

# Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs

---

**Raymond Kerzérho** MBA, CFA  
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.  
Fin d'année 2018  
(Dernière mise à jour avril 2019)

## → Résumé

Ce rapport décrit l'évolution de la concurrence depuis 2006 entre les fonds gérés passivement et ceux gérés activement au Canada et aux États-Unis.

En 2018, la part de marché des fonds passifs canadiens est passée de 10,0 % à 10,5 %, compte tenu d'apports positifs de près de 9 milliards de dollars. Les fonds actifs ont, quant à eux, engrangé des apports totalisant 6 milliards de dollars. Nous estimons le ratio des frais de gestion des fonds passifs à seulement 0,30 % contre 1,66 % pour les fonds actifs. Aux États-Unis, la part de marché des fonds passifs est passée de 35 % à 37 %. Les fonds passifs y ont attiré 453 milliards de dollars. Les fonds actifs ont par contre enregistré des décaissements totalisant 304 milliards de dollars.

Depuis 2007, la part de marché des fonds passifs au Canada a doublé, passant de 4,8 % à 10,5 %. Durant cette période, les fonds passifs ont attiré un apport net de 70 milliards de dollars, contre 83 milliards pour les fonds actifs. Aux États-Unis, depuis 2006, les fonds passifs ont plus que doublé leur part de marché, de 16 % à 37 %, et ont attiré un montant net de 3,8 billions de dollars, contre seulement 583 milliards pour les fonds actifs.

Globalement, les fonds passifs gagnent lentement du terrain au Canada, tandis qu'ils accroissent rapidement leur part de marché aux États-Unis. Si les fonds passifs devaient poursuivre leur lancée, ils pourraient dépasser le seuil des 50 % du secteur des fonds d'investissement aux États-Unis d'ici 2025. Nous soulignons également les économies importantes obtenues par les investisseurs canadiens qui optent pour les fonds passifs. Compte tenu de l'écart substantiel de 1,36 % entre les frais des fonds actifs et passifs, nous estimons que les investisseurs passifs ont épargné 1,6 milliards de dollars en 2018. À notre avis, un gestionnaire actif doit posséder des habiletés exceptionnelles pour espérer surmonter l'obstacle que représente un tel écart de frais.

Ce rapport a été rédigé par Raymond Kerzérho PWL Capital inc. Les idées, opinions et recommandations contenues dans le présent document sont celles de l'auteurs et ne représentent pas nécessairement les vues de PWL Capital inc.

© PWL Capital inc.

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans l'autorisation préalable écrite de l'auteur et/ou PWL Capital. PWL Capital souhaiterait recevoir une copie de toute publication ou matériel qui utilise ce document comme source. Veuillez citer ce document comme suit :

Raymond Kerzérho, *Directeur de la recherche*, PWL Capital inc. « *Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs* »

Pour plus d'informations sur cette publication ou d'autres publications de PWL Capital, veuillez communiquer avec :

PWL Capital – Montréal, 3400 de Maisonneuve ouest., bureau 1501, Montréal, Québec H3Z 3B8

**TéL** 514 875-7566 • 1-800 875-7566 **Fax** 514 875-9611

montreal@pwlcapital.com

Ce rapport est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Les informations qui ont servi à bâtir ce rapport sont disponibles sur demande. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller en placement. Les opinions exprimées dans ce document représentent le jugement de PWL Capital inc. à la date indiquée sur celui-ci; elles sont modifiables sans avis et elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions que pourrait contenir ce document. Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés auprès de sources que nous considérons dignes de foi, mais ni PWL Capital inc. ni ses employés, ses agents ou ses fournisseurs de renseignements ne peuvent garantir leur exactitude ou leur intégralité.

# Table des matières

<b>1</b>	<b>Méthodologie</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Le marché canadien 2007-2018</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>Marché américain 2006-2018</b>	<b>10</b>
<b>4</b>	<b>Conclusion</b>	<b>13</b>
	<b>Annexe A : Données sur les FNB au Canada</b>	<b>14</b>
	<b>Annexe B : Données sur les fonds communs de placement au Canada</b>	<b>15</b>
	<b>Annexe C : Données sur les FNB aux États-Unis</b>	<b>16</b>
	<b>Annexe D : Données sur les fonds communs de placement aux États-Unis</b>	<b>17</b>

Le présent rapport décrit l'évolution de la concurrence au cours des douze dernières années entre les fonds gérés passivement et les fonds gérés activement au Canada et aux États-Unis. Nous présentons les actifs sous gestion, les parts de marché et les apports pour les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse (FNB) dans leur ensemble. Nous documentons aussi la différence entre les frais des fonds passifs et actifs au Canada.

# 1 Méthodologie

Toutes les données utilisées dans le présent rapport proviennent de Morningstar Direct et prennent en compte **l'ensemble des fonds communs de placement et des fonds négociés en bourse (FNB)**, au Canada (depuis 2007) et aux États-Unis (depuis 2006). Elles excluent tous les fonds du marché monétaire, ceux-ci étant extérieurs à la concurrence entre les fonds passifs et actifs. Les fonds de fonds sont aussi exclus pour que la méthodologie demeure la même pour les données des marchés américain et canadien. Afin de réduire au minimum le biais de la survie dans notre étude, nous avons tenu compte des fonds qui sont disparus pendant la période de référence.

