



Marchés de titres d'emprunt : une réussite dans un cycle déprimant

N° 65

Depuis le krach financier de 2008, une réussite persistante malgré la dépression du secteur des valeurs mobilières a été celle des activités ayant trait aux marchés de titres d'emprunt constituées de la négociation et la prise ferme de titres d'emprunt et d'instruments dérivés. La récession et une reprise économique insignifiante ont provoqué un effondrement des rendements obligataires et des écarts sur obligations, ce qui a créé des conditions propices au positionnement du portefeuille de titres d'emprunt et à des emprunts à moyen et long terme.

Produits générés par la négociation et la prise ferme de titres à revenu fixe

Secteur



Source : ACCVM

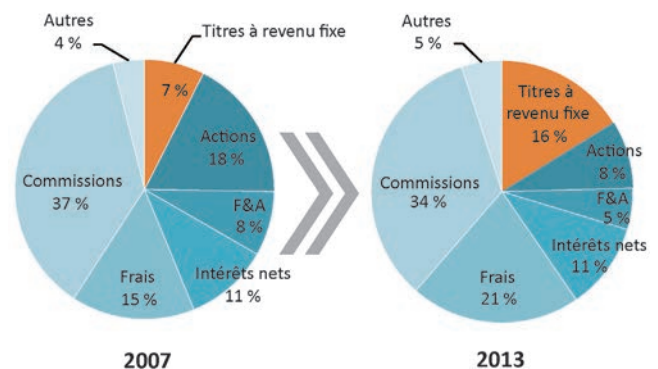
Les produits d'exploitation du secteur générés par la négociation et la prise ferme de titres à revenu fixe ont plus que doublé en 2008-2009 pour atteindre 2,8 G\$. Ils ont quelque peu diminué dans les trois années suivantes dans la foulée de la crise financière alors que s'installaient la récession et une croissance anémique. Les taux d'intérêt et les écarts de rendement se sont effondrés tout au long de 2009 et ils sont restés faibles jusqu'à récemment. La hausse des produits et bénéfices d'exploitation générés par les activités ayant trait aux titres à revenu fixe est reliée aux activités de négociation suivantes : la tenue de marché, le positionnement des titres

dans les bilans pour profiter de la hausse des cours obligataires et de l'élargissement des écarts de rendement entre les titres à courte et longue échéance (opérations spéculatives sur écart de rendement), la négociation et la prise ferme de titres d'emprunt alors que les gouvernements et les grandes entreprises étaient revenus sur les marchés de titres d'emprunt pour profiter des faibles taux d'emprunt.

Les produits générés par les marchés de titres d'emprunt ont compté pour 17 %, un record, de tous les produits générés par le secteur en 2009, et la moyenne pour les dernières trois années a été de 12 %. Les huit grandes sociétés intégrées sont responsables d'un peu plus des trois quarts de ces produits, ce qui représente quelque 2,2 G\$, deux fois et demie les produits générés en 2008-2009 et 20 % de tous les produits d'exploitation des sociétés intégrées. Les activités commerciales des sociétés intégrées sont très importantes comme l'illustre le fait que leurs produits d'exploitation sont aussi grands que tous les produits d'exploitation du secteur des sociétés spécialisées réalisés durant la même période.

Ventilation des produits d'exploitation

Secteur



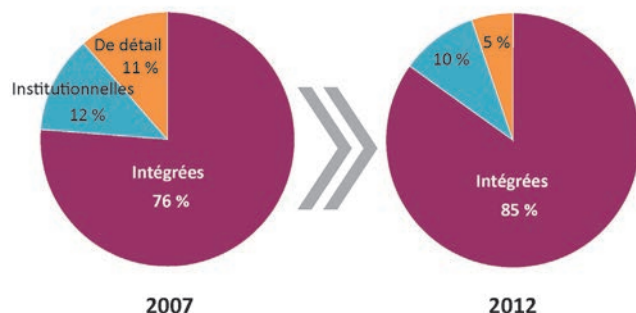
Source : ACCVM

Le reste des produits générés par les marchés de titres d'emprunt est le fait de quelques plus petites sociétés québécoises qui avaient accru leur présence sur les marchés de titres d'emprunt bien avant la crise financière de 2008 et de

sociétés canadiennes affiliées aux quelques grandes banques d'investissement internationales. Ces sociétés affiliées en ont profité particulièrement pour augmenter leurs activités de financement et négociation transfrontalières, notamment de valeurs mobilières libellées en une autre devise que le dollar canadien.

