quelle autre profession.

[*Traduction*]

Mme De Laurentiis : Je conteste cela. C'est un produit financier, un service financier. Si vous regardez les autres pays, ils considèrent cela selon la perspective de l'investisseur, de l'acheteur de ce produit. Selon cette optique, que vous achetiez un fonds, un CPG ou une obligation, alors vous achetez un produit financier et la taxation de ces produits devrait être la même. C'est le principe appliqué dans les autres pays et nous pensons que ce principe devrait être appliqué aussi chez nous. C'est une optique différente.

Le président : Je ne comprends pas cela moi-même. Est-ce que tous les autres comprennent?

Mme De Laurentiis : Nous parlons de la taxe de vente.

Le président : La TVH ou la TPS?

Ms. De Laurentiis: We are talking about GST and HST.

Senator St. Germain: Has this tax been charged since the inception of GST?

Ms. De Laurentiis: Absolutely.

Senator St. Germain: Did you argue over it?

Ms. De Laurentiis: Yes, we did.

Senator St. Germain: Yet, if you buy bonds or GICs —

Ms. De Laurentiis: It is much lower. It is about a fifth the size. There is an embedded tax, but it is much lower.

Mr. Guay: With some products, there are no fees at all. Many of these products for which the advisers get commission, where it is embedded, there is no tax on anything. Therefore, in many cases you will get the products plus the advice without paying taxes.

For mutual funds, you pay taxes on two parts. This is where we think it is unfair; it is an uneven playing field within the industry and somehow, because mutual funds are also used as the primary investment vehicle for retirement savings, we are kind of taxing retirement savings. Is that what we want?

Senator Massicotte: Thank you for being with us. I am not sure it is relevant, but in case there is a conflict, I will say I have some funds with Investors Group and I have relatives working with Investors Group, but I warn you not to get much comfort from that because I still think the fees are too high.

I would like to ask for more information on your MERs. You have a long narrative saying your fees are competitive when you consider total costs. Could we get a copy of the Morningstar report? Could you provide us empirical data indicating what the fees are in Canada and what they are across the world, including the United States? We heard you, and it is very useful you clarified that because it is information I am not sure we fully understood. However, I would like real hard data, including the Morningstar report, if you can get that for the committee.

Mr. Taylor: Yes.

Senator Massicotte: On page 14, you give a return compared to the large funds. There is such volatility in the returns, could we get that for an average of five years or 10 years and how mutual funds compare against the big pension funds?

Mr. Taylor: I do not have that information today but we could look at it. We had a significant drop in interest rates through that period. You will find that fixed income component of the pension funds will create a momentary value that is not repeatable.

Senator Massicotte: The table on page 14 that compares the large defined benefit plans. I buy into the fact that you delivered higher returns — but I am cynical that all this occurred because

Mme De Laurentiis : Nous parlons de la TPS et de la TVH.

Le sénateur St. Germain : Est-ce que cette taxe est imposée depuis l'introduction de la TPS?

Mme De Laurentiis : Absolument.

Le sénateur St. Germain : Avez-vous protesté?

Mme De Laurentiis : Oui.

Le sénateur St. Germain : Pourtant, si l'on achète des obligations ou des CPG...

Mme De Laurentiis : C'est moindre. C'est environ un cinquième du montant. C'est une taxe incorporée, mais elle est très inférieure.

M. Guay : Dans le cas de certains produits, il n'y a pas de frais du tout. Pour nombre de ces produits sur lesquels les conseillers touchent une commission, lorsqu'elle est incorporée, il n'y a pas de taxe du tout. Par conséquent, dans de nombreux cas, vous aurez le produit plus le conseil sans payer de taxes.

Dans le cas des fonds communs de placement, vous payez les taxes sur les deux éléments. C'est là où nous pensons que réside l'injustice; c'est un terrain de jeu inégal au sein du secteur et d'une certaine façon, étant donné que les fonds communs de placement sont l'instrument principal d'épargne-retraite, l'on taxe l'épargne-retraite. Est-ce bien ce que nous voulons?

Le sénateur Massicotte : Merci de votre présence. Je ne suis pas sûr que ce soit pertinent, mais au cas où il y aurait un conflit, sachez que j'ai placé quelques fonds dans le Groupe Investors et j'ai des parents qui travaillent avec le Groupe Investors, mais je vous avertis, vous n'avez pas lieu d'être rassurés pour autant car je considère néanmoins que les frais sont trop élevés.

J'aimerais en savoir plus sur vos RFG. Vous avez une longue explication disant que vos frais sont compétitifs si l'on considère les coûts totaux. Pourrions-nous avoir une copie du rapport Morningstar? Pouvez-vous nous fournir des données empiriques comparant les frais au Canada et ceux dans le reste du monde, États-Unis compris? Nous vous avons écoutés et il est très utile que vous ayez clarifié cela car ce sont des renseignements dont je ne suis pas sûr que nous les ayons pleinement compris. Cependant, j'aimerais des chiffres vraiment solides, y compris le rapport Morningstar, si vous pouvez nous le communiquer.

M. Taylor : Oui.

Le sénateur Massicotte : À la page 14, vous donnez un chiffre de rendement comparé aux gros fonds. Les rendements sont tellement volatils et j'aimerais avoir un chiffre moyen sur cinq ans ou 10 ans et une comparaison entre les fonds communs de placement et les gros fonds de pension.

M. Taylor : Je n'ai pas ces renseignements ici, mais nous pourrions les trouver. Il s'est produit une baisse considérable des taux d'intérêt au cours de cette période. Vous verrez que les placements dans des titres à revenu fixe des fonds de pension auront créé une valeur momentaire qui n'est pas reproductible.

Le sénateur Massicotte : Le tableau de la page 14 compare les gros régimes à prestations déterminées. J'admets que vous avez produit de meilleurs rendements — mais je suis sceptique

your adviser is smarter than the people that we paid $1 million to manage the Government of Canada pension plan. I have to suspect that maybe the risk is not the same. I am not sure it is apples and apples. However, I would not doubt that the percentage of bonds is higher in the public pension funds than in the mutual funds. Would you agree with that? It is a scary comparison.

Mr. Taylor: Here is the difference. By the way, I am not suggesting that they should be identical over time and that any proper comparison will look at risk adjusted returns. The number I am giving you on the mutual funds is a composite. In the case of Investors Group, it is one million clients and one million conversations. That is only part of it and then it is the rest of the industry.

Senator Massicotte: How does it compare to equity and bonds?

Mr. Taylor: It will be a different mix for every single client.

Senator Massicotte: The average is what you are showing, though.

Mr. Taylor: Yes. I do not have that in hand, but I could get it.

In terms of the mix, I do not think we will find that it is materially different to some of the mixes that we will see in some of the defined benefit pension plans. We will probably have a little more equity, as we should. I say that because that will not be the case necessarily for a 65 year old on a modest income. They will have a higher fixed income component than the pension funds. The person who is 35 years old, who has a good career and a long time ahead of them, should have more equity than the pension fund.

Senator Massicotte: You do not have the information available to tell us how your investments differ from those public investments, do you?

Mr. Taylor: I do not have it with me, but we can look into that.

Senator Massicotte: I appreciate the information that you have. However, I would like to talk about an Ipsos Reid study. I buy into the fact that there is value to getting advisers, but when I look at the tables showing an immense difference in income levels between advised and those who are non-advised, I could argue that maybe the person who has more money to invest is more apt to seek an adviser. If you accept that assumption, which seems logical, then it diminishes the value of rest of the charts.

Mr. Taylor: On page 3, we have organized it by household income.

Senator Massicotte: Maybe the starting point is wrong. Those who have more to invest with more naturally seek an adviser. If you start with that, no matter the income level, then it prejudices the rest of the conclusions.

Mr. Taylor: In our experience, it is the adviser seeking the client as opposed to the other way around. We do not have people running to our doors asking for help. However, we talk to the

lorsqu'on dit que cela serait arrivé parce que votre conseiller est plus malin que les gens que nous payons 1 million de dollars pour gérer le régime de pensions du gouvernement du Canada. Je soupçonne que le risque n'est pas le même. Je ne suis pas sûr que l'on compare les pommes aux pommes. Cependant, je ne doute pas que le pourcentage de rendement des obligations soit supérieur dans les fonds de pension publics à celui des fonds mutuels. Êtes-vous d'accord? C'est une comparaison inquiétante.

M. Taylor : Voici la différence. Soit dit en passant, je ne prétends pas qu'ils devraient être identiques au fil du temps et toute comparaison légitime doit tenir compte des rendements du risque ajusté. Le chiffre que je vous donne pour les fonds mutuels est un composite. Dans le cas du Groupe Investors, c'est un million de clients et un million de conversations. Nous ne sommes qu'un élément, et il y a aussi tout le reste du secteur.

Le sénateur Massicotte : Quelle est la comparaison entre les actions et les obligations?

M. Taylor : Le mélange sera différent pour chaque client.

Le sénateur Massicotte : Mais vous donnez ici une moyenne.

M. Taylor : Oui. Je n'ai pas les chiffres en main, mais je peux les trouver.

Pour ce qui est du mélange, je ne crois pas que vous le trouverez sensiblement différent de certains des mélanges que l'on voit dans les régimes de pension à prestations déterminées. Nous aurons sans doute un peu plus d'actions, et c'est une bonne chose. Je dis cela car ce ne sera pas nécessairement le cas d'un client de 65 ans ayant un revenu modeste. Il aura une plus grande part de titres à revenu fixe que les fonds de pension. Le client de 35 ans, qui a un bon salaire et beaucoup de temps devant lui, devrait avoir dans son portefeuille plus d'actions que les fonds de pension.

