

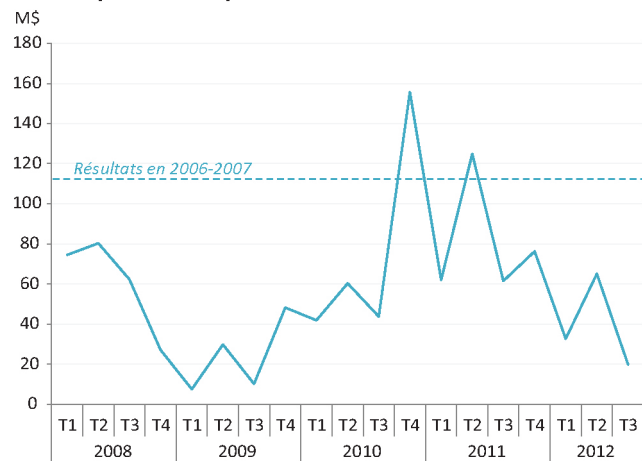


Disparition de l'entrepreneuriat dans le secteur canadien des valeurs mobilières – Le rôle des petites sociétés et des organismes de réglementation

N° 56

Comme pour plusieurs autres secteurs, celui des valeurs mobilières a toujours su se renouveler et grandir en profitant de l'arrivée de nouvelles sociétés avec leurs nouvelles méthodes de faire affaire avec les clients, ce qui force les sociétés en place à s'améliorer pour leur faire concurrence. La bonne nouvelle est qu'au cours des dernières années, cinq courtiers chargés de compte de plus en plus compétitifs fournissent des services d'arrière guichet et d'impartition et des produits de placement complexes dont ont besoin les petites sociétés de courtage en valeurs mobilières. La mauvaise nouvelle? Le volume limité des activités commerciales des quelque 180 petites et moyennes sociétés de courtage canadiennes et leur spécialisation les ont rendues particulièrement vulnérables aux ralentissements cycliques inévitables des marchés.

PAPE de petites entreprises



Source : ACCVM

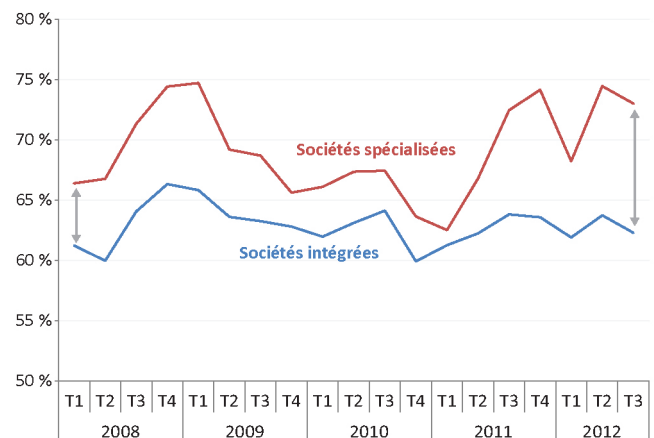
Dans le passé, la réduction des dépenses permettait à plusieurs sociétés de s'en sortir et d'augmenter l'efficacité de leurs activités commerciales lorsque la conjoncture redevenait favorable. Cependant, cette fois-ci, les circonstances sont différentes. Rien n'indique que les problèmes sans précédent qui affligent les marchés des capitaux depuis quatre ans sont en voie de résolution – qu'il s'agisse de la participation des investisseurs ou des activités de financement. En effet, plusieurs investisseurs se tiennent à l'écart et conservent leurs liquidités; plusieurs

sociétés non financières sont aux prises avec des conditions économiques difficiles et elles ont diminué leurs activités au lieu de prendre de l'expansion.

Les petites et moyennes entreprises qui ont la chance d'avoir besoin de financement pour améliorer leur compétitivité ou augmenter leurs activités ont de la difficulté à en obtenir à cause du risque que représentent les actions de petites entreprises. Les PAPE de petites entreprises ont virtuellement disparu, et les émissions secondaires d'actions de petites entreprises sur les marchés publics ne représentent qu'une fraction de ce qu'elles étaient avant le krach financier d'il y a quatre ans.

Depuis, les frais fixes ont beaucoup augmenté à cause des technologies et systèmes nécessaires pour affaire avec les clients et simplifier leurs transactions et pour répondre aux exigences de conformité prévues dans le manuel de réglementation.