Notre étude se concentre sur les fonds faisant partie de la catégorie des « fonds à gestion passive à long terme » de Morningstar. Un fonds passif s'entend donc d'un fonds indiciel, à l'exception des fonds communs de placement et des FNB sectoriels, à effet de levier et inverses, dont les caractéristiques sont considérées comme plus proches de celles des fonds actifs en raison de la méthode de placement utilisée. Ces trois sous-catégories sont donc incluses dans les fonds actifs<sup>1</sup>. Enfin, les données sur les fonds communs de placement canadiens excluent les fonds distincts vendus par les compagnies d'assurance-vie.

<sup>1</sup> Contrairement aux éditions précédentes du rapport « Comparaison des fonds passifs et actifs », les fonds de Dimensional Fund Advisors sont comptabilisés parmi les fonds à gestion active pour refléter la méthodologie actuelle utilisée par Morningstar pour les fonds domiciliés aux États-Unis.

## 2 Le marché canadien 2007-2018

### 2.1 Part de marché

En 2018, la part de marché des fonds passifs s'est accrue de 0,5 %, passant de 10,0 % à 10,5 %. Les données relatives à la part du marché canadien indiquent une tendance à long terme vers une part croissante des fonds passifs, qui a bondi d'un maigre 4,8 % en 2007 à 10,5 % actuellement. Du même coup, la part de marché des fonds actifs s'est repliée pour passer de 95,2 % à 89,5 %.

Les données pour le Canada témoignent non seulement d'une tendance à la hausse de la part de marché des fonds passifs, mais également d'un solide taux de croissance de ces fonds entre 2007 et 2018. Les fonds passifs ont enregistré une croissance remarquable de 381 % pendant cette période, comparativement à un taux de 109 % pour les fonds actifs. En d'autres mots, les fonds passifs ont connu une croissance presque quatre fois supérieure à celle des fonds actifs pendant la période 2007-2018. Les gains de part de marché des fonds gérés passivement se sont avérés irréguliers, avec des périodes de solide croissance (2007-2009, 2012 et 2017-2018) entrecoupées par des périodes de stagnation (2010-2011, 2013-2016).

**Tableau 1 : Actifs sous gestion au Canada (en milliards de \$ CA)**

	PASSIVE	ACTIVE
2007	24	480
2008	22	360
2009	34	448
2010	39	488
2011	43	535
2012	55	579
2013	63	633
2014	71	744
2015	79	868
2016	94	944
2017	115	1,036
2018	117	1,003