Le sénateur Massicotte : Vous n'avez pas les chiffres disponibles pour nous indiquer en quoi vos placements diffèrent de ceux des fonds publics, n'est-ce pas?

M. Taylor : Je ne les ai pas ici, mais nous pouvons les trouver.

Le sénateur Massicotte : J'apprécie les renseignements que vous donnez. Cependant, j'aimerais parler un peu d'une étude Ipsos Reid. J'admets l'intérêt de faire appel à un conseiller, mais lorsque je regarde les tableaux indiquant une immense différence entre les niveaux de revenu des clients conseillés et des clients non conseillés, je fais valoir que la personne qui a plus d'argent à investir est plus susceptible de faire appel à un conseiller. Si vous admettez cette hypothèse, qui semble logique, alors cela diminue la valeur du restant de vos diagrammes.

M. Taylor : À la page 3, nous l'avons structuré selon le revenu des ménages.

Le sénateur Massicotte : Peut-être le point de départ est-il erroné. Ceux qui ont plus à investir sont plus portés à prendre conseil. Si vous commencez avec cette prémisse, quel que soit le niveau de revenu, cela colore le restant des conclusions.

M. Taylor : Selon notre expérience, c'est le conseiller qui recherche le client plutôt que l'inverse. Nous n'avons pas des gens qui se précipitent à nos portes pour demander de l'aide.

client and talk about the resources that they currently have and what their aspirations are in the future. We usually spend four hours with new clients and go through and have that discussion with them. That discussion usually leads to them deciding that they should be investing more than they have.

Senator Massicotte: If I have $100,000 to invest versus $11,000, I am more apt to be quite interested in having that phone call and in employing your services. Is there is a difference for that $100,000? I am not sure it is because the advice I received was for $100,000. I would not be surprised that it was because I had asked about this before I engaged your services.

Mr. Taylor: In addition to this information — and, the data base is huge — based on how Ipsos Reid does their study, we also have this data by household asset value. We can share that information with you, but we will find exactly the same type of orientation in terms of adviser versus non-adviser.

Senator Massicotte: I have the same conclusion, though. If my starting point is that I am more apt to seek advice because I have more assets to invest, then all the other pages do not mean much.

Mr. Taylor: On that data, it is organized by household asset level. For the same asset level, we find that the use of an adviser is based on assets held.

Senator Massicotte: If you can send that, we would appreciate it.

Ms. De Laurentiis: There is a pre-authorized contribution payment system where many individuals will be encouraged to put $25 or $50 dollars, whatever they can afford at the end of the month, into their accounts. I do not have the data with me here, but those accounts are modest earners. There are a large number of those accounts. We can provide you with that information.

Senator Massicotte: I will now talk about conflicts. There is a debate in our country whereby investment consultants would have a fiduciary responsibility to the clients. That would dominate any other responsibility they may have to their boss or to their employer.

You have a couple of firms. Would the commission for the person giving advice be different, depending upon what investment you bought and whether you stayed in the fund for a year or for five years? Do the commissions vary?

Mr. Taylor: There is a natural variation of price and commission between equity and fixed income funds and money market funds. That variation is conventional in the industry and everywhere in the world. There is a slight difference from that point of view. Other than that, there is little difference in my company in terms of how someone is paid. They are not paid more because the fee on the fund happens to be more, other than that slight orientation for money market funds.

Cependant, nous parlons avec le client et nous parlons des ressources à sa disposition et de ses aspirations pour l'avenir. Nous passons habituellement quatre heures avec les nouveaux clients pour passer en revue leur situation et avoir cette discussion avec eux. Cette discussion les amène habituellement à décider qu'ils devraient investir plus qu'ils ne le font.

Le sénateur Massicotte : Si j'ai 100 000 $ à investir plutôt que 11 000 $, je serais plus susceptible d'être intéressé à recevoir cet appel téléphonique et à recourir à vos services. Y a-t-il une différence avec ce 100 000 $? Je n'en suis pas sûr, car le conseil que j'ai reçu était pour ce 100 000 $. Je ne serais pas surpris qu'il y en ai une, car j'avais posé la question avant de faire appel à vos services.

M. Taylor : En sus de ces données — et la base des données est énorme — qu'ils ont fondées sur les modalités de l'étude d'Ipsos Reid, nous avons aussi ces données par patrimoine des ménages. Nous pouvons vous les communiquer, mais vous verrez que la tendance est exactement la même sur le plan de la comparaison entre ménages avec conseiller et sans conseiller.

Le sénateur Massicotte : Mais je tire la même conclusion. Si mon point de départ est que je suis plus susceptible de demander conseil si j'ai plus d'argent à investir, alors toutes les autres pages ne signifient pas grand-chose.

M. Taylor : Ces données sont structurées par niveau de patrimoine des ménages. Pour un même niveau de patrimoine, nous constatons que le recours à un conseiller est fondé sur le patrimoine détenu.

Le sénateur Massicotte : Si vous pouviez nous envoyer cela, nous apprécierions.

Mme De Laurentiis : Il existe un système de paiement préautorisé des cotisations qui encourage quantité de clients à déposer 25 $ ou 50 $ sur leur compte, selon leur moyen à la fin du mois. Je n'ai pas les chiffres avec moi ici, mais ces clients ont un revenu modeste. Nous avons un grand nombre de ces comptes. Nous pouvons vous fournir les chiffres.

Le sénateur Massicotte : Je vais maintenant parler des conflits. Il se déroule un débat dans notre pays et d'aucuns disent que les consultants en placement devraient avoir une responsabilité fiduciaire envers leurs clients. Celle-ci l'emporterait sur toute autre responsabilité qu'ils peuvent avoir envers leur patron ou leur employeur.

Vous représentez plusieurs firmes. Est-ce que la commission versée au conseiller est différente selon la nature du placement acheté et selon que le client reste dans le fonds pendant un an ou cinq ans? Est-ce que les commissions varient?

M. Taylor : Il y a une variation naturelle des prix et des commissions entre les fonds d'actions et les fonds à revenu fixe et les fonds du marché monétaire. Cette variation est conventionnelle dans l'industrie et existe partout dans le monde. Il y a une légère différence de ce point de vue. Hormis cela, il n'y a guère de différence dans ma société sur le plan de la rémunération. Ils ne sont pas payés plus parce que les frais de gestion du fonds se trouvent être plus élevés, hormis cette légère différence dans le cas des fonds du marché monétaire.

Senator Massicotte: In your company, there was some penalty associated with certain investments if you stayed one year versus three years. That is, the commission would be different. In fact, your fellow called me up and said, "I want you to know this." Do you mind if I get paid more but you have to stay there longer?

Mr. Taylor: In our company, we offer two ways in which clients can enter our funds. They can have a management expense ratio of X and have no redemption fee associated with that. Our clients are long-term clients. We have low redemption rates, and, because the environment is such that our clients tend to stay with us for decades, the compensation to the adviser can be split with a sales commission up front—a lower asset fee is paid to the consultant in the future. It is not that more cost is incurred; it is how it is incurred. Two things happen. First, there is a lower management expense ratio charged to the client in that circumstance by our company; and, second, there is a deferred sales charge that slides over six years and becomes zero after six years.

Senator Massicotte: That is Senator Ringuette's point. In other words, commissions are different, depending upon the amount and length of the investment. There is natural potential conflict of interest and I am sure it is the same everywhere. That is, they stay with your company versus moving to the National Bank, where the sales person will get less commission.

There is a conflict of interest and some are more principled than others. Some do not care a lot about their clients but they care about the commissions that they make. Should we be prohibiting that? Should there be a lump sum payment for consulting advice and that is it; that is all? Therefore, you avoid conflicts.

Mr. Taylor: That avoids service.

Senator Massicotte: Your people are very principled, though. I am sure they would give good service anyway.

Mr. Taylor: You have to treat your workers fairly, if I can take that principle for a moment. If I look at my client base at age 75 today, many of those clients joined us when they were 25 years of age. They have been served through that entire period of time. The adviser who serves them needs to be properly compensated — not unfairly, but properly compensated. That dilemma of compensating appropriately is an important one.

The second principle I would like to make clear is that there needs to be more people entering this financial services business. If you want our advisers, which I believe we do from a public policy point of view, to help middle-income Canadians with modest opportunity to save who want to work with the adviser over time, the adviser must be effectively compensated.

The opportunity for advisers to receive a commission up front when they work with a client to help them get started is an appropriate model. Countries that have gone against that model

Le sénateur Massicotte : Dans votre société, il y a une pénalité associée à certains placements si vous les gardez un an plutôt que trois ans. Autrement dit, la commission est différente. De fait, votre conseiller m'a appelé et m'a dit « Je dois vous avertir. Est-ce que cela vous gêne si je suis payé plus mais que vous devez rester plus longtemps? »

M. Taylor : Dans notre société, nous offrons à nos clients deux façons d'investir dans nos fonds. Ils peuvent avoir un ratio de frais de gestion de X et pas de frais de rachat. Nos clients sont des clients de longue durée. Nous avons de faibles frais de rachat et, du fait que nos clients tendent à rester avec nous pendant des décennies, la rémunération du conseiller peut-être scindée, avec une commission de vente initiale et des frais de gestion moindres à l'avenir. Ce n'est pas que le coût global soit supérieur, c'est la répartition. Deux choses se passent. Premièrement, dans cette circonstance notre compagnie facture au client un ratio des frais de gestion moindre et, deuxièmement, il y a des frais d'acquisition reportés suivant une échelle dégressive sur six ans, pour atteindre zéro après six ans.