Ventilation des parts dans les marchés des titres d'emprunt

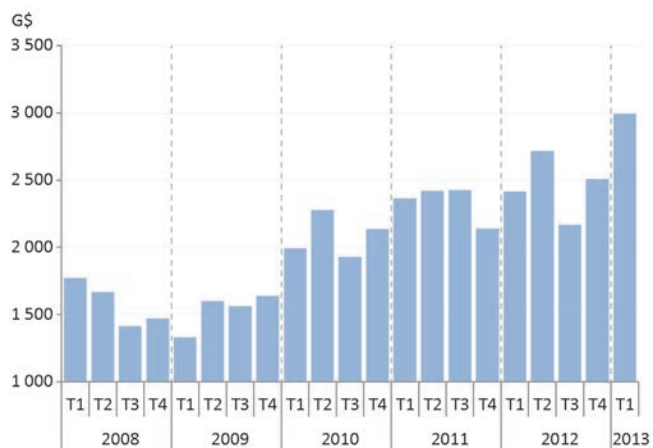
Position dominante des sociétés intégrées



Source : ACCVM

Il faut aussi souligner que le regain d'intérêt des investisseurs pour les marchés de titres à revenu fixe a aussi profité aux sociétés spécialisées de détail à cause des plus hauts rendements des titres d'emprunt par rapport à ceux des actions. La plupart de ces sociétés n'exercent pas d'activités de tenue de marché ou de financement de dette, mais elles sont actives dans le placement de titres d'emprunt auprès de leur clientèle de détail pour répondre aux besoins des investisseurs.

Croissance de la négociation des obligations



Source : ACCVM

Les occasions d'augmenter le rendement du portefeuille en détenant davantage de titres d'emprunt (même si les rendements étaient plus bas à cause des perspectives décevantes, et qui ne cessent de se détériorer, des rendements sur les actions), le besoin grandissant de titres d'emprunt pour satisfaire le besoin de liquidités des caisses de retraite,

et la prime attribuée aux placements sans risque comme les obligations gouvernementales, ont entraîné une participation accrue des investisseurs dans les marchés de titres d'emprunt, alors qu'au même moment les investisseurs désertaient les marchés volatils et incertains des actions. Les marchés de titres à revenu fixe constituent un débouché intéressant pour les services de gestion de patrimoine, indépendamment qu'il s'agisse de grandes ou petites sociétés.

Les marchés des titres d'emprunt occupent la première place pour les sociétés du secteur

Les activités de négociation d'obligations pour le compte d'investisseurs de détail et d'investisseurs institutionnels ont fortement augmenté dans la période qui a suivi le krach financier de 2008. Les investisseurs ont alors augmenté la pondération de leur portefeuille en titres d'emprunt à plus haut rendement, principalement des obligations de société et des obligations hypothécaires, pour profiter des rendements et de l'augmentation des cours obligataires sur la courbe de rendement à l'échéance et augmenter le rendement du portefeuille alors que les perspectives s'assombrissaient sur le marché des actions. Cette participation a augmenté les volumes des opérations au cours des dernières cinq années à des niveaux records.

Revenu net d'intérêt

Grugé par les faibles taux d'intérêt



Source : ACCVM

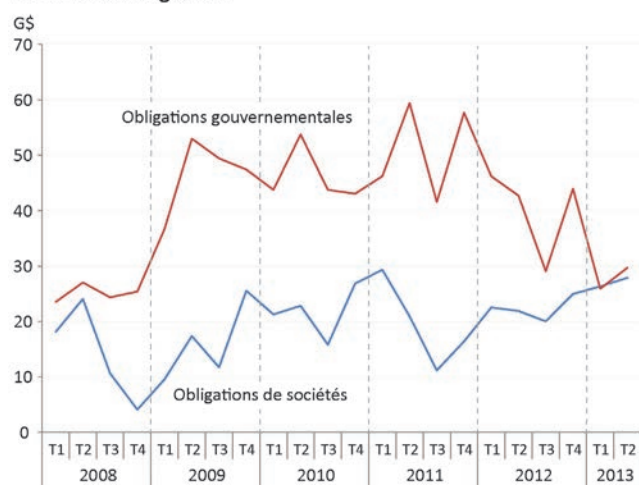
L'augmentation des activités de placement de détail de titres nouvellement émis et de titres déjà en circulation a été bien accueillie par tous les services de gestion de patrimoine œuvrant dans le secteur, non seulement à cause du recul des marchés des actions et du besoin d'augmenter les liquidités, mais aussi parce que les revenus nets d'intérêt – l'écart des bénéfiques sur les liquidités et les comptes sur marge avec les courtiers – ont été grugés par la dégringolade des taux d'intérêt en 2009. Les revenus nets sont alors passés de 1,9 G\$ (10 % de tous les produits d'exploitation) à la moitié de cette somme. Cet effondrement d'une composante essentielle des produits d'exploitation a touché durement les sociétés intégrées et les sociétés de détail et cela s'est répercuté directement sur

les bénéfiques. Les revenus nets d'intérêt se sont quelque peu ressaisis par la suite lorsque les taux d'intérêt ont légèrement augmenté.