Frais fixes par rapport à l'ensemble des frais d'exploitation



Source : ACCVM

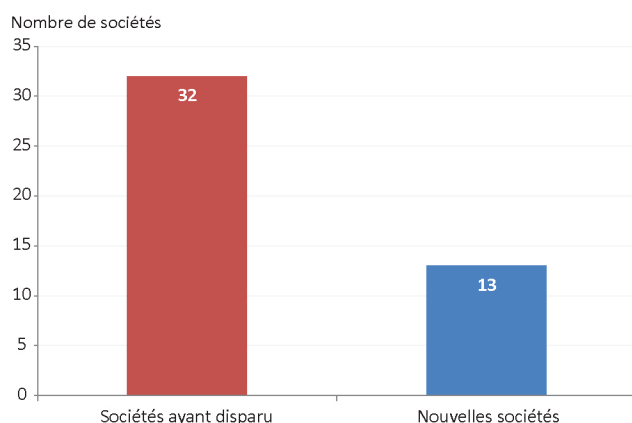
Au cours des quelques dernières années depuis le krach, le Modèle de relation client-conseiller a été développé et il comprend quatre composantes : document d'information sur la relation avec les clients (informations sur la procédure de placement), communication et gestion des conflits d'intérêts, exigences plus strictes en matière de convenance et de rapports

sur le rendement du compte. La plupart de ces composantes seront mises en œuvre au cours des deux prochaines années. Les sociétés devront donc mobiliser les ressources et technologies nécessaires pour se conformer à ces nouvelles règles. Les sociétés devront aussi adopter des mesures provisoires pour distribuer les nouveaux documents appelés « aperçus de fonds » qui s'appliquent aux fonds communs de placement.

Les petites sociétés de courtage sont aux prises avec deux problèmes distincts. Premièrement, leurs frais fixes représentent une fraction plus grande de l'ensemble de leurs frais d'exploitation, ce qui diminue l'efficacité d'une réduction des dépenses. L'augmentation des coûts de conformité est un bon exemple du fardeau que constituent les frais fixes pour les petites sociétés. En effet, pour faire affaire avec des clients de détail, les petites sociétés sont assujetties aux mêmes exigences plus strictes qui s'appliquent aux sociétés de plus grande taille, ce qui augmente beaucoup leurs frais fixes en personnel et technologie, et ce, d'une façon disproportionnée par rapport à l'importance de leurs activités commerciales.

Deuxièmement, le plus faible volume de leurs activités commerciales fait en sorte que leurs frais pour chaque dollar généré par l'exploitation sont plus élevés d'environ du tiers. Les faibles conditions du marché conjuguées à l'augmentation des frais fixes ont anéanti les bénéfices des sociétés spécialisées. Depuis 2007, en moyenne, les produits d'exploitation et les bénéfices d'exploitation ont diminué respectivement de 17 pour cent et de presque 50 pour cent par rapport à ceux d'avant le krach. Sur une base nette, la moitié des sociétés spécialisées du secteur – environ 90 sociétés – perdaient de l'argent à la mi 2012.

Changement du nombre de membres de l'OCRCVM* Depuis l'étranglement du crédit de 2008



*En excluant les courtiers pour compte propre et sociétés spécialisées

Source : ACCVM

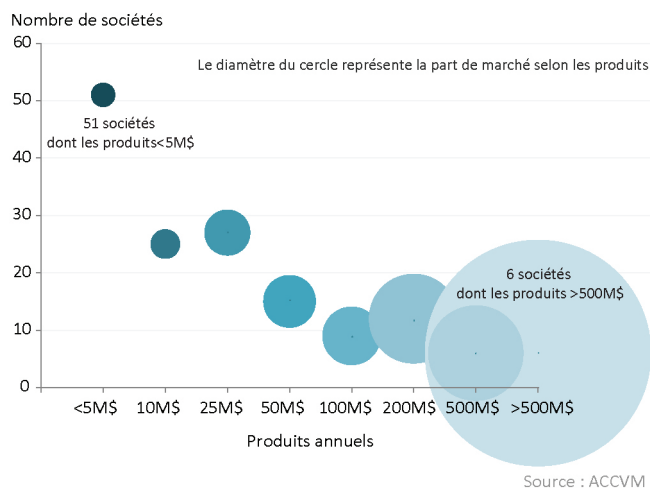
Si cela continue plus longtemps, il est fort probable qu'il y aura encore plus de fermetures d'entreprises, de fusions et d'acquisitions. Pour la seule période de quatre ans depuis le krach financier, environ 30 sociétés de courtage de petite et moyenne taille qui offraient des services généralistes pour la