Le sénateur Massicotte : C'est l'argument du sénateur Ringuette. Autrement dit, les commissions sont différentes, selon le montant et la durée de l'investissement. Il y a là un conflit d'intérêt naturel potentiel et je suis sûr que c'est la même chose partout. Autrement dit, le client reste avec votre compagnie plutôt que d'aller à la Banque nationale, où le vendeur touchera une commission moindre.

Il y a un conflit d'intérêts et d'aucuns ont plus de principes que d'autres. Certains s'inquiètent peu de leurs clients mais se soucient des commissions qu'ils gagnent. Faudrait-il interdire cela? Faudrait-il instaurer un paiement forfaitaire pour les conseils, sans autre rémunération? Ainsi, vous évitez les conflits.

M. Taylor : Vous évitez le service.

Le sénateur Massicotte : Mais vos gens ont des principes. Je suis sûr qu'ils donneraient un bon service de toute façon.

M. Taylor : Il faut traiter ces travailleurs très équitablement, si je puis épouser ce principe pour l'instant. Si je regarde ma clientèle qui a 75 ans aujourd'hui, nombre d'entre eux sont avec nous depuis l'âge de 25 ans. Ils ont été servis pendant toute cette période. Le conseiller qui les sert a besoin d'être correctement rémunéré — pas injustement, mais correctement rémunéré. Ce dilemme d'une rémunération appropriée est important.

Le deuxième principe que j'aimerais souligner, c'est qu'il faut attirer davantage de monde dans cette profession de services financiers. Si vous voulez que nos conseillers, et je pense que c'est une bonne chose pour la société, aident les Canadiens à revenu moyen ayant peu de possibilités d'épargne et qui veulent travailler avec le conseiller sur la durée, le conseiller doit être correctement rémunéré.

La possibilité pour le conseiller de toucher une commission initiale lorsqu'il travaille avec un client pour l'aider à démarrer est un modèle approprié. Les pays qui ont abrogé ce modèle ont

have simply created an abandonment of service to many people in their population. The economics simply do not work for someone to provide that level of advice.

[*Translation*]

Senator Massicotte: Do you see any natural conflict of interest in your industry?

Mr. Guay: I do not think so. There are two types of distribution networks: one we could call a distribution network with salaried employees in a branch, where no conflict of interest is possible since they are salaried employees.

As for distribution by advisers on commission, such as we have at National Bank Financial, 100 percent of the compensation of the brokers is through commissions, the amount of which will vary depending on the type of assets purchased.

However, there is not really any notion of conflict because everything is fully explained to the client before selecting and purchasing the various investments of that client. I believe that our Canadian system provides at the present time what clients want: choice and flexibility. This is what they get.

Clients can tell an adviser of National Bank Financial that they choose to pay a fee — as I explained earlier — of 1 percent on the assets managed and any products that will be added from there on to that client's portfolio will be exempt of any form of commission.

Another solution would be not to pay the 1 percent fee but to have a small commission added to any further purchase.

Senator Massicotte: In the latter case, this would apply only to large accounts, in my experience.

Mr. Guay: No.

Senator Massicotte: Those who contribute $50 or $1,000 get no choice; they get charged a given amount.

Mr. Guay: At National Bank Financial, you cannot open a $1,000 RRSP account; you would be referred to National Bank and an account free of charge would be opened for you with the assistance of a salaried adviser.

Normally, securities brokers in Canada deal with investment accounts of at least $50,000; and the trend would even be to accounts over $100,000. Under that threshold, clients are referred to financial institutions that have a different business model and can serve clients just as well but in a different environment.

Senator Massicotte: So it becomes a typical mutual fund.

Mr. Guay: Mutual funds or other products. We also deal in GICs and other investment products. The third part of the Canadian distribution system is that of individual investors who do not want to pay large fees, and this is possible in Canada. You can

simplement engendré un abandon du service à une bonne partie de leur population. Les facteurs économiques ne permettent tout simplement pas à quelqu'un de fournir ce niveau de service autrement.

[*Français*]

Le sénateur Massicotte : Voyez-vous un conflit d'intérêt naturel dans votre marché?

M. Guay : Je ne pense pas. Il y a deux types de réseaux de distribution; celui qu'on pourrait appeler le réseau de distribution avec des employés salariés en succursale et pour lequel il n'y a pas de conflit d'intérêts puisque ce sont des employés salariés.

Pour ce qui est de la distribution avec des conseillers à commission, comme par exemple à la Financière Banque Nationale, 100 p. 100 de la rémunération des courtiers en valeurs mobilières est faite de commissions qui varient, tout dépendant des types d'actifs que l'on achète.

Cependant, il n'y a pas vraiment de notion de conflit d'intérêts parce que tout est bien expliqué au client avant de procéder à la sélection et à l'achat des différents investissements du client. Je crois que notre système canadien, à l'heure actuelle, offre aux clients ce que les clients veulent : du choix et de la flexibilité. C'est ce qu'ils reçoivent.

Les personnes peuvent dire à un conseiller de la Financière Banque Nationale qu'ils veulent payer un honoraire — ce dont je parlais tantôt — d'un pour cent sur les actifs gérés, et tous les produits qui seront intégrés par la suite dans le portefeuille du client seront exempts de toute forme de commission que ce soit.

Une autre solution pourrait être de ne pas payer le un pour cent d'honoraire, mais que pour chaque investissement acquis, une petite commission y soit rattachée.

Le sénateur Massicotte : Dans le dernier cas, cela s'applique seulement pour les comptes importants, d'après mon expérience.

M. Guay : Non.

Le sénateur Massicotte : Ceux qui contribuent 50 $ ou 1 000 $ n'ont pas le choix; il y a un certain montant qui est facturé.

M. Guay : À la Financière Banque Nationale, vous ne pouvez pas ouvrir un compte REER de 1 000 $; vous serez alors référé à la Banque Nationale et un compte sans frais vous sera ouvert avec l'aide d'un conseiller à salaire.

Normalement, les courtiers en valeurs mobilières du Canada s'occupent de comptes d'investissement de, au minimum, 50 000 $; et la tendance serait même autour de 100 000 $ et plus. En dessous de ce seuil, les clients sont référés aux institutions financières qui ont un différent modèle d'affaires et qui peuvent tout aussi bien servir les clients, mais dans un environnement différent.

Le sénateur Massicotte : Cela devient donc un fonds mutuel typique.

M. Guay : Des fonds mutuels ou d'autres produits. Nous avons également des CPG et d'autres produits d'investissement. La troisième partie du système de distribution canadien est composée d'investisseurs autonomes qui ne veulent pas payer

buy through discount brokers a lot of investments where no commission is embedded in the product and which you will choose on your own. You will trade yourself, make up you own financial plan and make your savings decisions yourself and so on.

The Canadian system provides lots of choice and flexibility today. Regulations also ensure that any conflicts of interest are avoided. All these possibilities must be explained to investors and they are.

Senator Massicotte: You say that conflicts of interest are avoided. They are not, but there is greater transparency in this regard.

Mr. Guay: There is enormous transparency.

The Chair: Do you have any idea of the respective percentages of those clients, i.e. those who go to the bank to get financial advice without paying fees, those who use an adviser and those who are independent investors?

Mr. Guay: I will try to figure it out quickly. I know the numbers, but I believe they are confidential. If a bank has, for example, 100 clients, some 10 to 15 percent of those could become clients of National Bank Financial or, in reverse, a client of Financial could become a client of the bank.

So I would say that some 10 to 15 percent of clients will be in the category of independent investors. These are people who say they do not need advisery services and who want to make their own decisions about their financial plan and their investment plan.

The others will do it through the traditional branch network. Some clients may want a bit of both, deal with a branch financial planner and also deal with the securities broker because they want to be more involved in choosing more specific securities or bonds.

The Chair: The greatest number uses an adviser?

Mr. Guay: All our clients can get the benefit of advice. We segment our business the same way as any business must be: when a client comes in with $2,000, as you can well imagine, if you charge a 2 per cent fee on $2,000, this will bring in $40 a year; therefore the client will not get eight hours of advice a year. He or she will rather be served on the phone or we will have him in the branch once.

A client who wants to invest $250,000 through the bank will meet with a financial planner who will draw up a full financial plan.

I would like to add one piece of information regarding a question that was asked earlier, as to whether when a client walks into a financial institution he will be pushed towards a given financial product. I can tell you that those who say that do not know the system as it exists today.

cher, et c'est accessible au Canada. Vous pouvez avoir, par les courtiers à escompte, un paquet d'investissements pour lesquels aucune commission n'est incluse dans le produit, et pour lesquels vous allez faire vos choix vous-même. Vous allez transiger vous-même, bâtir votre plan financier vous-même et prendre vos décisions d'épargne vous-même, et cetera.

Le système canadien, aujourd'hui, offre beaucoup de choix et de flexibilité. La réglementation fait aussi en sorte que tous les conflits d'intérêts sont évités. Toutes ces possibilités doivent être expliquées aux investisseurs et elles le sont.

Le sénateur Massicotte : Vous dites que les conflits d'intérêts sont évités. Ils ne le sont pas, mais il y a plus de transparence à ce niveau.

M. Guay : Il y a une transparence énorme.

Le président : Avez-vous une idée des différents pourcentages de clients, c'est-à-dire ceux qui vont à la banque pour obtenir des conseils financiers sans payer d'honoraires, ceux qui ont recours à un conseiller et ceux qui sont des investisseurs autonomes?

M. Guay : Je vais calculer cela rapidement dans ma tête. Je connais les nombres, mais je crois que ce sont des données confidentielles. Si la banque a, par exemple, 100 p. 100 de clients, environ dix à 15 p. 100 de ces clients pourraient se retrouver clients de la Financière Banque Nationale, ou l'opposé; un client de la Financière pourrait se retrouver un client de la banque.