L'augmentation des rendements obligataires qui s'amorce provoquera inévitablement des pertes sur les fonds obligataires existants et les fonds négociés en bourse. Cependant, il est peu probable que ces pertes augmenteront beaucoup les ventes, ni qu'elles diminueront les achats de titres à revenu fixe, car les rendements sur les titres d'emprunt sont plus élevés que ceux des actions, dividendes et gains en capital confondus.

La chute des taux d'intérêt a fait beaucoup plus qu'attirer sur les marchés les investisseurs qui négocient des obligations. Des taux d'intérêt plus bas ont incité les grandes entreprises à emprunter pour financer leur fonds de roulement, faire de nouveaux investissements et de nouvelles acquisitions, et améliorer leur bilan. L'émission de titres d'emprunts de gouvernements et sociétés a fortement progressé au cours de 2009. Elle a presque doublé les émissions des années précédant le krach. La moyenne trimestrielle des nouvelles émissions de titres d'emprunts de gouvernements et sociétés a été d'environ 60 G\$. Les institutions financières ont été particulièrement actives en émettant des obligations à plus longue échéance, en plus des actions ordinaires et privilégiées, pour renforcer leur bilan dans la foulée du krach financier et se préparer à l'entrée en vigueur de règles plus strictes sur les fonds propres et à une diminution de l'effet de levier.

Émission d'obligations



Source : ACCVM

Plus de diversification sur les marchés canadiens de titres à revenu fixe

En même temps que se développaient progressivement les activités de financement et négociation sur les marchés canadiens de titres d'emprunt dans les années 2009-2013, le marché s'est raffiné avec une plus grande diversification de courtiers participants et un large éventail de produits à revenu fixe. Quelques-unes de plus petites sociétés de courtage, notamment celles qui font affaire avec des clients de détail, ont

perfectionné durant cette période les processus ayant trait aux titres à revenu fixe pour faire concurrence dans le domaine de la négociation et du placement des titres d'emprunt aux cinq principales sociétés de courtage détenues par les banques et offrir à leur clientèle de détail et institutionnelle une gamme de titres à rendement. Les activités de négociation et financement ayant trait aux titres à revenu fixe ont rapidement pris de l'expansion, particulièrement chez les trois plus importantes sociétés de courtage québécoises, et leur part dans le marché boursier est passée à 16 % en 2012 selon Greenwich Associates, ce qui a beaucoup augmenté la liquidité, la gamme des produits et la compétitivité des marchés canadiens.

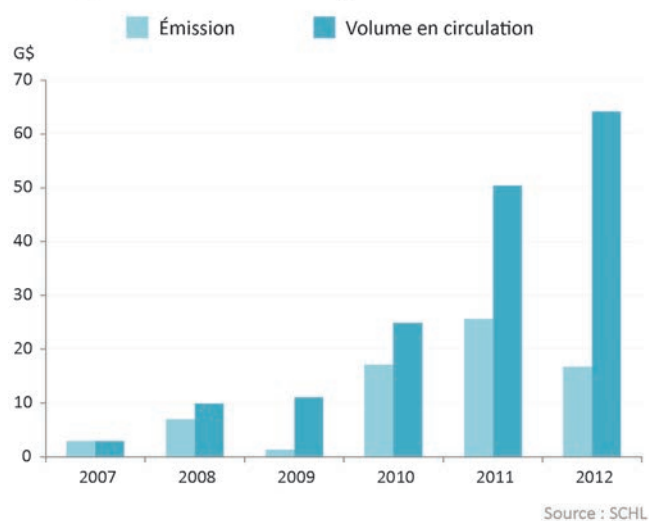
Il est aussi devenu évident que les grandes banques d'investissement internationales ont voulu profiter des occasions de financement et d'investissement qui se présentaient sur le marché canadien. En font partie les sociétés affiliées étrangères qui se sont servies de leurs installations canadiennes pour exercer des activités de financement et tenue de marché et les sociétés étrangères qui offrent leurs services à la clientèle canadienne à partir de leurs systèmes de négociation situés à l'étranger. Il est à souligner que certaines des grandes banques américaines internationales ont cessé de faire affaire avec des clients institutionnels même avant le boom des marchés canadiens dans les années 2005-2007 pour se concentrer sur les marchés américains, européens et asiatiques. La grande faculté de récupération des institutions et marchés canadiens après la crise financière de 2008 et les besoins de services en placement des grandes caisses de retraite ont attiré l'attention de ces multinationales américaines.

