



## Regarder en arrière – et en avant : Ce que nous disent l'année 2013 et la persistance des faibles bénéfices d'exploitation des sociétés spécialisées sur les changements structuraux

N° 69

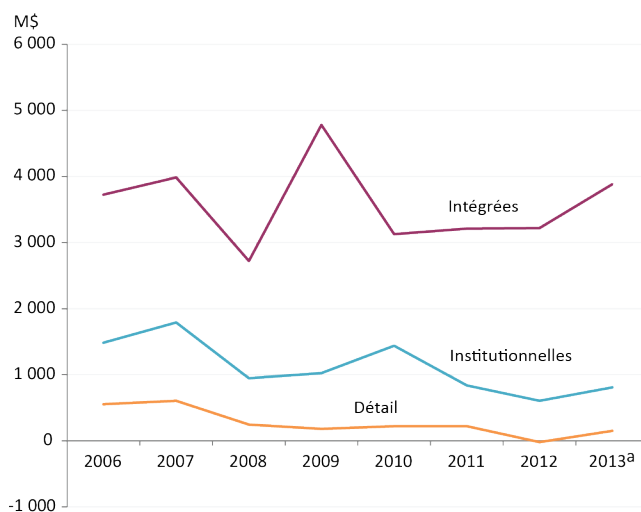
Les bénéfices ont augmenté dans le secteur des valeurs mobilières l'année dernière. Cependant, presque tous les gains ont été générés par les huit sociétés intégrées canadiennes. Qu'est-ce qui se passe avec les autres? À quoi peuvent-elles s'attendre? Ce numéro de la Lettre du président examine la performance du secteur en 2013 en insistant sur les tendances dans le secteur canadien des valeurs mobilières, en particulier le combat pour la survie qui est le lot des quelque 180 sociétés spécialisées aux prises avec la persistance d'une conjoncture commerciale difficile et de faibles bénéfices, une concurrence féroce et un lourd fardeau réglementaire qui ne cesse de s'accroître. Les données financières des neuf premiers mois de 2013 sont maintenant disponibles. Nous avons annualisé ces données (intitulées 2013a dans tous les graphiques) pour extrapoler les produits et bénéfices d'exploitation jusqu'à la fin de l'année. À la suite d'un certain regain des activités de gestion de patrimoine au dernier trimestre à cause de la vitalité des marchés des actions, ces estimations trimestrielles pourraient être quelque peu trop prudentes. En particulier, étant donné la persistance du peu d'activités de financement et de négociation institutionnelle sur les marchés des titres de petite et moyenne capitalisation, il est probable que les produits d'exploitation des sociétés spécialisées institutionnelles resteront aussi faibles que ceux enregistrés plus tôt dans l'année.

### Performance globale : le pactole pour certains, la misère pour les autres

L'an dernier, les bénéfices d'exploitation du secteur des valeurs mobilières ont augmenté de 27 % pour atteindre 4,8 G\$, un redressement notable des bénéfices du secteur. Cependant, comme il a été mentionné ci-dessus, les huit sociétés intégrées sont responsables de presque toute l'augmentation des bénéfices d'exploitation du secteur. Une légère hausse des bénéfices dans le segment des sociétés de détail a contribué à l'augmentation des bénéfices d'exploitation du secteur. Cette différence dans les bénéfices de l'année dernière s'inscrit dans le droit fil de ce qui s'est passé au cours des cinq dernières années – d'assez bons bénéfices pour les plus grandes sociétés versus des résultats médiocres pour les sociétés spécialisées. Les

bénéfices d'exploitation des sociétés intégrées ont augmenté en moyenne de 43 % au cours des cinq dernières années, enregistrant régulièrement des hausses pendant presque toute la période. Les bénéfices d'exploitation des sociétés de détail ont baissé de 39 % dans la même période, avec une chute brutale en 2012 qui est responsable de presque toute la diminution des bénéfices. Pour les 58 sociétés spécialisées institutionnelles canadiennes, les bénéfices ont diminué de 67 % au cours de la période, alors que les bénéfices n'ont pas cessé de diminuer au cours des trois dernières années.