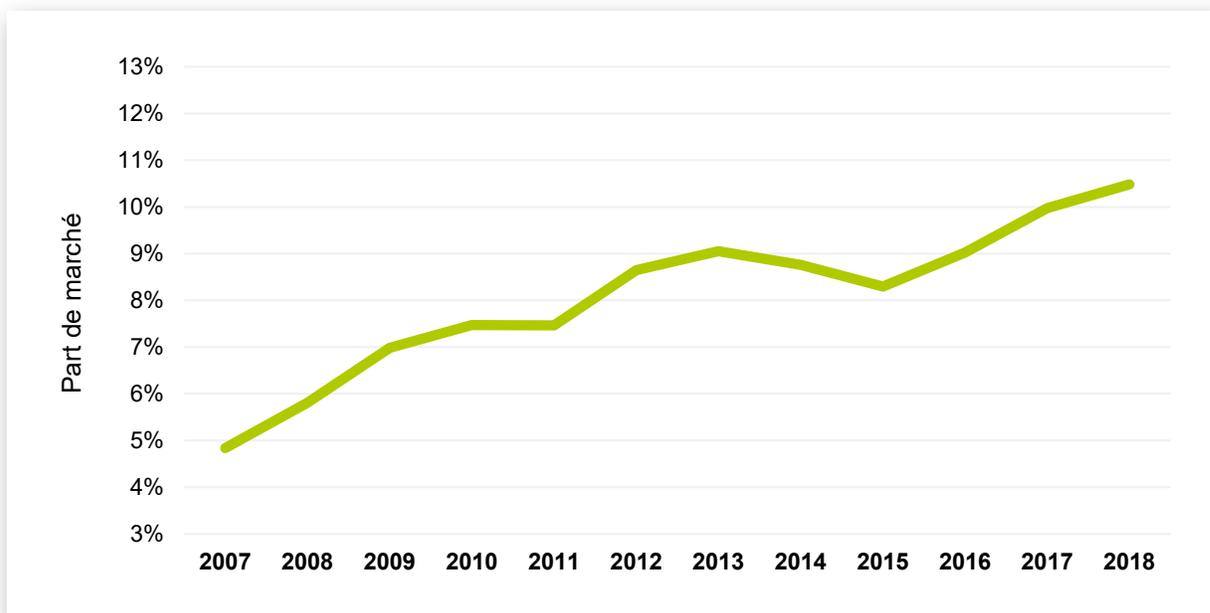
Source : Morningstar

**Tableau 2 : Part de marché – Canada**

	PASSIVE	ACTIVE
2007	4,8 %	95,2 %
2008	5,8 %	94,2 %
2009	7,0 %	93,0 %
2010	7,5 %	92,5 %
2011	7,5 %	92,5 %
2012	8,6 %	91,4 %
2013	9,1 %	90,9 %
2014	8,8 %	91,2 %
2015	8,3 %	91,7 %
2016	9,0 %	91,0 %
2017	10,0 %	90,0 %
2018	10,5 %	89,5 %

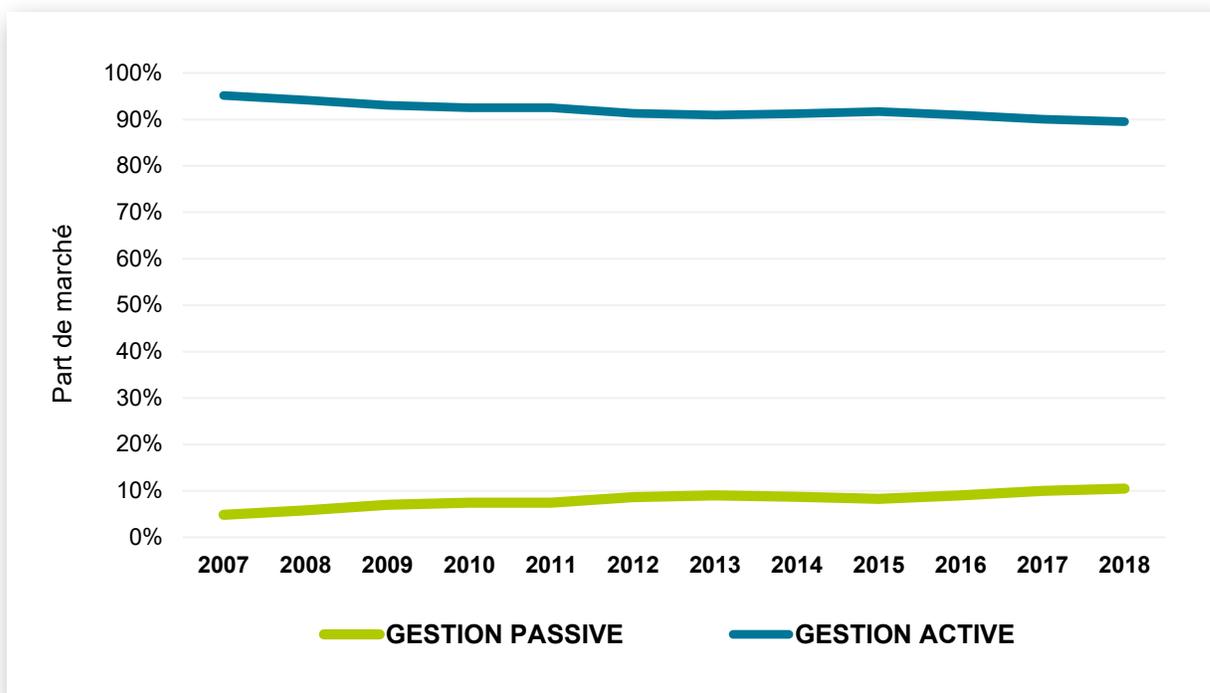
Source : Morningstar

### Graphique 1 : Part de marché des fonds passifs au Canada



Source : Morningstar

### Graphique 2 : Part de marché des fonds passifs et des fonds actifs au Canada



Source : Morningstar

## 2.2 Apports

Le graphique 3 montre les apports aux fonds passifs et actifs au Canada entre 2008 et 2018. En 2018, les fonds passifs ont récolté une somme de 9,1 milliards de dollars, comparativement à 6,3 milliards de dollars pour les fonds actifs. Si on observe les tendances sur plusieurs années, on constate que les apports nets aux fonds passifs sont stables et positifs chaque année depuis 2008. Pendant la même période, les apports aux fonds actifs ont été très volatils. En fait, les fonds actifs canadiens ont subi d'importants retraits de 2008 à 2010, dans la foulée de la crise financière. Par contre, ces derniers ont repris du poil de la bête depuis 2014, grâce à des apports très importants.