Les sociétés affiliées étrangères se sont rendu compte de la position dominante des sociétés de courtage canadiennes sur les marchés de titres d'emprunt libellés en dollars canadiens. Elles ont découvert un créneau dans lequel elles détiennent un avantage concurrentiel. Profitant de l'importance et la portée de leurs opérations internationales, elles offrent des titres d'emprunt à haut rendement libellés en une autre devise que le dollar canadien et des systèmes transactionnels économiques pour négocier sur les marchés internationaux des swaps. Ces sociétés affiliées font affaire avec une cinquantaine de caisses de retraite et fonds d'investissement dont les actifs dépassent le milliard de dollars et elles leur offrent des produits tels que les obligations d'émetteurs souverains étrangers et d'entreprises étrangères, les obligations de financement de projet d'infrastructure et les produits structurés. Dans les années 2008-2012 suivant la crise, ces sociétés affiliées étrangères ont augmenté graduellement leur part dans le marché secondaire des obligations pour atteindre en 2012 le quart de l'ensemble du marché selon Greenwich Associates.

Les cinq principales sociétés de courtage détenues par les banques comptent pour environ la moitié des activités sur le marché secondaire, et la tranche suivante constituée de trois sociétés de courtage canadiennes pour un autre 15 %. L'an passé, il y a eu un recul inattendu de la part de marché détenue par le groupe des sociétés affiliées étrangères. Cela

tient à plusieurs facteurs : premièrement, les fonds propres de certaines sociétés affiliées étrangères ne sont pas aussi importants que ceux de leurs homologues canadiennes et elles ont mis fin à leurs activités au Canada, ce qui a permis de distribuer leur peu de fonds propres à d'autres sociétés du même groupe international; de plus, l'augmentation de la part de marché des sociétés de courtage canadiennes fait aussi suite à des efforts concertés de la part de ces sociétés d'utiliser davantage les plateformes électroniques pour leurs activités sur les marchés secondaires, notamment CanDeal, dans le but de répondre à la demande croissante des clients institutionnels pour des opérations électroniques économiques. Nous estimons que près de la moitié des opérations institutionnelles sont effectuées au moyen de ces plateformes.

Développement du marché des obligations sécurisées canadiennes



Plus que les obligations classiques émises par les gouvernements et sociétés

L'intérêt accru des investisseurs pour les titres à revenu fixe et la possibilité pour les entreprises d'emprunter à moindre coût ont élargi la gamme des produits à revenu fixe nécessaires pour apparier les besoins des emprunteurs avec ceux des prêteurs. Les obligations gouvernementales demeurent les valeurs mobilières les plus liquides et les plus sécuritaires sur le marché canadien, néanmoins certains investisseurs explorent d'autres possibilités à la recherche de meilleurs rendements sur leur placement. Par exemple, les obligations sécurisées ont envahi le marché depuis leur arrivée en 2007 et la valeur des obligations sécurisées en circulation est d'environ 60 G\$. Les institutions financières canadiennes garantissent ces obligations hypothécaires à l'aide de prêts hypothécaires résidentiels assurés et non assurés. Quatre-vingt-cinq pour cent de ces obligations en circulation sont libellées en dollars américains et la majorité a été vendue à des investisseurs américains. À partir de 2012, les obligations sécurisées sont garanties uniquement par des prêts hypothécaires résidentiels non assurés (ce qui exige la souscription d'une assurance privée), éliminant du coup la garantie du gouvernement du Canada qui permettait à ces obligations d'être sur le même pied

d'égalité que les obligations du Canada pour les investisseurs étrangers.

Les marchés des taux d'intérêt de gré à gré et des swaps de devises ont connu une croissance spectaculaire au cours des dernières années, car ils permettent aux prêteurs d'augmenter les rendements et aux émetteurs de diminuer les coûts de financement. Il n'est pas surprenant qu'il s'agisse essentiellement de marchés transfrontaliers et que des investisseurs étrangers constituent souvent la contrepartie dans ces opérations de swap. L'ampleur de ces activités commerciales, sur les plans de la taille des opérations, de profondeur de marché et de gestion des risques, fait en sorte que les groupes financiers bancaires sont les seuls participants canadiens sur ces marchés internationaux. Les marchés des dérivés de gré à gré sont l'une des principales cibles du projet de réforme du G20, à cause de ce qui s'est passé en 2008 : dislocation et manque de transparence de ces marchés et pertes financières massives. La réforme a mis l'accent sur la mise au point d'un système obligatoire de compensation et règlement des opérations de gré à gré, des exigences sur les fonds propres et d'autres règles et réglementations. Malgré cinq années de réforme, il en reste beaucoup à faire et y a eu un manque d'harmonisation des réglementations entre divers pays importants. C'est pourquoi les marchés internationaux des dérivés de gré à gré sont sans doute plus fragmentés maintenant qu'ils étaient avant la crise financière de 2008.

Conclusion : rentabilité accrue des sociétés de courtage; des systèmes de règlement plus efficaces; plus de sophistication


Le Canada s'est toujours démarqué parmi les pays développés pour l'efficacité, la profondeur et la liquidité de ses marchés de titres à revenu fixe. Les divers facteurs qui ont eu un impact sur les marchés canadiens depuis la crise financière de 2008 – l'effondrement brutal des taux d'intérêt et écarts de rendement, la faiblesse persistante du cours des actions, et l'aversion au risque des investisseurs – ont modifié les marchés canadiens de titres d'emprunt. La pondération des titres à revenu fixe dans les portefeuilles de placement n'a jamais été aussi grande et cela a entraîné une augmentation des activités de tenue de marché.