clientèle de détail et les institutions ont disparu, la plupart à la suite d'acquisitions. Pendant ce temps, la montée des frais fixes et le besoin croissant d'augmenter le volume des activités commerciales ont créé de nouvelles barrières à l'entrée pour les entrants – depuis le krach financier, il n'y a eu qu'environ 10 nouvelles sociétés dans le domaine du courtage conventionnel (en faisant abstraction des quelques courtiers pour compte propre et sociétés de courtage spécialisées).

La fusion des petites sociétés de courtage peut favoriser la création de sociétés plus solides à cause de l'augmentation de la taille des entreprises ou de l'élargissement de l'éventail des produits et services offerts. Cependant, un rythme accéléré des fusions laisse présager des conséquences néfastes sur l'économie et nos marchés. Ces petites sociétés spécialisées font plus qu'augmenter la compétitivité des marchés. Leur présence est souvent sans égale, car elles offrent l'éventail complet des services de gestion de patrimoine aux investisseurs moins fortunés, ou elles sont spécialisées en recherche, dans la souscription et le placement des actions de petites et moyennes entreprises. La perte de petites sociétés de courtage diminuera les choix des consommateurs à la recherche de services de gestion de patrimoine, aggravera les difficultés financières des petites et moyennes entreprises et diminuera la liquidité des actions inscrites aux bourses de Toronto et de croissance TSX.

Précarité du secteur

Répartition des produits selon les sociétés



Source : ACCVM

Les conditions difficiles s'amélioreront bientôt – espérons que cela arrive avant qu'un changement structural majeur dans le secteur ne devienne irréversible. Cependant, indépendamment des conditions des marchés, l'augmentation des frais fixes en matière de technologies et systèmes et des coûts pour se conformer à la réglementation est permanente. Mais, cela ne doit pas entraîner la disparition des petites sociétés de courtage ni la fin de l'entrepreneuriat dans le secteur.

Pour éviter que cela arrive, le secteur et les organismes de réglementation ont un rôle à jouer. Les dirigeants des petites



sociétés doivent continuer à apporter les modifications nécessaires à leur modèle d'entreprise pour faire face à l'augmentation des coûts dans le secteur. Certains modèles d'entreprise ne sont pas compatibles avec ces nouvelles réalités et les gestionnaires doivent se rendre compte du besoin d'atteindre une masse critique.

Les solutions devraient inclure une augmentation suffisante du volume des activités commerciales en recrutant de nouveaux effectifs ou par le moyen d'acquisitions stratégiques, et l'atteinte des objectifs en matière de réduction des coûts. Les organismes de réglementation doivent adopter les bonnes mesures. Toute réglementation devrait être assujettie à une analyse coûts-avantages rigoureuse avant d'être adoptée afin d'établir les priorités du programme réglementaire et d'éviter des conséquences inattendues. De plus, les organismes de réglementation doivent collaborer étroitement avec le secteur pour rationaliser les procédures de conformité et fournir la souplesse nécessaire qui tient compte des différents modèles d'entreprise, particulièrement lorsque le volume des activités commerciales est limité. Il n'y a pas de solution unique qui convient à tout le monde. Cela signifie simplement que les

exigences en matière de conformité devraient tenir compte d'abord et avant tout des conséquences concrètes pour les entreprises – et non pas de l'aspect technique de la conformité. L'application des exigences de conformité en fonction des risques est un bon début, mais ce n'est pas suffisant.

Nous sommes tous conscients que le commerce des valeurs mobilières a changé de façon irréversible, et c'est pour le mieux – fournir des services de plus grande qualité et se conformer à des normes plus strictes d'intégrité. Ce changement ne causera pas inévitablement la disparition des sociétés spécialisées ni de l'entrepreneuriat dans le secteur – pourvu que les dirigeants du secteur et les organismes de réglementation fassent de grands efforts pour que cela n'arrive pas.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Janvier 2013