Aussi, je vous dirais qu'environ 10 à 15 p. 100 de la clientèle se retrouvera dans la catégorie des investisseurs autonomes. Ce sont des gens qui disent n'avoir pas besoin des services d'un conseiller et qui veulent prendre leurs propres décisions concernant leur plan financier et leur plan d'investissement.

Les autres le font via le réseau des succursales traditionnelles. Certains clients voudront un peu des deux, donc être en succursale avec un planificateur financier et, également, faire affaires avec un courtier en valeurs mobilières parce qu'ils désirent s'impliquer davantage dans la décision de titres ou d'obligations plus spécifiques.

Le président : Le plus gros pourcentage bénéficie d'un conseiller?

M. Guay : Tous nos clients qui le veulent peuvent bénéficier de conseils. Nous avons segmenté l'entreprise comme n'importe quelle entreprise doit être segmentée; le client qui arrive avec 2 000 $, vous pouvez imaginer quand vous calculez 2 p. 100 de frais sur 2 000 $, cela fait 40 $ de revenus par année; donc il n'y aura pas huit heures par années qui lui seront allouées. On le servira plutôt au téléphone. Ou même, on l'accueillera en succursale une fois.

Le client qui désire investir 250 000 $ à la banque rencontrera un planificateur financier attitré qui lui fera un plan financier complet.

J'aimerais ajouter une information par rapport à une question qu'on posait tantôt; à savoir que lorsqu'un client arrive dans une institution financière, on le pousse vers un produit financier. Je vous dirais que d'affirmer cela, c'est de mal connaître le système tel qu'il est à l'heure actuelle.

We, at National Bank — and I will speak for the institution I know best since I have been working there for nine years, but it is the same in all other financial institutions — we have a very elaborate process in place depending on the wealth of the client. This is even required by regulation; we draw up a statement of financial position for the client, we determine his income in order to identify together with him his financial and retirement objectives.

Then we have a number of tools in place to determine the investor profile of the client. We ask questions and assess the time horizon of the investments, the risk tolerance of the person in order to determine if this is a more prudent investor or one that is seeking more growth.

Next we have a number of other tools to explain the various types of advisers and distribution networks available in our organization, as well as other tools to lay out the various types of investments available in order to reach a final selection as to what network or what type of adviser the client wants to use, what type of product he wants to purchase, together with a financial plan based on the needs and goals of the client.

The Chair: Talking about conflicts of interest, I must declare that I am a client of National Bank Financial.

Senator Massicotte: I do not want to be tough on you. What you say is fine and dandy but I, like many others, got burned with asset-backed securities that your bank and other banks sold. No one ever explained to me what they were. I understand, but a conflict still seems to exist. The guy wanted to sell me something and we all got burned by these.

As for the performance of self-managed accounts, do you have any results, over five years, as to the returns of those compared to the other type?

Mr. Guay: That is an interesting question. I would have to make enquiries. I work in the mutual funds division and not the discount or full service brokerage. Lots of research has been done in the United States on this, and even in Canada.

The findings are that self-directed investors often fall victims to financial behaviour traps, meaning that they make many more transactions which means an increase in costs in the long run, and they base their decisions way to much on emotion, which means that they buy or sell too quickly.

I would say that on average self-directed investors — and this has been shown by U.S. research — get much smaller returns than those who use advisers, who will be more disciplined and supported in times of volatility and will not panic at the bad time.

[*English*]

Senator Ringuette: Is it possible for you to provide the committee with the list of members of your institute?

Ms. De Laurentiis: Yes.

Nous, à la Banque Nationale — je peux parler de l'institution que je connais le mieux puisque j'y travaille depuis neuf ans, mais c'est ce qu'on retrouve dans toutes les institutions financières — nous avons un processus très complet et adapté en place, en fonction des niveaux de richesse des clients. C'est d'ailleurs requis par la réglementation; nous établissons le bilan du client, ses revenus, afin d'identifier avec lui ses objectifs financiers et de retraite.

Il y a ensuite des outils en place pour déterminer le profil d'investisseur d'un client. Nous posons des questions et nous évaluons l'horizon de placement, la tolérance au risque pour savoir s'il s'agit d'un investisseur plus prudent ou un investisseur qui cherche davantage de croissance.

Après, nous avons un paquet d'autres outils pour expliquer les différents types de conseillers ou de réseaux de distribution, qui sont disponibles dans notre organisation, et d'autres outils pour tous les différents types de placements disponibles et arriver à faire la sélection finale, à savoir quel réseau on veut, quel type de conseiller, quel type de produit, le tout accompagné d'un plan financier en fonction des besoins et des objectifs des clients.

Le président : En parlant de conflit d'intérêts, j'aimerais déclarer que je suis client de la Banque Nationale Financière.

Le sénateur Massicotte : Je ne veux pas être méchant. Tout ça en théorie est bien beau, mais moi, comme d'autres, nous nous sommes tous fait prendre avec des investissements adossés à des actifs que votre banque et d'autres banques ont vendus. On ne m'a jamais expliqué ce que c'était. Je comprends, mais il y a un conflit quand même. Le gars voulait me vendre quelque chose et on a tous été pris avec cela.

Concernant la performance de vos comptes autogérés, avez-vous des résultats, depuis cinq ans, concernant le rendement d'un par rapport à l'autre?

M. Guay : C'est une question intéressante. Il faudrait que je vérifie. Je m'occupe de la division des fonds mutuels et non pas du courtage d'escompte ou de plein exercice. Il y a beaucoup de recherche qui a été effectuée à ce sujet aux États-Unis, entre autres; et même au Canada.

La conclusion est que les investisseurs autonomes deviennent souvent victimes des pièges de comportement financier, c'est-à-dire beaucoup plus de transactions, donc une augmentation des frais à long terme; beaucoup trop d'émotivité dans les décisions prises, donc vente ou achat trop rapide.

J'aurais tendance à dire que la moyenne des gens qui le font eux-mêmes — comme les études provenant des États-Unis l'ont démontré — ont des rendements beaucoup moindres que ceux qui font appel à des conseillers qui sont plus disciplinés et escortés dans des pertes de volatilité et qui ne paniquent pas au mauvais moment.

[*Traduction*]

Le sénateur Ringuette : Pourriez-vous remettre au comité la liste des membres de votre Institut?

Mme De Laurentiis : Oui.

Senator Ringuette: Are your members under the supervision of the Office of the Superintendent of Financial Institutions, OSFI?

Ms. De Laurentiis: No, as fund managers and dealers, our members are under the auspices of the securities commissions in the provinces.

Mr. Guay: In our case, as a bank, we are also under OSFI, which also audits our mutual funds operation. We have all of these regulators looking at us.

The Chair: Do you think you have enough oversight?

Mr. Taylor: We also have a subsidiary trust company that is under OSFI as well. However, mutual fund regulation in the domain of manufacturing is with securities commissions. Delivery is under the SROs, as I mentioned before, but the MFDA and IIROC are accountable to the securities commissions.

Senator Ringuette: How are you accountable to the securities commission? Is your accountability based on your product?

Mr. Taylor: Yes. When we sell a mutual fund the transaction is the sale of a security. Therefore, all security law applies to the sale of a mutual fund and the relationship we have with a unit holder. The mutual fund entity is a security.

In the licensing regime, there is a new registration regime, called National Instrument 31-103, which has been put in place across the country. This was done after many years of consultation and so forth, which has made a strong environment even stronger. This goes to governance, which goes to compliance regulation, which goes to independent review committees in terms of our activities, managing conflicts and investment rules.

A wide range of rules have built up under the 81, 101, 102, 103, 104, 107, and 105, 106 as well, each on a different aspect, some dealing with how the funds are marketed, some on how the funds are administered. There are very tight rules of compliance and audit in that regard.

Senator Ringuette: Approximately two months ago in *The Washington Post* there was a full-page article describing the huge bonuses that have been paid in the U.S. to financial advisers. Is that the situation in Canada? How do you compare to the U.S. on that issue?

Mr. Taylor: My expectation of what you read in the U.S. was probably — I could be wrong — not financial advisers as much as perhaps financial traders, and others in not the pure banking part of the banking world but in the trading and what we will call very extreme investments. I would say that the compensation of our advisers, the people helping our clients, is quite controlled. It is controlled because the cost is controlled based on those assets I described earlier. The examples of what our advisers get as they

Le sénateur Ringuette : Est-ce que vos membres sont placés sous la supervision du Bureau du surintendant des institutions financières, le BSFI?

Mme De Laurentiis : Non, en tant que gestionnaires de fonds et courtiers, nos membres relèvent des commissions des valeurs mobilières provinciales.

M. Guay : Dans notre cas, étant une banque, nous relevons également du BSIF, qui vérifie également notre service de gestion des fonds communs. Toutes ces autorités de réglementation nous surveillent.

Le président : Pensez-vous que la supervision est suffisante?

M. Taylor : Nous aussi avons une société de fiducie affiliée qui relève aussi du BSIF. Cependant, la réglementation des fonds communs de placement sur le plan de l'assemblage, relève des commissions des valeurs mobilières. La distribution est sous l'égide des organismes d'auto-réglementation, comme je l'ai mentionné, mais la MFDA et l'OCRCVM rendent compte aux commissions des valeurs mobilières.

Le sénateur Ringuette : De quelle manière rendez-vous compte aux commissions des valeurs mobilières? Est-ce que votre reddition de comptes est basée sur votre produit?

M. Taylor : Oui. Lorsque nous vendons un fonds mutuel, la transaction est assimilée à la vente d'une valeur mobilière. Par conséquent, toute la réglementation en matière de valeurs mobilières s'applique à la vente d'un fonds mutuel et à la relation que nous avons avec un détenteur de parts. Le fonds mutuel, en tant qu'entité, est une valeur mobilière.