L'intensification des activités de négociation et financement de titres d'emprunt a été indispensable pour la rentabilité des sociétés de courtage et la stabilité de leurs bénéfices et elle a compensé les faibles activités sur les marchés des actions. Des marchés secondaires actifs ont aussi attiré plus de sociétés de courtage, tant canadiennes qu'étrangères, qui ont eu recours davantage aux plateformes électroniques et à des systèmes de règlement plus efficaces comme le nouveau système canadien de contrepartie centrale et de compensation pour les titres à revenu fixe (opération de pension) lancé en février 2012, après plusieurs années d'efforts du secteur coordonnés par l'ACVM. Au cours des prochaines quelques années, nous nous attendons à ce que les sociétés affiliées canadiennes qui font partie de banques d'investissement internationales renversent leur recul récent sur les marchés canadiens de titres d'emprunt parce

que ces groupes financiers augmentent leurs fonds propres réglementaires et que la demande pour des placements et financements libellés en d'autres devises que le dollar canadien reste forte sur les marchés canadiens. En même temps que croissaient les marchés de titres d'emprunt, la demande pour de meilleurs rendements et un portefeuille plus performant se manifestait. La gamme des produits et opérations s'est alors élargie et ils sont devenus plus complexes et sophistiqués.

Je tiens à exprimer une reconnaissance toute particulière à Eon Song, analyste des marchés des capitaux, qui a fourni les analyses et l'assistance technique.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



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

Secteur

	Variation trimestrielle							Historique						
	Trimestres				% changement			Années				% changement		
	T2/13	T1/13	T4/12	T3/12	T2/T1 13	T1 13/ T4 12	T4/T3 12	2012	2011	2010	2009	12/11	11/10	10/09
(en millions \$ sauf indication contraire)														
Nombre d'employés	194	192	196	198	1,0 %	-2,0 %	-1,0 %	196	201	201	200	-2,5 %	0,0 %	0,5 %
Nombre de sociétés	39 571	39 380	39 555	39 870	0,5 %	-0,4 %	-0,8 %	39 555	40 427	39 917	39 894	-2,2 %	1,3 %	0,1 %
Produits														
Commissions	1 386	1 417	1 250	1 199	-2,1 %	13,4 %	4,2 %	5 117	5 817	5 631	5 052	-12,0 %	3,3 %	11,5 %
<i>Fonds communs de placement</i>	611	621	550	542	-1,6 %	13,0 %	1,4 %	2 175	2 156	1 950	1 605	0,9 %	10,6 %	21,5 %
Serv. bancaires d'investissement	711	800	1 049	825	-11,1 %	-23,8 %	27,2 %	3 565	3 977	4 029	3 915	-10,4 %	-1,3 %	2,9 %
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	319	365	478	431	-12,5 %	-23,7 %	11,0 %	1 782	2 165	2 234	2 356	-17,7 %	-3,1 %	-5,2 %
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	229	175	235	179	30,9 %	-25,6 %	31,2 %	816	826	809	653	-1,2 %	2,1 %	23,9 %
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	164	260	336	215	-37,1 %	-22,7 %	56,4 %	967	986	986	906	-1,9 %	0,0 %	8,8 %
Opérations sur titres à revenu fixe	477	472	262	254	0,9 %	80,3 %	3,0 %	1 176	1 064	1 173	2 109	10,5 %	-9,3 %	-44,4 %
Opérations sur actions	-160	175	-5	205	-191,6 %	3765,6 %	-102,3 %	118	-1	267	459	8703,7 %	-100,5 %	-41,8 %
Intérêts nets	469	427	285	267	9,7 %	49,9 %	6,9 %	1 131	1 376	1 054	914	-17,8 %	30,5 %	15,3 %
Frais	889	865	841	793	2,8 %	2,9 %	6,0 %	3 206	3 094	2 721	2 385	3,6 %	13,7 %	14,1 %
Autres	209	207	341	223	1,0 %	-39,3 %	52,5 %	1 020	810	1 004	1 473	25,9 %	-19,4 %	-31,8 %
Produits d'exploitation	3 981	4 363	4 023	3 766	-8,8 %	8,5 %	6,8 %	15 332	16 136	15 878	16 306	-5,0 %	1,6 %	-2,6 %
Charges d'exploitation¹	1 844	1 818	1 808	1 781	1,4 %	0,5 %	1,5 %	7 249	7 355	6 825	6 555	-1,4 %	7,8 %	4,1 %
Bénéfices d'exploitation	1 017	1 390	1 060	1 009	-26,8 %	31,2 %	5,0 %	3 806	4 273	4 789	5 987	-10,9 %	-10,8 %	-20,0 %
Bénéfices nets (pertes nettes)	347	515	598	577	-32,7 %	-13,9 %	3,8 %	2 155	2 036	2 395	2 869	5,8 %	-15,0 %	-16,5 %
Avoir des actionnaires	17 643	17 219	17 087	16 525	2,5 %	0,8 %	3,4 %	17 087	15 269	16 988	15 225	11,9 %	-10,1 %	11,6 %
Capital réglementaire	17 689	17 270	34 343	34 008	2,4 %	-49,7 %	1,0 %	34 343	30 383	31 647	29 559	13,0 %	-4,0 %	7,1 %
Liquidités des clients	40 658	38 594	38 684	37 891	5,3 %	-0,2 %	2,1 %	38 684	39 304	37 952	36 816	-1,6 %	3,6 %	3,1 %
Encours de la dette sur marge des clients	16 158	15 531	14 432	13 900	4,0 %	7,6 %	3,8 %	14 432	13 458	13 731	11 048	7,2 %	-2,0 %	24,3 %
Productivité² (milliers \$)	402	443	407	378	-9,2 %	9,0 %	7,7 %	388	399	398	409	-2,9 %	0,3 %	-2,7 %
Rendement annuel³ (%)	7,9	12,0	14,0	14,0	-4,1 %	-2,0 %	0,1 %	12,6	13,3	14,1	18,8	-0,7 %	-0,8 %	-4,7 %