### Bénéfices d'exploitation



Source : ACCVM

La persistance des différences dans la performance des divers segments de sociétés a déclenché un transfert complémentaire dans la répartition des fonds propres. Au cours des cinq dernières années, les fonds propres des sociétés du secteur des valeurs mobilières ont augmenté de 5 G\$. Les sociétés intégrées, avec à leur tête les sociétés de courtage détenues par les banques, ont compté pour presque toute l'augmentation en amassant 4,9 G\$. L'augmentation des fonds propres correspond à l'application progressive des règles prévues aux accords

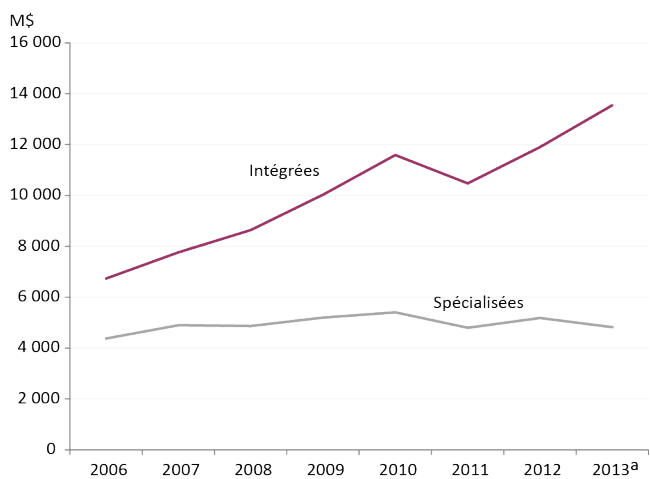
de Bâle sur le capital réglementaire des institutions exerçant des activités de négociation, et elle répond aussi au besoin d'autres fonds propres pour soutenir les activités de gestion de patrimoine.

### Migration massive des fonds propres

Depuis 2010, le segment des sociétés spécialisées a perdu près de 600 M\$ de fonds propres, la majorité des pertes ayant été enregistrées par les sociétés spécialisées canadiennes, à cause de la persistance des pertes d'exploitation qui ont entamé les fonds propres, du transfert de sociétés inscrites auprès de l'OCRCVM à la catégorie de courtier sur le marché dispensé, de la fermeture de sociétés et des versements aux actionnaires. La diminution des fonds propres dans le secteur du détail a été moins importante à cause de l'acquisition entre 2009 et 2012 de plusieurs sociétés de détail de taille moyenne par les grandes sociétés intégrées. Il est probable que les fonds propres du segment des sociétés spécialisées diminueront encore cette année à cause de la persistance des pertes d'exploitation enregistrées par les sociétés institutionnelles, d'autres fermetures de sociétés et de possibles acquisitions de sociétés de détail.

Il est important de se rappeler que la conjoncture défavorable des marchés pour les activités de financement et les négociations institutionnelles – en raison de la baisse du cours des actions, de la réserve des investisseurs et des pratiques abusives en matière de négociation algorithmique – n'est pas l'unique responsable de l'effondrement des bénéfices dans le secteur des sociétés spécialisées. D'autres facteurs, tant les coûts de conformité engendrés par un fardeau réglementaire qui ne cesse de s'alourdir que les coûts croissants de la technologie et des systèmes pour exécuter les ordres, compenser et régler les opérations, ont grugé la marge bénéficiaire.

### Fonds propres Intégrées vs spécialisées

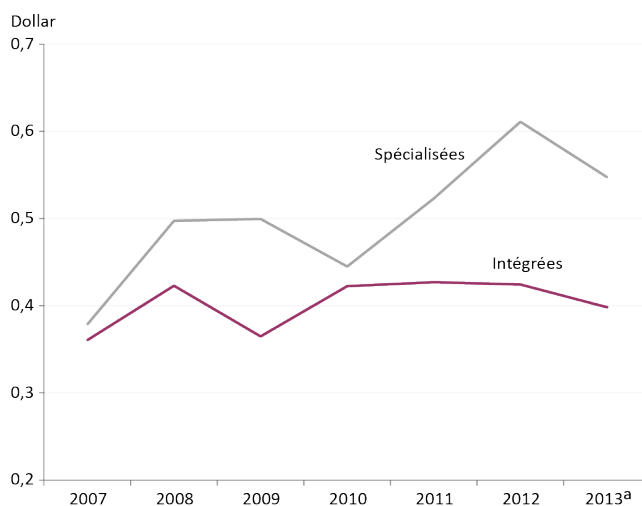


L'impact financier sur le rendement des sociétés spécialisées n'est pas toujours évident en consultant les données qui ont été publiées. Les frais d'exploitation des sociétés spécialisées

n'ont à peu près pas changé au cours des cinq dernières années. Cependant, la persistance des frais d'exploitation élevés en présence du repli marqué des activités commerciales et produits d'exploitation des sociétés spécialisées institutionnelles et de détail est une mesure de l'importance des frais fixes et de leur augmentation constante. Les frais variables ont été réduits radicalement pour s'ajuster à la diminution du chiffre d'affaires. Cependant, de nouveaux frais fixes les ont remplacés. Par exemple, alors que les produits d'exploitation des sociétés spécialisées institutionnelles ont diminué d'environ 7 % au cours des cinq dernières années, les frais d'exploitation ont augmenté de 10 %. De même, les produits d'exploitation des sociétés de détail ont chuté de 10 % durant cette période. Les frais d'exploitation des sociétés spécialisées de détail ont légèrement diminué à cause de la disparition de plusieurs sociétés de taille moyenne faisant affaire dans le secteur, par acquisition ou autrement, au cours des trois ou quatre dernières années.