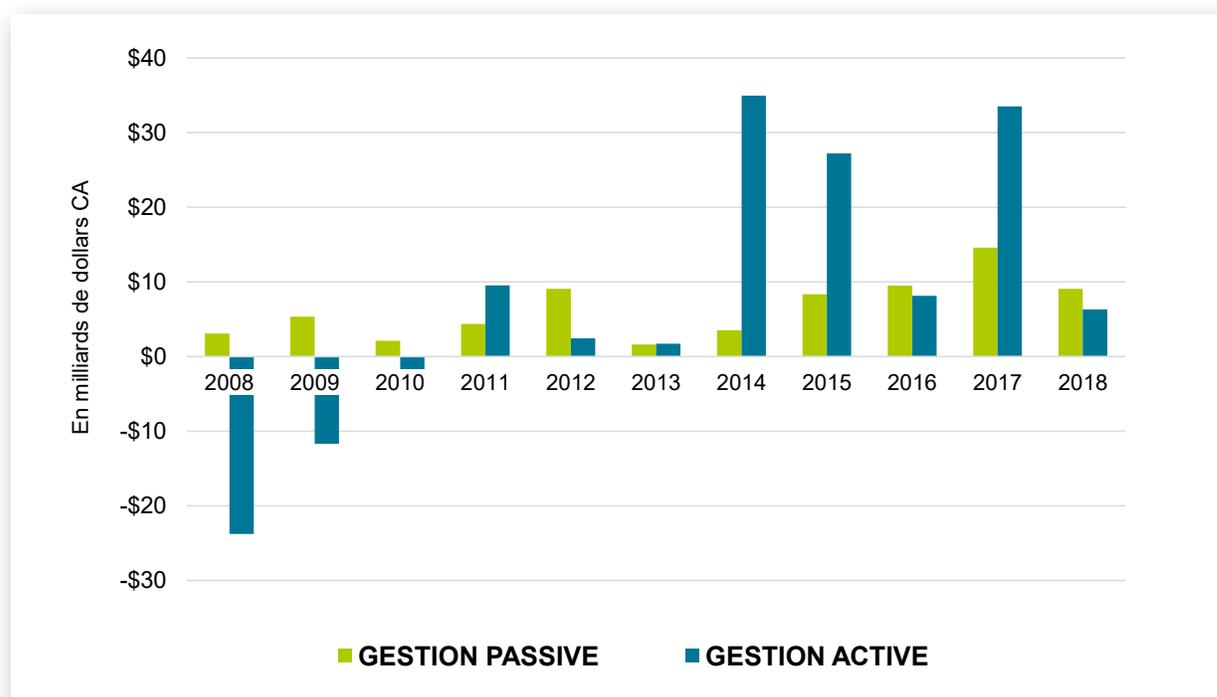
Dans l'ensemble, depuis 2008, les fonds passifs ont attiré des apports nets de 70 milliards de dollars comparativement à 83 milliards de dollars pour les fonds actifs.

Tableau 3 : Apports aux fonds passifs et aux fonds actifs (en milliards de \$ CA) au Canada

	PASSIVE	ACTIVE
2008	3.1	-23.8
2009	5.4	-11.7
2010	2.1	-4.8
2011	4.4	9.5
2012	9.1	2.4
2013	1.6	1.7
2014	3.5	34.9
2015	8.4	27.2
2016	9.5	8.2
2017	14.6	33.5
2018	9.1	6.3

Source : Morningstar

Graphique 3 : Apports aux fonds passifs et aux fonds actifs au Canada



Source : Morningstar

## 2.3 Ratio des frais de gestion des fonds passifs et actifs

Nous estimons le ratio des frais de gestion (RFG) des FNB passifs canadiens à 0,24 %, en moyenne pondérée contre 0,64 % pour les FNB actifs. Les fonds communs passifs ont un RFG en moyenne de 0,74 % contre 1,73 % pour les fonds communs actifs. Au total, nous estimons le RFG moyen des fonds passifs à 0,30 % contre 1,66 % pour les fonds actifs. Bref, selon nos calculs, les fonds passifs offrent une économie de 1,36 %.

**Tableau 4 : Ratio des frais de gestion pour les fonds passifs et actifs**

	GESTION ACTIVE	GESTION PASSIVE	DIFFÉRENCE
FNB	0,64 %	0,24 %	0,40 %
Fonds communs	1,73 %	0,74 %	0,99 %
FNB + fonds communs	1,66 %	0,30 %	1,36 %

Source: Morningstar

# 3 Marché américain 2006-2018

## 3.1 Part de marché

En 2018, la part de marché des fonds passifs s'est accrue de deux points de pourcentage, passant de 35 % à 37 %. Sur treize ans, les données montrent une forte hausse de la part de marché des placements passifs, qui a grimpé de 16 % à 37 % entre 2006 et 2018. Parallèlement, la part de marché des fonds actifs s'est repliée de 84 % à 63 % au cours de cette période. Les fonds passifs ont également enregistré une croissance spectaculaire de 420 % environ entre 2006 et 2018, comparativement à 66 % pour les fonds actifs, soit un taux supérieur dans une proportion de 6:1. En dollars, les actifs sous gestion pour les fonds passifs ont connu une progression de 5,1 billions de dollars contre 4,3 billions de dollars pour les fonds actifs. Les fonds gérés activement ont augmenté principalement du fait que les gains sont enregistrés sur un volume plus considérable. Par contraste, les fonds passifs ont attiré au cours des treize dernières années beaucoup plus d'argent frais que les fonds actifs (voir la section 3.2).