Intégrées

	Variation trimestrielle							Historique						
	Trimestres				% changement			Années				% changement		
	T2/13	T1/13	T4/12	T3/12	T2/T1 13	T1 13/ T4 12	T4/T3 12	2012	2011	2010	2009	12/11	11/10	10/09
(en millions \$ sauf indication contraire)														
Nombre d'employés	11	11	11	11	0,0 %	0,0 %	0,0 %	11	11	11	11	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nombre de sociétés	25 169	24 990	25 146	25 450	0,7 %	-0,6 %	-1,2 %	25 146	25 595	24 955	25 131	-1,8 %	2,6 %	-0,7 %
Produits														
Commissions	971	991	877	852	-2,0 %	13,0 %	3,0 %	3 597	3 921	3 767	3 384	-8,3 %	4,1 %	11,3 %
<i>Fonds communs de placement</i>	468	474	431	429	-1,1 %	9,8 %	0,4 %	1 711	1 654	1 471	1 226	3,5 %	12,4 %	20,0 %
Serv. bancaires d'investissement	521	595	729	616	-12,5 %	-18,3 %	18,3 %	2 596	2 726	2 566	2 598	-4,8 %	6,2 %	-1,2 %
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	231	282	332	340	-17,9 %	-15,2 %	-2,4 %	1 325	1 390	1 311	1 587	-4,7 %	6,0 %	-17,4 %
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	190	136	184	149	39,8 %	-26,2 %	23,8 %	659	699	682	546	-5,7 %	2,5 %	24,9 %
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	99	178	212	127	-44,0 %	-16,3 %	67,6 %	612	637	573	465	-4,0 %	11,2 %	23,2 %
Opérations sur titres à revenu fixe	389	347	261	191	12,4 %	32,9 %	36,5 %	1 031	800	960	1 690	29,0 %	-16,7 %	-43,2 %
Opérations sur actions	-140	137	7	146	-202,2 %	1877,0 %	-95,3 %	166	25	38	332	556,3 %	-33,5 %	-88,6 %
Intérêts nets	374	334	236	222	12,1 %	41,6 %	6,3 %	942	1 165	906	790	-19,2 %	28,6 %	14,7 %
Frais	679	649	629	600	4,6 %	3,2 %	5,0 %	2 400	2 189	1 994	1 764	9,6 %	9,8 %	13,0 %
Autres	127	138	229	151	-7,6 %	-39,9 %	52,2 %	618	456	415	1 233	35,4 %	9,9 %	-66,3 %
Produits d'exploitation	2 922	3 190	2 967	2 777	-8,4 %	7,5 %	6,9 %	11 350	11 283	10 645	11 792	0,6 %	6,0 %	-9,7 %
Charges d'exploitation¹	1 221	1 215	1 171	1 201	0,5 %	3,7 %	-2,4 %	4 817	4 818	4 497	4 300	0,0 %	7,1 %	4,6 %
Bénéfices d'exploitation	832	1 078	920	832	-22,8 %	17,2 %	10,6 %	3 219	3 212	3 127	4 782	0,2 %	2,7 %	-34,6 %
Bénéfices nets (pertes nettes)	322	507	555	590	-36,4 %	-8,7 %	-5,9 %	1 978	1 801	1 610	2 422	9,8 %	11,9 %	-33,5 %
Avoir des actionnaires	12 823	12 377	11 902	11 356	3,6 %	4,0 %	4,8 %	11 902	10 475	11 585	10 029	13,6 %	-9,6 %	15,5 %
Capital réglementaire	12 826	12 392	24 989	24 640	3,5 %	-50,4 %	1,4 %	24 989	22 155	22 882	21 372	12,8 %	-3,2 %	7,1 %
Liquidités des clients	34 599	32 384	33 018	32 255	6,8 %	-1,9 %	2,4 %	33 018	33 088	31 677	31 451	-0,2 %	4,5 %	0,7 %
Productivité² (milliers \$)	464	511	472	436	-9,0 %	8,2 %	8,2 %	451	441	427	469	2,4 %	3,3 %	-9,1 %
Rendement annuel³ (%)	10,1	16,4	18,7	20,8	-6,3 %	-2,3 %	-2,1 %	16,6	17,2	13,9	24,1	-0,6 %	3,3 %	-10,3 %