Le ratio des frais d'exploitation pour chaque dollar du chiffre d'affaires a atteint un record dans le segment des sociétés spécialisées à cause de l'augmentation rapide des frais fixes depuis une dizaine d'années. L'effet combiné de l'effondrement des produits d'exploitation et de la montée inexorable des frais fixes a tellement entamé les bénéfices que presque la moitié des sociétés spécialisées ont perdu de l'argent pendant presque toutes les trois dernières années. Il n'est pas surprenant que des sociétés aient mis fin à leurs activités commerciales et que les fonds propres dans le segment des sociétés spécialisées aient diminué.

### Frais d'exploitation pour chaque dollar du chiffre d'affaires



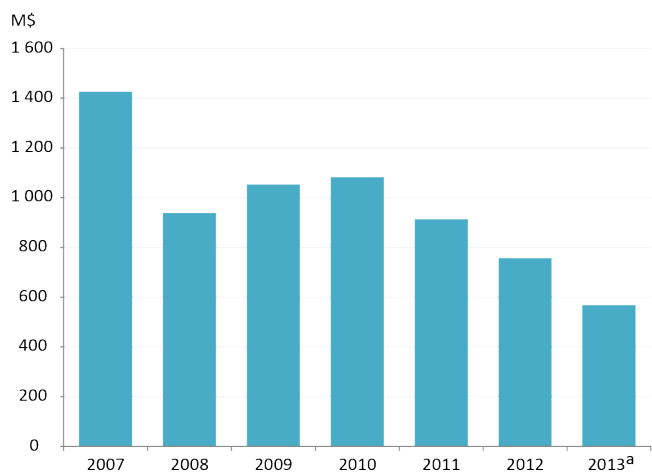
Le secteur des valeurs mobilières espérait qu'il y aurait un revirement important de la conjoncture commerciale aux alentours de l'an prochain pour renflouer un peu les bénéfices. Cependant, la situation risque d'être tout autre parce qu'il est probable que cette année et l'année prochaine le secteur sera aux prises avec d'autres problèmes : la persistance de la faiblesse du marché des titres de petites entreprises

faisant affaire dans le secteur des ressources naturelles, la forte concurrence des sociétés intégrées dans la gestion de patrimoine et celle des courtiers sur le marché dispensé dans le financement des petites entreprises.

#### Le défi des sociétés spécialisées institutionnelles

Les activités de négociation et de prise ferme de titres de petite capitalisation sont en chute libre depuis la mi-2011. Les prévisions de croissance anémique cette année et les marchés des ressources naturelles qui restent au ralenti suggèrent que la liquidité et le cours des titres de petite capitalisation resteront à un bas niveau. Parmi les autres facteurs négatifs, on retrouve la persistance d'une forte aversion au risque des investisseurs institutionnels et de détail qui compromet les placements dans des titres spéculatifs, le risque que la mise en application de la réglementation sur la convenance basée sur des cases à cocher diminue les placements spéculatifs, la possibilité pour les grands et petits portefeuilles institutionnels (traditionnellement des participants actifs dans ces marchés) d'investir à l'étranger pour obtenir de bons rendements au lieu d'acheter des titres canadiens spéculatifs, et la prolifération de courtiers sur le marché dispensé qui placent des titres de petite capitalisation sur les marchés dispensés.

#### Produits générés par les services bancaires d'investissement Sociétés institutionnelles



Source : ACCVM

Les produits générés par les services bancaires d'investissement des sociétés spécialisées institutionnelles ont diminué de moitié en trois ans et ils pourraient continuer leur glissade. Dans un tel contexte, le segment des sociétés spécialisées institutionnelles continue de se replier à coup de fusions, fermetures et transferts d'inscription vers la catégorie de courtier sur le marché dispensé, et en se limitant à faire affaire seulement avec des investisseurs qualifiés et des institutions. Ces sociétés sont devenues moins efficaces sur les marchés et moins attrayantes pour des acquéreurs potentiels à cause : de la faiblesse prolongée de la conjoncture commerciale; des investissements dans les infrastructures pour offrir aux clients les services nécessaires de recherche et négociation, du coût élevé pour exécuter les ordres et consulter les données de