**Tableau 5 : Actifs sous gestion aux États-Unis (en billions de \$ US)**

	PASSIVE	ACTIVE
2006	1,2	6,5
2007	1,5	7,2
2008	1,1	4,7
2009	1,5	6,3
2010	1,9	7,3
2011	2,0	7,2
2012	2,5	8,3
2013	3,2	9,8
2014	3,7	10,4
2015	4,0	10,0
2016	4,8	10,3
2017	6,3	11,8
2018	6,3	10,8

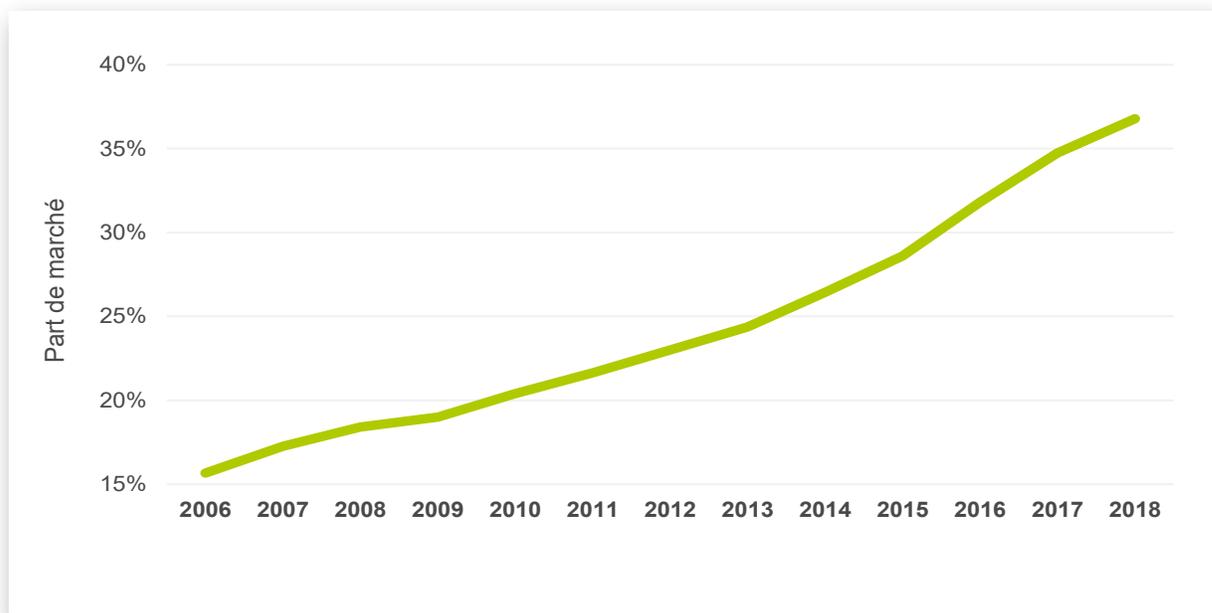
Source : Morningstar

**Tableau 6 : Part de marché – É.-U.**

	PASSIVE	ACTIVE
2006	16 %	84 %
2007	17 %	83 %
2008	18 %	82 %
2009	19 %	81 %
2010	20 %	80 %
2011	22 %	78 %
2012	23 %	77 %
2013	24 %	76 %
2014	26 %	74 %
2015	29 %	71 %
2016	32 %	68 %
2017	35 %	65 %
2018	37 %	63 %