Dans le cadre du régime d'agrément, il existe un nouveau régime d'enregistrement appelé Instrument national 31-103, qui a été mis en place à travers le pays. Cela a été fait après de nombreuses années de consultation et ainsi de suite, et il a rendu encore plus rigoureux un cadre qui l'était déjà. Il y est question de gouvernance, d'observance de la réglementation, de comités d'examen indépendants qui se penchent sur nos activités, de gestion des conflits et de règles de placement.

Une vaste panoplie de règles a été établie par les instruments 81, 101, 102, 103, 104, 107 et aussi 105 et 106, chacun portant sur un aspect différent, les uns traitant de la manière dont les fonds sont commercialisés et d'autres de la manière dont ils sont administrés. Il y a des règles d'observance très strictes ainsi que des audits.

Le sénateur Ringuette : Un article sur une pleine page est paru dans le *Washington Post* il y a deux mois environ qui parlait des énormes primes versées aux conseillers financiers américains. La même situation existe-t-elle au Canada? Comment vous comparez-vous aux États-Unis sur ce plan?

M. Taylor : J'ai l'impression que ce que vous avez lu sur les États-Unis concernait probablement — je peux me tromper — non pas les conseillers financiers, mais plutôt les traders, les négociants en effets financiers et d'autres qui travaillent dans la partie non purement bancaire du secteur bancaire, c'est-à-dire le négoce d'effets financiers et de ce que nous appellerons des placements très extrêmes. Je dirais que la rémunération de nos conseillers, les gens qui aident nos clients, est très contrôlée. Elle

help clients will build as they build clients and assets and so forth, but it is nothing like the kind of formulas you have seen in the United States.

Senator Ringuette: Do you give monthly or yearly targets to your financial advisers?

Mr. Taylor: No, our advisers are entrepreneurs from that point of view. We help them, we train them and we help them understand the things they need to know to do their trade. We help them understand how they can market themselves in their communities. It is up to them to reach out and help clients and, as they are successful in doing so, then they are compensated.

Senator Massicotte: I will make a comment that is generic not necessarily to mutual funds, but every several months we read an article in the *Economist* referring to Morningstar, showing a study that in seven out of 10 years the best-managed mutual funds do not beat the index on an average of 70 per cent probability. I am sure you will say yes, but that does not include, if you ever went to indexed funds, the costs of the indexed funds, but if you made adjustments out of 10 years it beats nearly all the funds. In fact, even some of the dépôt organizations now have a choice to say they are going indexed funds and not to actively managed funds.

Could you comment on that, and why would we spend the fees on your side?

Mr. Taylor: Let me break it out this way: Most of the comparisons made include the cost of advice and I have described that as 1 per cent. That cost is not in trying to find the best fund per se. It is in helping clients with their overall financial needs and so when you are comparing active management versus passive management of a fund you cannot include those. However, because there is a greater prevalence of active management in funds that have an adviser attached to it, very often the research very simplistically looks at the total cost without adjusting for that item. That is one issue. You have to take 1 per cent out of that 2.3 per cent to have a fair comparison to passive management, which is often and most often not sold.

Senator Massicotte: Why not the whole 2.3 per cent? I forget, because 1 per cent is the sales cost.

Mr. Taylor: The 1 per cent is the cost of having an adviser in place, because as soon as you go passive you generally do not have an adviser in place and there is no provision of cost from the passive products for an adviser. They are not paying an adviser for that.

Senator Massicotte: Up to 2.31 per cent is the adviser. Is the other 1.3 per cent the transaction costs?

Mr. Taylor: It is the investment management costs; it is the administration costs; it is all those other costs of taxes, GST and so on. That is the first error we often see when there is a simplistic comparison that way.

est contrôlée parce que le coût est contrôlé sur la base de ces actifs que j'ai décrits. La rémunération de nos conseillers qui aident les clients augmente au fur et à mesure qu'ils accumulent des clients et des actifs sous gestion et ainsi de suite, mais cela n'a rien à voir avec le genre de formule que l'on voit aux États-Unis.

Le sénateur Ringuette : Fixez-vous des objectifs mensuels ou annuels à vos conseillers financiers?

M. Taylor : Non, nos conseillers sont des entrepreneurs de ce point de vue. Nous les aidons, nous les formons et nous les aidons à comprendre les choses qu'ils doivent connaître pour faire leur métier. Nous les aidons à comprendre comment ils peuvent faire leur propre promotion dans leur collectivité. Il leur incombe de se faire connaître et d'aider les clients et ils sont rémunérés dans la mesure où ils y réussissent.

Le sénateur Massicotte : Je vais faire un commentaire générique qui ne s'applique pas nécessairement à tous les fonds mutuels, mais à intervalles de quelques mois nous lisons un article dans l'*Economist* renvoyant à une étude de Morningstar qui montre que sept années sur 10, les fonds communs les mieux gérés ne font pas mieux que l'indice, avec une probabilité moyenne de 70 p. 100. Je suis sûr que vous direz oui, mais que cela n'englobe pas le coût des fonds indiciels, si jamais vous optiez pour des fonds indiciels, mais si vous faisiez des ajustements sur les 10 ans, ces fonds battraient pratiquement tous les autres. De fait, même certaines des organisations de dépôt ont aujourd'hui le choix d'acheter des fonds indiciels de préférence aux fonds activement gérés.

Pourriez-vous réagir à cela, et pourquoi devrions-nous payer des frais de votre côté?

M. Taylor : Permettez-moi de faire la distinction suivante : la plupart des comparaisons englobent le coût des conseils, que j'ai chiffré à 1 p. 100. Ce coût ne concerne pas la recherche du meilleur fonds en soi. Il consiste à aider les clients avec leurs besoins financiers d'ensemble, et donc lorsque vous comparez la gestion active et la gestion passive d'un fonds, vous ne pouvez englober ce coût. Cependant, du fait que les fonds activement gérés sont plus nombreux à être flanqués d'un conseiller, très souvent les études considèrent de façon très simpliste le coût total, sans ajustement en conséquence. C'est l'un des problèmes. Il faut déduire 1 p. 100 de ce 2,3 p. 100 pour avoir une comparaison valide avec les fonds à gestion passive et cela n'est pas fait le plus souvent.

Le sénateur Massicotte : Pourquoi pas tous les 2,3 p. 100? J'oublie, car 1 p. 100 représente le coût de vente.

M. Taylor : Le 1 p. 100 représente le coût d'un conseiller, car dès que la gestion devient passive vous n'avez généralement pas de conseiller en place, et il n'y a donc aucune provision de coût dans un produit passif pour un conseiller. Ces fonds ne paient pas de conseiller.

Le sénateur Massicotte : Le conseiller représente jusqu'à 2,31 p. 100. Est-ce que les 1,3 p. 100 restants sont les frais de transaction?

M. Taylor : Ce sont les coûts de gestion des placements; ce sont les coûts administratifs, tous ces autres coûts fiscaux, la TPS et ainsi de suite. C'est la première erreur que nous constatons souvent lorsqu'on établit des comparaisons simplistes de cette manière.

The second thing that is often ignored, which you commented on, is that the cost of investing in the index is not the same as the index. There is a cost, and Mr. Guay could go into details on it because of the offerings they have at the bank, but it is usually about 40 or more basis points of transaction costs or other costs or gaps to benchmark. The indexes are never matched identically and so forth. That is often ignored on the passive side.

When you adjust for both of those now you have something that is easier to compare to, and I have yet to see any compelling studies when those two adjustments are made that say you do not get an advantage from active management. It does not mean you will always have it at every particular cycle because also within the cycles, active management tends to outperform the index more or less.

Senator Massicotte: Not out at 10 years, but I can appreciate one year.

Let us say you adjusted for the management costs. I have done that manually for the rate of return. They are still ahead at something like 70 per cent or 80 per cent probability. What you are saying is obviously the person who goes with the index fund has to decide what kind of index out of the many choices. You are saying that the advice is worth 2 per cent, because they are now up to 3.4 per cent. That is a tough one. It is a value call that everyone must make if you say 2 per cent.

Mr. Guay: The cost is one component. The fact is that what we call the index products cannot fully replicate the return of the index. There is what we call a tracking error that could be more than 4 per cent a year because of all of the different situations in the index that you cannot have within the product you are buying.

The other question is whether we really want to invest in the index for a few reasons. First, you will have higher volatility in the index, which means higher risk, than you would probably have in the fully diversified, professionally managed portfolio. In an index you buy the good companies but you also have the bad companies, which the professional portfolio managers are trying to avoid. You also are guaranteed that you have no upside at all. You will never beat the index if you buy the index.

The last thing is that many indexes, specifically in Canada, are really not optimal in terms of diversification. Remember in 2001 Nortel alone was more than 40 per cent of the index. Do you want that in your portfolio? In 2010, 75 per cent of the index is invested in two sectors out of 10: The resources and the financial services.

The Chair: Is that in Canada?

Mr. Guay: Yes, in Canada.

Most of our clients are inclined to invest more in Canada than elsewhere in the world, specifically with the currency and the direction that we have had over the last few years. We had a speech 10 years ago saying that it was important to diversify

Le deuxième facteur qui est souvent ignoré, et que vous avez signalé, est que le coût de l'investissement dans l'indice n'est pas le même que l'indice. Il y a un coût, et M. Guay pourrait vous donner les détails parce que sa banque offre de tels fonds, mais il y a habituellement des coûts de transaction ou autres de 40 points de base ou plus, soit des écarts par rapport à l'indice. Les indices ne sont jamais reproduits de façon identique et ainsi de suite. Cela est souvent ignoré du côté des fonds passifs.