¹ Les charges d'exploitation correspondent aux dépenses pour exploiter une société de courtage et elles ne comprennent pas les commissions, les primes et les autres formes de rémunération versées aux courtiers

² Produits annuels par employé

³ Le rendement annuel est égal au ratio bénéfices nets/fonds propres

Institutionnelles

	Variation trimestrielle							Historique						
	Trimestres				% changement			Années				% changement		
	T2/13	T1/13	T4/12	T3/12	T2/T1 13	T1 13/ T4 12	T4/T3 12	2012	2011	2010	2009	12/11	11/10	10/09
(en millions \$ sauf indication contraire)														
Nombre d'employés	82	81	79	80	1,2 %	2,5 %	-1,3 %	79	78	74	72	1,3 %	5,4 %	2,8 %
Nombre de sociétés	3 027	3 075	3 115	3 180	-1,6 %	-1,3 %	-2,0 %	3 115	3 108	2 793	2 801	0,2 %	11,3 %	-0,3 %
Produits														
Commissions	141	142	131	120	-0,9 %	8,5 %	9,3 %	558	693	655	623	-19,4 %	5,7 %	5,1 %
Serv. bancaires d'investissement	143	156	266	167	-8,1 %	-41,4 %	59,5 %	756	912	1 082	1 052	-17,1 %	-15,7 %	2,9 %
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	63	54	112	63	15,3 %	-51,4 %	78,4 %	315	523	634	568	-39,8 %	-17,5 %	11,6 %
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	22	28	34	21	-20,7 %	-17,8 %	64,6 %	103	60	58	51	71,6 %	3,7 %	13,7 %
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	59	74	121	84	-20,5 %	-38,8 %	44,1 %	338	329	390	433	2,6 %	-15,6 %	-9,9 %
Opérations sur titres à revenu fixe	76	101	-13	49	-24,8 %	884,9 %	-126,0 %	93	179	122	249	-48,1 %	46,7 %	-51,0 %
Opérations sur actions	-20	38	-14	50	-151,3 %	364,6 %	-128,8 %	-61	-44	145	46	-38,8 %	-130,1 %	215,2 %
Intérêts nets	60	59	18	15	1,9 %	225,0 %	24,9 %	63	49	35	33	29,5 %	39,0 %	6,1 %
Frais	45	57	50	41	-22,1 %	15,5 %	21,9 %	190	174	104	77	9,4 %	67,4 %	35,1 %
Autres	36	25	72	46	40,4 %	-65,0 %	58,1 %	263	173	453	101	52,2 %	-61,8 %	348,5 %
Produits d'exploitation	480	578	510	487	-16,9 %	13,4 %	4,7 %	1 863	2 136	2 596	2 182	-12,8 %	-17,7 %	19,0 %
Charges d'exploitation¹	284	273	300	269	4,0 %	-8,9 %	11,6 %	1 133	1 056	899	923	7,3 %	17,4 %	-2,6 %
Bénéfices d'exploitation	160	252	139	166	-36,3 %	81,2 %	-16,3 %	605	839	1 440	1 025	-27,8 %	-41,7 %	40,5 %
Bénéfices nets (pertes nettes)	30	3	69	0	760,2 %	-95,0 %	s. o.	276	213	752	444	29,6 %	-71,7 %	69,4 %
Avoir des actionnaires	3 865	3 910	3 982	3 927	-1,2 %	-1,8 %	1,4 %	3 982	3 632	4 108	3 972	9,6 %	-11,6 %	3,4 %
Capital réglementaire	3 908	3 953	7 735	7 707	-1,1 %	-48,9 %	0,4 %	7 735	6 617	7 068	6 607	16,9 %	-6,4 %	7,0 %
Liquidités des clients	1 727	2 005	1 756	1 699	-13,9 %	14,2 %	3,4 %	1 756	1 296	1 306	859	35,5 %	-0,7 %	52,0 %
Productivité² (milliers \$)	635	752	655	613	-15,6 %	14,9 %	6,9 %	598	687	929	779	-13,0 %	-26,1 %	19,3 %
Rendement annuel³ (%)	3,1	0,4	6,9	0,0	2,7 %	-6,6 %	7,0 %	6,9	5,9	18,3	11,2	1,1 %	-12,4 %	7,1 %