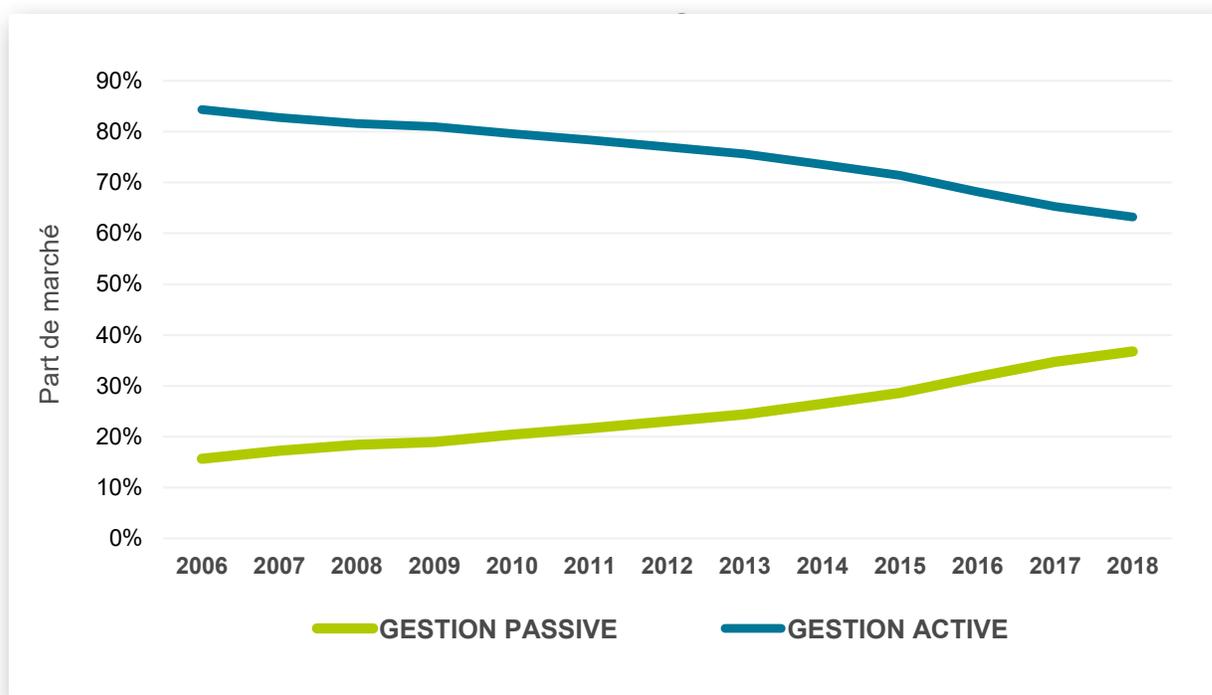
Source : Morningstar

### Graphique 4 : Part de marché des fonds passifs aux États-Unis



Source : Morningstar

### Graphique 5 : Part de marché des fonds passifs et des fonds actifs aux États-Unis



Source : Morningstar

## 3.2 Apports

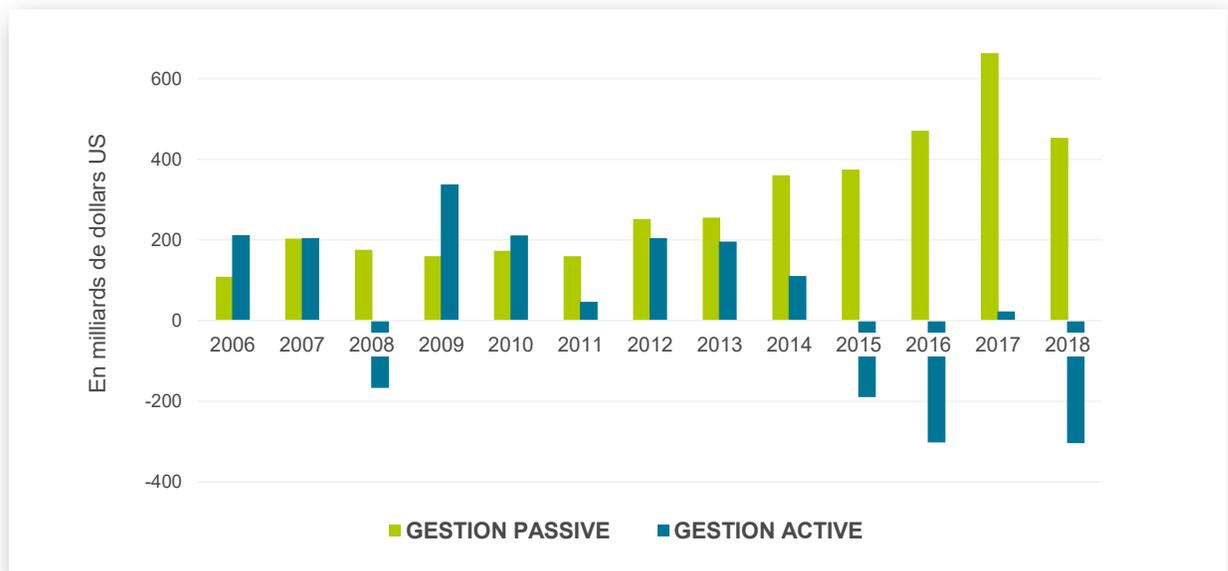
Le graphique 6 illustre les apports aux fonds passifs et actifs aux États-Unis entre 2006 et 2018. En 2018, les fonds passifs ont récolté 453 milliards de dollars en argent frais, comparativement à des retraits totalisant 304 milliards de dollars pour les fonds actifs. Les données montrent que les apports dans les fonds actifs ont été très volatils. Ces derniers ont notamment affiché des flux de trésorerie négatifs au cours de quatre années, soit 2008, 2015, 2016 et 2018. Les retraits aux fonds actifs contrastent nettement avec la progression des placements passifs, ces derniers bénéficiant d'apports annuels surpassant les 350 milliards de dollars à chacune des cinq dernières années. De 2006 à 2018, les fonds passifs ont récolté 3,8 billions de dollars en argent frais net, contre seulement à 583 milliards de dollars seulement pour les fonds actifs.