Si vous ajustez en fonction de ces deux facteurs, vous avez quelque chose de plus facilement comparable, et je n'ai vu encore aucune étude concluante, lorsque ces deux ajustements sont effectués — disant que la gestion active ne rapporte aucun avantage. Cela ne signifie pas que vous allez toujours avoir cela pour chaque cycle particulier, car même à l'intérieur des cycles, la gestion active tend à produire un rendement plus ou moins supérieur à l'indice.

Le sénateur Massicotte : Pas sur 10 ans, mais je peux l'admettre sur un an.

Disons que vous ajustez pour retrancher les frais de gestion. Je l'ai fait manuellement avec le taux de rendement. Ils sont toujours en avance avec une probabilité de 70 à 80 p. 100. Vous répliquez évidemment que la personne qui choisit un fonds indiciel doit décider lequel choisir parmi les nombreux offerts. Vous dites que le conseil vaut 2 p. 100, ce qui nous mène maintenant à 3,4 p. 100. C'est difficile. Si vous dites 2 p. 100, c'est un choix de valeur que chacun est obligé de faire.

M. Guay : Le coût est un élément. Le fait est que ce que nous appelons les produits indiciels ne peuvent pleinement reproduire le rendement de l'indice. Il y a ce que nous appelons une erreur de déviation qui pourrait être supérieure à 4 p. 100 par an à cause de toutes les différentes fluctuations de l'indice qui ne peuvent être reproduites par le produit que vous achetez.

L'autre question à se poser, c'est l'opportunité d'investir dans l'indice, et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, vous aurez une plus grande volatilité avec l'indice, ce qui signifie un plus grand risque que ce que vous aurez probablement avec un portefeuille professionnellement géré et pleinement diversifié. Si vous achetez l'indice, vous achetez les bonnes compagnies, mais aussi les mauvaises, lesquelles les gestionnaires de portefeuille professionnels cherchent à éviter. Vous avez aussi la garantie que vous ne ferez jamais mieux. Si vous achetez l'indice, vous n'allez jamais faire mieux que lui.

La dernière raison est que de nombreux indices, particulièrement au Canada, n'offrent pas une diversification optimale. Souvenez-vous qu'en 2001, Nortel représentait à lui seul plus de 40 p. 100 de l'indice. Voulez-vous cela dans votre portefeuille? En 2010, 75 p. 100 de l'indice est composé de deux secteurs seulement, sur 10 : les ressources naturelles et les services financiers.

Le président : Au Canada?

M. Guay : Oui, au Canada.

La plupart de nos clients sont enclins à investir davantage au Canada que partout ailleurs dans le monde, principalement à cause de la monnaie et de sa tendance générale ces dernières années. Notre discours il y a 10 ans était qu'il importait de diversifier à

outside of Canada, that Canada was only 3 per cent of the world market caps. That has gone a bit against us because the currency has appreciated so much, but today I would make the case in terms of good diversification I always say ask Americans how much they are ready to invest in Canadian markets. If you get 10 per cent you will be lucky. We are too often too comfortable having too much invested in Canada, which is a very poorly diversified index that some professionals in the industry compare as an emerging market index.

Senator St. Germain: I want your opinion on the RRSPs, concerning the 71-year trigger. You people are managing this and this is really what we are studying. We have concentrated on fees, we are beating you up on fees today, but do you have a comment on that? We have had various comments from various witnesses on that issue.

Ms. De Laurentiis: We made a recommendation from our observation. Moving it from the age of 71 to 73 years, is that the point you are making?

Senator St. Germain: Seventy-one to not having —

Ms. De Laurentiis: The recommendation we made was to the age of 73 because we also appreciate the cost side to the government. We think 73 years of age is a reasonable age to move it to. That would provide room for individuals who do not retire at the age of 65 or even the age of 70 and do not need to draw from those funds. It is a forced draw that does not appear to make sense.

Mr. Taylor: I do not know the public policy costs, but it would be easy to figure out. Then you get into the utilization of it.

If I could come at the question in a slightly different way, with respect to the consciousness of the non-registered assets, when I look at our clients' assets, what happens is the average assets by age goes up continuously. The age bracket in our company with the highest average assets is 85-plus. However, when one turns 71 years, the average assets in RRSPs or RRIFs starts to go down. From a public policy point of view, is that okay? Maybe it is, but when one is talking about retirement, you must include the non-registered assets, the pillar 4 I began with in my presentation. If you do, then Canadians are being very well served.

On one hand, if government would say they will make the tax rules even better than they are today, our industry will be grateful. Do we need to make them dramatically better? Actually, what we need to do is get more people using advisers because that is the biggest variable in terms of usage that is ongoing in Canada today.

The Chair: Senator St. Germain, did you ask about lump sum payment as well?

Senator St. Germain: No, I did not. Go ahead and ask it.

The Chair: I wonder if anyone wanted to comment on it. I know the brief we received from Jamie Golombek comments on the lump sum payment.

Ms. De Laurentiis: That is really our brief. We agree with what Mr. Golombek told you.

l'étranger, que le Canada ne représentait que 3 p. 100 du marché boursier mondial. Cela a joué un peu en notre défaveur parce que notre monnaie s'est tellement appréciée, mais aujourd'hui je plaiderais pour une bonne diversification. Je dis toujours : demandez aux Américains combien ils sont prêts à investir sur les marchés canadiens. Si l'on vous répond 10 p. 100, vous aurez de la chance. Nous nous contentons trop souvent de trop investir au Canada, qui est un indice très insuffisamment diversifié que certains professionnels comparent à un indice de marché émergent.

Le sénateur St. Germain : J'aimerais votre avis sur les REER, le déclencheur de 71 ans. C'est vous qui gérez cela, et c'est là l'objet de notre étude. Nous nous sommes concentrés sur les frais aujourd'hui, nous vous abreuvons de reproches, mais avez-vous quelque chose à dire à ce sujet? Divers témoins se sont prononcés sur la question.

Mme De Laurentiis : Nous avons formulé une recommandation. Parlez-vous du passage de 71 à 73 ans?

Le sénateur St. Germain : Ne pas être obligé à 71 ans...

Mme De Laurentiis : Nous avons recommandé l'âge de 73 ans parce que nous avons aussi conscience du coût pour le gouvernement. Nous pensons que 73 ans est un âge raisonnable. Cela donnerait une latitude aux personnes qui ne prennent pas leur retraite à 65 ou même 70 ans et qui n'ont pas besoin de cet argent. C'est un retrait forcé qui n'apparaît pas logique.

M. Taylor : Je ne sais quel en serait le coût pour le Trésor public, mais je dirais qu'il est assez facile à calculer. Ensuite il y a le volet de l'utilisation de cet argent.

Si je puis aborder la question sous un angle légèrement différent, soit la prise en compte des avoirs non enregistrés, si je regarde le patrimoine de nos clients, le patrimoine moyen par âge augmente continuellement. Dans notre compagnie, la tranche d'âge possédant le patrimoine moyen le plus élevé est celle des 85 ans et plus. Cependant, à partir de 71 ans, l'actif moyen détenu dans les REER ou les FERR commence à baisser. Est-ce une bonne chose, du point de vue de l'intérêt public? Peut-être, mais lorsqu'on parle de revenu de retraite, il faut englober les avoirs non enregistrés, le quatrième pilier dont j'ai parlé au début de mon exposé. Si vous le faites, les Canadiens sont plutôt bien servis.

D'une part, si le gouvernement disait qu'il allait améliorer encore davantage les règles fiscales, notre secteur serait reconnaissant. Faut-il les améliorer de manière spectaculaire? En fait, ce qu'il faut faire, c'est inciter davantage de gens à recourir à des conseillers car c'est la plus grosse variable déterminant la situation actuelle au Canada.

Le président : Sénateur St. Germain, avez-vous également parlé du paiement forfaitaire?

Le sénateur St. Germain : Non. Allez-y, posez la question.

Le président : Quelqu'un souhaiterait-il en parler? Je sais que le mémoire de Jamie Golombek que nous avons reçu parle du versement forfaitaire.

Mme De Laurentiis : C'est réellement notre mémoire. Nous sommes d'accord avec ce que M. Golombek vous a dit.

Senator St. Germain: Is this the $100,000 lump sum?

Mr. Taylor: You are referring to more of a lifetime concept. Because finances come in different ways at different times for different people, that concept would make it easier for many people to utilize RRSPs, TFSAs or both.

The Chair: Except there is a rollover provision, is there not? If you do not use the RRSP this year, you can use it next year.

Mr. Taylor: Yes, you can carry forward today. People are building up the equivalent of a lump sum.

Senator Massicotte: You can roll over to your spouse.

Mr. Taylor: Yes, I believe you can roll over to your spouse.

Senator Massicotte: Not to your children, though. Is that correct?

Ms. De Laurentiis: Not to your children.

[*Translation*]

Senator Hervieux-Payette: Since you have already declared your conflict of interest, let me say that I also deal with National Bank Financial. I have dealt with many institutions. When you provide advice — we talked earlier about conflicts of interest — you make choices. There are costs related to these.

Whether it be the Investors Group or National Bank, you have your own funds but you also sell the funds of others. There is an incredible proliferation of funds out there. I do not know how you manage to find your way through all of them. Do you know the managers of all those funds and what transactions take place within them? This is the big question is terms of security. You can buy into a fund made up of Canadian, American, international or Asian equities. There are many different categories. Is there never any conflict between your own interest and that of the client? You help the person to choose. The person coming for advice is not in a position to analyze all these funds. They do not have the knowledge and even you have to rely on a great number of analysts, unless you decide at the outset to exclude half of the funds in the market.