De détail

	Variation trimestrielle							Historique						
	Trimestres				% changement			Années				% changement		
	T2/13	T1/13	T4/12	T3/12	T2/T1 13	T1 13/ T4 12	T4/T3 12	2012	2011	2010	2009	12/11	11/10	10/09
(en millions \$ sauf indication contraire)														
Nombre d'employés	101	100	106	107	1,0 %	-5,7 %	-0,9 %	106	112	116	117	-5,4 %	-3,4 %	-0,9 %
Nombre de sociétés	11 375	11 315	11 294	11 240	0,5 %	0,2 %	0,5 %	11 294	11 724	12 169	11 962	-3,7 %	-3,7 %	1,7 %
Produits														
Commissions	275	284	242	227	-3,2 %	17,5 %	6,4 %	961	1 203	1 208	1 045	-20,1 %	-0,4 %	15,6 %
<i>Fonds communs de placement</i>	141	145	122	115	-3,1 %	19,4 %	6,2 %	471	506	478	375	-6,9 %	5,8 %	27,5 %
Serv. bancaires d'investissement	47	48	55	42	-2,8 %	-11,4 %	30,0 %	212	338	381	265	-37,2 %	-11,2 %	43,8 %
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	25	29	34	28	-12,0 %	-16,3 %	23,9 %	142	253	289	201	-43,8 %	-12,6 %	43,8 %
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	16	11	17	10	51,4 %	-35,2 %	73,9 %	53	67	69	56	-20,0 %	-3,4 %	23,2 %
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	5	9	4	5	-39,2 %	145,2 %	-24,0 %	17	19	23	8	-10,6 %	-16,9 %	187,5 %
Opérations sur titres à revenu fixe	12	25	14	14	-54,4 %	79,5 %	0,6 %	52	86	91	169	-39,9 %	-5,8 %	-46,2 %
Opérations sur actions	-1	0	3	8	-513,0 %	-89,1 %	-66,9 %	13	17	84	81	-25,0 %	-79,8 %	3,7 %
Intérêts nets	35	35	31	31	0,3 %	11,3 %	2,6 %	126	162	113	91	-22,0 %	43,1 %	24,2 %
Frais	166	159	162	153	4,4 %	-1,9 %	6,0 %	616	731	623	544	-15,7 %	17,3 %	14,5 %
Autres	46	44	39	27	5,2 %	12,1 %	44,3 %	139	180	137	138	-23,0 %	31,7 %	-0,7 %
Produits d'exploitation	579	595	545	502	-2,8 %	9,2 %	8,7 %	2 119	2 717	2 637	2 322	-22,0 %	3,0 %	13,6 %
Charges d'exploitation¹	339	330	337	311	2,7 %	-1,9 %	8,1 %	1 300	1 482	1 428	1 332	-12,3 %	3,8 %	7,2 %
Bénéfices d'exploitation	25	61	1	12	-58,6 %	5406,6 %	-90,6 %	-18	221	222	180	-108,2 %	-0,2 %	23,3 %
Bénéfices nets (pertes nettes)	-5	5	-26	-13	-213,1 %	118,7 %	-101,9 %	-99	22	33	3	-559,6 %	-34,7 %	1000,0 %
Avoir des actionnaires	956	931	1 202	1 241	2,6 %	-22,5 %	-3,1 %	1 202	1 162	1 295	1 224	3,5 %	-10,3 %	5,8 %
Capital réglementaire	955	925	1 619	1 661	3,3 %	-42,9 %	-2,5 %	1 619	1 610	1 697	1 580	0,5 %	-5,1 %	7,4 %
Liquidités des clients	4 332	4 204	3 910	3 937	3,0 %	7,5 %	-0,7 %	3 910	4 920	4 820	4 506	-20,5 %	2,1 %	7,0 %
Productivité² (milliers \$)	204	211	193	179	-3,3 %	9,0 %	8,1 %	188	232	217	194	-19,0 %	6,9 %	11,6 %
Rendement annuel³ (%)	-2,3	2,1	-8,6	-4,1	-4,4 %	10,7 %	-4,5 %	-8,2	1,9	2,5	0,2	-10,1 %	-0,7 %	2,3 %

¹ Les charges d'exploitation correspondent aux dépenses pour exploiter une société de courtage et elles ne comprennent pas les commissions, les primes et les autres formes de rémunération versées aux courtiers

² Produits annuels par employé

³ Le rendement annuel est égal au ratio bénéfices nets/fonds propres