Tableau 7 : Apports aux fonds passifs et aux fonds actifs (en milliards de \$ US) aux États-Unis

	PASSIVE	ACTIVE
2006	109	212
2007	203	205
2008	176	-167
2009	160	338
2010	173	211
2011	160	47
2012	252	205
2013	256	196
2014	360	110
2015	375	-190
2016	471	-302
2017	663	23
2018	453	-304

Source : Morningstar

Graphique 6 : Apports aux fonds passifs et aux fonds actifs aux États-Unis



Source : Morningstar

## 4 Conclusion

On comprend mieux l'évolution de la concurrence à la lumière des similitudes et des différences entre les marchés canadien et américain des fonds d'investissement.

Depuis 2007-2008, les fonds passifs au Canada et aux États-Unis ont constamment attiré des montants nets d'argent frais positifs, tandis que les apports aux fonds actifs ont été extrêmement volatils. Il est vrai aussi que les fonds passifs ont au moins doublé leur part de marché des deux côtés de la frontière. Néanmoins, les données révèlent aussi d'importantes différences entre ces deux marchés.

Le secteur des placements passifs aux États-Unis est énorme par rapport à celui du Canada. Avec des actifs sous gestion de 6,3 billions de dollars US, le secteur américain éclipse totalement le secteur canadien, dont les actifs sous gestion s'élèvent seulement à 117 milliards de dollars CA. Même en tenant compte du taux de change et de la différence de taille entre les deux économies, les fonds passifs aux États-Unis gèrent sept fois plus d'argent que leurs homologues canadiens.

Alors que les fonds passifs canadiens gagnent du terrain très lentement, les fonds passifs américains croissent à une vitesse fulgurante. En 2006, les fonds actifs domiciliés aux États-Unis géraient 5 \$ pour chaque dollar géré par les fonds passifs. Aujourd'hui, ce ratio est inférieur à 2 \$ pour 1 \$. Parallèlement, au Canada, les données indiquent que les gestionnaires actifs traditionnels continuent d'accaparer la part du lion des fonds d'investissement dans une proportion supérieure à 8 \$ pour 1 \$. En outre, notre estimation de 10,5 % pour la part de marché des fonds passifs au Canada pourrait être surévaluée, car une partie importante du marché des fonds communs de placement canadiens est constituée par des fonds de fonds, qui sont exclus de notre analyse afin de préserver la cohérence avec la méthodologie de Morningstar présentement en vigueur pour les fonds offerts aux États-Unis et aussi pour éviter de compter certains fonds en double.

Nous soulignons également les économies substantielles obtenues par les investisseurs qui choisissent la gestion passive plutôt que la gestion active. Compte tenu de l'écart de 1,36 % dans les frais, nous estimons que les investisseurs passifs ont épargné 1,6 milliards de dollars en 2018. À notre avis, seulement les gestionnaires actifs dotés d'habiletés exceptionnelles peuvent espérer surmonter un tel avantage en faveur des fonds passifs.

# Annexe A : Données sur les FNB au Canada

Source : Morningstar

**Tableau 8 : Actifs sous gestion (en milliards de \$ CA)**

	PASSIVE	ACTIVE
2007	12,4	4,2
2008	12,0	5,4
2009	19,3	7,6
2010	22,9	8,6
2011	25,2	9,8
2012	33,8	11,4
2013	38,1	11,6
2014	45,7	15,6
2015	52,9	18,3
2016	66,5	26,5
2017	85,1	36,2
2018	89,9	40,4

**Tableau 9 : Parts de marché**

	PASSIVE	ACTIVE
2007	74,9 %	25,1 %
2008	68,7 %	31,3 %
2009	71,7 %	28,3 %
2010	72,6 %	27,4 %
2011	72,0 %	28,0 %
2012	74,7 %	25,3 %
2013	76,6 %	23,4 %
2014	74,5 %	25,5 %
2015	74,3 %	25,7 %
2016	71,5 %	28,5 %
2017	70,2 %	29,8 %
2018	69,0 %	31,0 %

**Tableau 10 : Apports (en milliards de \$ CA)**

	PASSIVE	ACTIVE
-	-	-
2008	2,8	2,1
2009	4,1	1,4
2010	1,2	0,7
2011	3,4	1,6
2012	7,3	1,6
2013	2,8	0,6
2014	5,0	3,7
2015	9,2	2,4
2016	9,7	4,7
2017	14,8	7,7
2018	9,9	7,5

# Annexe B : Données sur les fonds communs de placement au Canada

Source : Morningstar

Tableau 11 : Actifs sous gestion (en milliards de \$ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2007	12,0	476,1
2008	10,2	354,5
2009	14,3	440,1
2010	16,5	479,4
2011	18,0	525,1
2012	21,0	567,5
2013	24,9	621,5
2014	25,7	728,2
2015	25,6	849,7
2016	27,1	917,3
2017	29,6	999,7
2018	27,6	962,8

Tableau 12 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2007	2,5 %	97,5 %
2008	2,8 %	97,2 %
2009	3,2 %	96,8 %
2010	3,3 %	96,7 %
2011	3,3 %	96,7 %
2012	3,6 %	96,4 %
2013	3,9 %	96,1 %
2014	3,4 %	96,6 %
2015	2,9 %	97,1 %
2016	2,9 %	97,1 %
2017	2,9 %	97,1 %
2018	2,8 %	97,2 %