Between you and me, there are risks. Mutual funds are presented as being more secure because they are more diversified. But this is not necessarily true.

One of my concerns about this type of instrument, besides the fees, has mainly been security of the investment. We have seen an insurance company that guaranteed a 5 percent return and that has had huge problems because of it. But 5 percent was not a huge return. You guarantee 17 percent. So I wonder: if at 5 percent that company almost failed, even though it had billions of dollars in revenue, how do you choose financial instruments for the investors that you advise?

Mr. Guay: It will be a pleasure to answer. You have two distribution networks and two different business models. To make an analogy, when you walk into a Toyota dealership, you expect to buy a Toyota. They will not sell you a Honda. But when you walk into a National Bank branch, we sell you our products,

Le sénateur St. Germain : S'agit-il là de la somme forfaitaire de 100 000 $?

M. Taylor : Vous parlez là plutôt de la notion d'un versement viager. Étant donné que différentes personnes acquièrent à différents moments des moyens financiers, ce concept faciliterait aux gens l'utilisation des REER, des CELI ou des deux.

Le président : Sauf qu'il existe une possibilité de report, n'est-ce pas? Si vous n'utilisez pas votre marge de contribution à un REER cette année, vous pouvez l'utiliser l'an prochain.

M. Taylor : Oui, on peut reporter aujourd'hui. Les gens accumulent l'équivalent d'un versement forfaitaire.

Le sénateur Massicotte : Vous pouvez également reporter les contributions à votre conjoint.

M. Taylor : Oui, je crois que c'est possible.

Le sénateur Massicotte : Mais pas à vos enfants. N'est-ce pas?

Mme De Laurentiis : Pas aux enfants.

[*Français*]

Le sénateur Hervieux-Payette : Comme vous avez déjà déclaré votre conflit d'intérêts, je fais aussi affaires avec la Financière nationale. J'ai fait affaires avec de nombreuses maisons. Lorsque vous faites des émissions, — plus tôt, on a parlé de conflit d'intérêts — vous faites des choix. Il y a des coûts reliés à tout cela.

Que ce soit le Groupe Investors ou la Banque Nationale, vous avez vos propres fonds mais vous vendez les fonds des autres. Les catégories de fonds pullulent de façon incroyable. Je ne sais pas comment vous faites pour vous y reconnaître. Connaissez-vous tous les gérants de fonds et les transactions faites à l'intérieur de ces fonds? C'est la grande question au point de vue de sécurité. On peut avoir un fonds d'actions canadiennes, américaines, internationales et asiatiques. Il y en a de toutes les catégories. Jamais n'entre en conflit votre propre intérêt versus celui du client? Vous avez à choisir pour la personne. La personne qui vous consulte ne peut pas faire l'analyse de tous ces fonds. Elle n'a absolument pas les compétences et même vous, vous avez besoin d'avoir des analystes nombreux, à moins qu'au départ, vous ne décidiez d'exclure la moitié des fonds sur le marché.

Entre vous et moi, il y a des risques. On parle de fonds commun comme étant quelque chose de plus sécuritaire parce que c'est diversifié. Ce n'est pas nécessairement vrai.

Une de mes préoccupations pour ce genre d'outils, en plus des frais, c'était surtout la sécurité. On a vu une compagnie d'assurances qui avait garanti cinq pour cent et qui a eu beaucoup de problèmes avec cela. À cinq pour cent ce n'était pas la mer à boire. Vous garantissez 17 p. 100. Je me dis : si à cinq pour cent, la compagnie a failli sauter, même si elle avait un chiffre d'affaires en milliards de dollars, comment faites-vous le choix de ces outils financiers pour les investisseurs que vous conseillez?

M. Guay : Cela me fait plaisir de vous répondre. Vous avez deux réseaux de distribution et deux modèles d'affaires différents. Je vais faire une analogie, quand vous entrez chez Toyota, vous vous attendez à acheter une Toyota. On ne vous vendra pas une Honda. Quand vous entrez dans une succursale de la Banque

whether they be mutual funds or GICs, and we will establish your investor profile. We sell several types of products. They have been packaged in a turnkey fashion to suit your profile. The selection offered is relatively small and simple.

The other business model is that of the securities brokers, which is National Bank Financial. In my group we look after mutual funds, we have a research department. We have processes in place, for example, with a committee that authorizes the mutual fund companies that will be distributed by our firm. There are some 60 mutual fund companies in Canada and 90 percent of them are authorized for distribution by National Bank Financial. If we have doubts as to the soundness of a firm or wonder about risks of fraud, it is easy for us to exclude it from our distribution list.

Next, we have a team that does continuous research in order to help the advisers to make sense of it all. So all new information about mutual funds is included in a weekly bulletin that is given to all advisers and a list of recommended funds is drawn up. For each category of assets, such as money market, fixed income and subcategories, we have two or three funds that we believe to be the best in the industry and that we recommend to the adviser. When the adviser does his research, he has everything at the tip of his fingers.

Ultimately, he is able to make his own selection. There are many funds in Canada; there are series, and the same type of fund exists in multiple series. There are some 2,500 funds in Canada and nowadays, we have up to 12,000 series. The harmonized sales tax could even force the industry to have even more series, one for Alberta, one for Ontario, one for the Maritimes. This makes no sense and I hope that the government and the industry will not go into that direction. And within all of that, as you can imagine, there are hundreds of funds that belong to financial institutions with their own networks. We at National Bank Financial do not sell products of the Investors Group.

We probably sell very few Royal Bank or TD products, but they are available. I would say that the universe of the adviser who does business with you is likely limited to 200, 300 or 400 mutual funds, which is a more manageable number. Does this answer your question?

Senator Hervieux-Payette: It tells me that right off the bat they will try to sell me National Bank funds before those of other institutions.

Mr. Guay: At National Bank, the basic tenet of an adviser at National Bank Financial is independence. Our funds are available but the broker will go so far as to tell you: if I sell a National Bank fund, I am in a potential apparent conflict of interest, therefore if the quality is the same I will not sell ours, I will sell that of a competitor. In order for an adviser to recommend a National Bank

Nationale, on vous vend nos produits, que ce soit des fonds ou des CPG, on va choisir votre profil d'investisseur. On a plusieurs types de produits. Ils ont été « packagés » pour être clé en mains en fonction de votre profil. L'offre produite est relativement restreinte et simple.

L'autre modèle d'affaires est celui des courtiers en valeurs mobilières, la Financière Banque Nationale. Dans mon groupe responsable des fonds mutuels, il existe un département de recherche. Il y a des processus en place, par exemple, on a un comité d'autorisation des compagnies distribuées à l'intérieur de la firme. Il y a environ 60 compagnies de fonds mutuels au Canada et je vous dirais que 90 p. 100 d'entre elles sont autorisées pour distribution dans la Financière Banque Nationale. Quand on n'est pas sûr de quelque chose, de la solidité de la firme ou s'il y a des risques de fraude, on pourrait facilement l'exclure de la liste de distribution.

Ensuite, on a une équipe qui fait de la recherche continuelle pour aider les conseillers à se retrouver dans cela. Donc toutes les nouvelles régulières sur les fonds mutuels sont inscrites sur un bulletin hebdomadaire, donné à tous les conseillers et une liste de fonds recommandés est faite. Pour chaque catégorie d'actifs, marché monétaire, revenu fixe et les sous-catégories, on a deux ou trois fonds qu'on considère comme les meilleurs de l'industrie que l'on recommande au conseiller. Le conseiller, s'il fait de la recherche, peut le faire avec facilité.

Enfin, il peut lui-même faire ses propres choix. Il y a beaucoup de fonds au Canada; il y a des séries, il y a le même fonds en de multiples séries, il y a environ 2 500 fonds au Canada. On est rendu aujourd'hui à 12 000 séries. Avec le projet d'harmonisation de la taxe de vent, cela pourrait même forcer l'industrie à avoir d'autres séries, une pour l'Alberta, une pour l'Ontario, une pour les provinces maritimes. Cela ne ferait aucun sens, j'espère que le gouvernement et l'industrie ne se dirigent pas dans cette direction. Vous pouvez imaginer que dans tout cela, il y a des centaines de fonds qui ont des institutions financières avec leurs propres réseaux. Nous ne vendons pas les produits du Groupe Investors à la Financière Banque Nationale

On vend probablement très peu de produits de la Banque Royale ou de la banque TD, mais ils sont disponibles. Je vous dirais que l'univers du conseiller qui fait affaires avec vous est probablement limité à 200, 300 ou 400 fonds mutuels, ce qui est plus facile à suivre. Est-ce que cela répond à votre question?

Le sénateur Hervieux-Payette : Cela me dit qu'au départ, on va aider à vendre les fonds des Banque Nationale avant ceux des institutions.

M. Guay : À l'intérieur de la Banque Nationale, le principe de base du conseiller de la Financière Banque Nationale est l'indépendance. Nos fonds sont disponibles mais le courtier va aller jusqu'à vous dire : moi, en vendant un fonds Banque Nationale, je suis en potentiel perception de conflit d'intérêts, alors à produit égal, je ne vendrai pas le tien, je vais vendre celui

product, ours must be ranked as the best available in the industry. This is the same concept where we say: you choose the products you want to sell and the sales commissions will be the same.

Senator Hervieux-Payette: You will die of saintliness! As far as we are concerned, we understood that your people can make a difference. It is very human to start by looking at one's own products. I think this gives us a very good idea of the complexity.

I can understand the gentleman would promote the use of advisers seeing how difficult it is to make choices.

Mr. Guay: Indeed, it is difficult for investors to make sense of it all.

Senator Hervieux-Payette: A fund is not something that is stable, it is constantly in motion, transactions are being made daily in those funds and it is rather difficult to follow it all. All we can hope for is that your teams of researchers are skilled enough to follow it all. But I doubt they are able to.

Mr. Guay: This is where the advisers come in, why it is important to have advisers in the industry in order to guide the choices of clients.

The Chair: Thank you. Allow me to ask one last question. You talked about advisers. We heard a lot about rogue traders.

[*English*]

If there are rogue traders, are there rogue advisers? If there are rogue advisers who give bad advice, who take under-the-counter payments or who behave in other improper fashions, how are they caught? Are they caught by the securities commission? Are they caught by their employers? How is that supervised?

Mr. Taylor: The heart of external regulatory involvement, I will call it, is in fact the MFDA, the Mutual Fund Dealers Association, and IIROC for investment brokers. They have very rigorous rules which are backed up by the securities commissions. Those rules affect both the registration of the adviser and the privileges and responsibilities that come with that, but there are also two levels of supervision. There is on-site supervision by a branch manager, and that is a formal designation that one has to register for; and second, there is the responsibility for the dealer, and I am using the legal entity here, call it head office supervision of the supervisors; and then formal audits are done with regularity and often unannounced spot audits by these regulators.

In addition, a firm like Investors Group Inc. has an active internal audit department. We have an active compliance department. I have 45 people in my head office compliance department. This is not a trivial task. We follow this consistently. Our people have a trade blotter so every single trade goes through

d'un concurrent. Pour qu'un conseiller recommande un produit de la Banque Nationale, il faut que notre produit soit classé comme le meilleur disponible dans l'industrie. Ce sont les mêmes notions où on dit : choisis les produits que tu vends et les commissions de vente sont les mêmes.

Le sénateur Hervieux-Payette : Vous allez mourir d'angélisme! En ce qui nous concerne, on a compris que vos gens peuvent faire la différence. C'est très humain de commencer par regarder ses propres produits. Je pense que cela donne une bonne idée et que c'est complexe.

Je peux comprendre que monsieur fasse la promotion d'avoir des conseillers puisque de toute façon c'est très difficile de faire des choix.

M. Guay : Effectivement, c'est difficile pour les investisseurs de se retrouver là-dedans.

Le sénateur Hervieux-Payette : Un fonds n'est pas quelque chose de stable, c'est quelque chose qui est en mouvement continuellement, il y a des transactions qui se font dans les fonds quotidiennement et c'est assez compliqué de suivre ça. Tout ce qu'on espère, c'est que vos équipes de recherche soient assez savantes pour suivre tout ça. Mais que les gens en soient capables, j'en doute.

M. Guay : De là le rôle des conseillers, l'importance d'avoir des conseillers dans l'industrie pour bien guider les clients dans leurs choix.

Le président : Merci bien. Permettez-moi de vous poser une dernière question. Vous avez fait allusion aux conseillers. On a beaucoup entendu parler de « rogue traders ».

[*Traduction*]

S'il y a des traders voyous, existe-t-il des conseillers voyous? S'il existe des conseillers voyous qui donnent de mauvais conseils, qui se font payer sous la table ou qui commettent d'autres irrégularités, comment les repère-t-on? Est-ce la commission des valeurs mobilières qui les repère? Est-ce l'employeur? Comment cela est-il surveillé?

M. Taylor : L'intervention réglementaire externe, comme je l'appelle, est le fait de la MFDA, l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, et de l'OCRCVM dans le cas des courtiers en placements. Ils ont des règles très rigoureuses agréées par les commissions des valeurs mobilières. Ces règles régissent tant l'enregistrement du conseiller que les privilèges et responsabilités qui en sont le corollaire, mais il existe aussi deux niveaux de surveillance. Il y a la supervision sur place d'un directeur de filiale, et c'est une désignation officielle qui doit faire l'objet d'un enregistrement; Deuxièmement, il y a la responsabilité à l'égard du contrepartiste — et j'utilise là le terme légal — c'est-à-dire la supervision des superviseurs par le bureau central; ensuite, des audits en règle sont effectués à intervalles réguliers et souvent des audits surprises de la part de ces autorités de réglementation.

En outre, une firme comme Investors Group Inc. a un service de vérification interne très actif. Nous avons un département de l'observance très actif. Le département de l'observance de mon bureau central compte 45 personnes. Ce n'est pas une tâche triviale. Nous suivons cela de très près. Nos gens ont un registre

a check. When an adviser comes in with a client's money and puts in a trade, a deposit to be made, a purchase of funds, that comes electronically in front of our branch managers every day. They have to check for suitability and appropriate requirements. There are suitability guidelines that say you must look at a client's circumstance to decide where they fit on the spectrum of risk, and you have to ensure that the transactions being done for them fit with that circumstance.

When I say that there is a branch manager looking at this, it is not just, oh, there is some money. Is it suitable? Does it meet those technical requirements? That structure creates a culture of compliance probably stronger than any part, I would say, of the financial services industry in Canada. The importance of these transactions is bred into our people.

Now, how do you catch people to the extent that someone goes off the rails, and in any business, that kind of thing can happen. Due to these checks and balances, you find those things. As a company, we do many audits. We send letters out to our clients. We ask for verification, all the normal financial responsible things to ensure that everything is handled correctly.

We monitor all our complaints actively. I get reports at all times to see if there are any trends, any concentrations. I could go on and on, but that is the environment in which we live, and it is the legal regulatory culture in which we live.

The Chair: Thank you very much. I assume Mr. Guay agrees.

Mr. Guay: It is almost identical.

The Chair: Even better, probably.

Mr. Guay: I would not say so.

The Chair: Thank you all very much. It has been a pleasure to have you as witnesses. You have clarified a number of items for us. We appreciate the time you took to come. We hope it will not be five years, Ms. De Laurentiis, until you come back.

With that, I will adjourn the meeting. I would ask members of the committee to stay behind for a few minutes for an in camera session.

(The committee continued in camera.)

des opérations et chaque transaction est vérifiée. Lorsqu'un conseiller arrive avec l'argent d'un client et effectue une opération, un dépôt ou un achat d'unités de fonds, cela est transmis électronique à nos directeurs de succursale chaque jour. Ils doivent en vérifier l'adéquation et le respect des exigences. Il existe des lignes directrices d'adéquation qui obligent à examiner la situation d'un client pour déterminer où il se situe dans le spectre de risque et il faut veiller à ce que les opérations effectuées pour lui sont appropriées à sa situation.

Lorsque je dis qu'un directeur de succursale surveille, ce n'est pas seulement pour voir si le placement est approprié et répond à toutes les exigences techniques. Cette structure crée une culture du respect des règles plus forte que dans n'importe quel autre segment du secteur des services financiers au Canada, à mon avis. L'importance de ces opérations est inculquée à notre personnel.

Cela dit, comment détecter la personne qui dérape, comme cela peut arriver dans n'importe quel domaine. Nous repérons ces choses, grâce à ces vérifications et à ces garde-fous. Dans notre société, nous effectuons beaucoup de vérifications. Nous envoyons des lettres à nos clients. Nous leur demandons confirmation des opérations, toutes les choses normales et responsables que l'on fait dans le secteur financier pour s'assurer que tout est fait correctement.

Nous suivons activement toutes les plaintes. Je reçois sans cesse des rapports, qui indiquent s'il y a des tendances, des concentrations. Je pourrais continuer encore les explications, mais voilà le cadre dans lequel nous vivons, la culture légale et réglementaire dans laquelle nous vivons.

Le président : Merci beaucoup. Je suppose que M. Guay est d'accord.

M. Guay : C'est presqu'identique chez nous.

Le président : Probablement encore mieux.

M. Guay : Je n'irais pas jusque là.

Le président : Merci beaucoup à vous tous. Cela a été un plaisir de vous avoir ici comme témoins. Vous nous avez éclairés sur un certain nombre de points. Nous apprécions que vous ayez pris le temps de venir. J'espère qu'il ne se passera pas cinq ans, madame De Laurentiis, avant votre retour.

Là-dessus, je lève la séance. Je demande aux membres du comité de rester quelques minutes pour une séance à huis clos.

(Le comité poursuit ses travaux à huis clos.)

MAIL POSTE
Canada Post Corporation/Société canadienne des postes
Postage paid Poste-payé
Lettermail Poste-lettre
1782711
OTTAWA

If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada –
Publishing and Depository Services
Ottawa, Ontario K1A 0S5

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à :
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada –
Les Éditions et Services de dépôt
Ottawa (Ontario) K1A 0S5

WITNESSES

Wednesday, May 12, 2010

Investment Funds Institute of Canada:

Joanne De Laurentiis, President and Chief Executive Officer.

National Bank Securities Inc.:

Charles Guay, President and Chief Executive Officer.

Investors Group Inc.

Murray Taylor, President and Chief Executive Officer;

Gaetan Ruest, Director, Strategic Investment Planning.

TÉMOINS

Le mercredi 12 mai 2010

Institut des fonds d'investissement du Canada :

Joanne De Laurentiis, présidente et chef de la direction.

Placements Banque Nationale inc. :

Charles Guay, président et chef de la direction.

Groupe Investors inc. :

Murray Taylor, président et chef de la direction;

Gaetan Ruest, directeur générale, Planification stratégique de portefeuille.

Available from:
PWGSC – Publishing and Depository Services
Ottawa, Ontario K1A 0S5
Also available on the Internet: http://www.parl.gc.ca

Disponible auprès des:
TPGSC – Les Éditions et Services de dépôt
Ottawa (Ontario) K1A 0S5
Aussi disponible sur internet: http://www.parl.gc.ca