Tableau 13 : Apports (en milliards de \$ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
-	-	-
2008	0,3	<b>-25,8</b>
2009	1,2	<b>-13,1</b>
2010	0,9	<b>-5,6</b>
2011	1,0	7,9
2012	1,7	0,8
2013	<b>-1,2</b>	1,1
2014	<b>-1,5</b>	31,2
2015	<b>-0,8</b>	24,8
2016	<b>-0,2</b>	3,5
2017	<b>-0,2</b>	25,8
2018	<b>-0,8</b>	<b>-1,2</b>

# Annexe C : Données sur les FNB aux États-Unis

Source : Morningstar

Tableau 14 : Actifs sous gestion (en milliards de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2006	383	49
2007	548	75
2008	466	76
2009	687	106
2010	887	127
2011	936	126
2012	1 203	145
2013	1 476	225
2014	1 736	269
2015	1 859	277
2016	2 245	311
2017	3 036	404
2018	3 009	392

Tableau 15 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2006	89 %	11 %
2007	88 %	12 %
2008	86 %	14 %
2009	87 %	13 %
2010	87 %	13 %
2011	88 %	12 %
2012	89 %	11 %
2013	87 %	13 %
2014	87 %	13 %
2015	87 %	13 %
2016	88 %	12 %
2017	88 %	12 %
2018	88 %	12 %

Tableau 16 : Apports (en milliards de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2006	57	8
2007	123	22
2008	126	39
2009	98	22
2010	107	13
2011	100	17
2012	179	11
2013	142	44
2014	210	32
2015	219	25
2016	265	22
2017	420	45
2018	282	31

# Annexe D : Données sur les fonds communs de placement aux États-Unis

Source : Morningstar

Tableau 17 : Actifs sous gestion (en billions de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2006	0,8	6,4
2007	1,0	7,1
2008	0,6	4,6
2009	0,8	6,2
2010	1,0	7,2
2011	1,1	7,1
2012	1,3	8,1
2013	1,7	9,6
2014	2,0	10,1
2015	2,2	9,7
2016	2,6	10,0
2017	3,3	11,4
2018	3,2	10,4

Tableau 18 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2006	11 %	89 %
2007	12 %	88 %
2008	11 %	89 %
2009	11 %	89 %
2010	12 %	88 %
2011	13 %	87 %
2012	14 %	86 %
2013	15 %	85 %
2014	17 %	83 %
2015	18 %	82 %
2016	20 %	80 %
2017	22 %	78 %
2018	24 %	76 %

Tableau 19 : Apports (en milliards de \$ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2006	53	204
2007	80	183
2008	51	<b>-204</b>
2009	63	315
2010	67	198
2011	61	29
2012	74	194
2013	118	154
2014	155	78
2015	170	<b>-214</b>
2016	202	<b>-325</b>
2017	244	<b>-22</b>
2018	171	<b>-335</b>

# L'auteur



**Raymond Kerzérho** MBA, CFA  
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.

[www.pwlcapital.com/fr/author/raymond-kerzerho](http://www.pwlcapital.com/fr/author/raymond-kerzerho)

[raymondk@pwlcapital.com](mailto:raymondk@pwlcapital.com)

[CONTACTEZ RAYMOND](#)

# PWL



## PWL Montreal

3400 de Maisonneuve O.  
Suite 1501  
Montreal, Quebec  
H3Z 3B8

T 514.875.7566  
1-800.875.7566  
F 514.875.9611  
montreal@pwlcapital.com  
www.pwlcapital.com/montreal

## PWL Ottawa

265 Carling Avenue,  
8<sup>th</sup> Floor,  
Ottawa, Ontario  
K1S 2E1

T 613.237.5544  
1-800.230.5544  
F 613.237.5949  
ottawa@pwlcapital.com  
www.pwlcapital.com/ottawa

## PWL Toronto

8 Wellington Street East  
3<sup>rd</sup> Floor  
Toronto, Ontario  
M5E 1C5

T 416.203.0067  
1-866.242.0203  
F 416.203.0544  
toronto@pwlcapital.com  
www.pwlcapital.com/toronto

## PWL Waterloo

20 Erb St. West  
Suite 506  
Waterloo, Ontario  
N2L 1T2

T 519.880.0888  
1-877.517.0888  
F 519.880.9997  
waterloo@pwlcapital.com  
www.pwlcapital.com/waterloo

Portfolio management and brokerage services are offered by **PWL Capital Inc.**, regulated by Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and is a member of the Canadian Investor Protection Fund (CIPF).

Financial planning and insurance products are offered by **PWL Advisors Inc.**, regulated in Ontario by Financial Services Commission of Ontario (FSCO) and in Quebec by the *Autorité des marchés financiers* (AMF). **PWL Advisors Inc.** is not a member of CIPF.



Regulated by  
Investment Industry Regulatory  
Organization of Canada



GLOBAL ASSOCIATION of  
INDEPENDENT ADVISORS™