marché généré par l'application de la règle sur la protection des ordres (notamment, si l'on compare avec ce qui passe dans d'autres pays) et de l'augmentation des coûts de conformité qui ont grugé leurs bénéfices et imposé des compressions budgétaires qui ont dépeuplé plusieurs sociétés institutionnelles de leur personnel cadre, de l'expertise pointue nécessaire pour faire de la recherche et de leurs pupitres de négociation; des compressions dans les infrastructures; et de la diminution des fonds propres. Le rythme plus lent que prévu des acquisitions et le fait que plusieurs sociétés spécialisées ont simplement mis fin à leurs activités en sont la preuve. La conséquence est une diminution des occasions de créer des sociétés spécialisées viables indépendantes plus solides au moyen d'acquisitions, ce qui constitue un recul pour les marchés de croissance.

Même si les marchés de croissance se rétablissaient aux alentours de l'an prochain, les coûts importants et l'expertise nécessaires pour reconstituer les sociétés spécialisées qui font affaire dans le courtage institutionnel et les services bancaires d'investissement, ou même simplement pour être un courtier d'exercice restreint conformément à la nouvelle réglementation, constituent des barrières à l'entrée sur le marché pour les nouvelles sociétés.

#### Nouveau contexte pour les courtiers sur le marché dispensé et les entreprises du secteur des ressources naturelles

Les petites entreprises du secteur des ressources naturelles cherchent à diminuer leurs dépenses et c'est pourquoi elles ont fait affaire dans le passé avec des courtiers sur le marché dispensé pour placer leurs nouvelles émissions d'actions. Ces courtiers sont assujettis à une réglementation qui est moins contraignante que celle à laquelle sont assujetties les sociétés inscrites auprès de l'OCRCVM, particulièrement ceux qui font affaire dans l'Ouest canadien en dehors du ressort des organismes de réglementation, en se servant de la dispense appelée dispense du Nord-Ouest. Ces « découvreurs », ainsi que les courtiers sur le marché dispensé, ont recours à l'arbitrage réglementaire pour proposer aux petites entreprises de placer leurs émissions à un coût moindre que la concurrence. À la différence des sociétés de courtage inscrites auprès de l'OCRCVM qui offrent une large distribution des émissions d'actions, de la recherche sur les entreprises et un service après-vente, les découvreurs et les courtiers sur le marché dispensé ont généralement une seule fonction : placer l'émission auprès d'acheteurs bénéficiant de dispenses, notamment les clients de détail admissibles à la dispense relative aux investisseurs qualifiés, sans augmenter cependant la liquidité des marchés de croissance.

Les ACVM ont proposé une nouvelle dispense de prospectus pour renforcer le rôle indispensable des sociétés de courtage inscrites auprès de l'OCRCVM sur le marché de deuxième rang et encourager les investisseurs de détail à participer aux financements sur le marché de deuxième rang. La dispense de prospectus pour les investisseurs qui détiennent les titres de certains émetteurs inscrits à la Bourse de croissance TSX leur permet de participer à des financements pouvant

atteindre 15 000 \$ en absence de conseils d'une société de courtage, et même plus s'ils font affaire avec une société de courtage inscrite auprès de l'OCRCVM. Le projet de dispense devrait aider les émetteurs sur le marché de deuxième rang à mobiliser les capitaux auprès des actionnaires de détail existants d'une manière plus efficace, moins dispendieuse et plus rapide. Le projet tient compte du rôle indispensable que jouent les sociétés de courtage en valeurs mobilières inscrites auprès de l'OCRCVM pour aider les émetteurs et protéger les investisseurs.

De plus, les ACVM ont adopté des mesures concrètes pour protéger les investisseurs et rendre les règles du jeu plus équitables en imposant aux courtiers sur le marché dispensé, partout au Canada, les nouvelles normes du MRCC régissant : les informations à fournir sur le processus de placement, les conflits d'intérêts, les frais réclamés et la rémunération du conseiller, les règles plus strictes sur la convenance et les rapports de rendement du portefeuille. La dispense du Nord-Ouest fera aussi l'objet d'un examen approfondi et il se peut qu'elle soit annulée. L'application généralisée des mêmes règles pour toutes les parties inscrites garantira la cohérence entre les règles et rendra les règles du jeu plus équitables. Le défi des commissions provinciales des valeurs mobilières disséminées à travers le pays sera d'exercer une supervision efficace et rigoureuse, particulièrement en tenant compte que les récents sondages menés auprès de courtiers sur le marché dispensé ont montré qu'ils ne respectent pas les normes acceptables en matière d'application des règles sur les informations à fournir et la convenance. Comment les ACVM parviendront-elles à mobiliser suffisamment de ressources pour surveiller efficacement plus de 700 courtiers sur le marché dispensé?

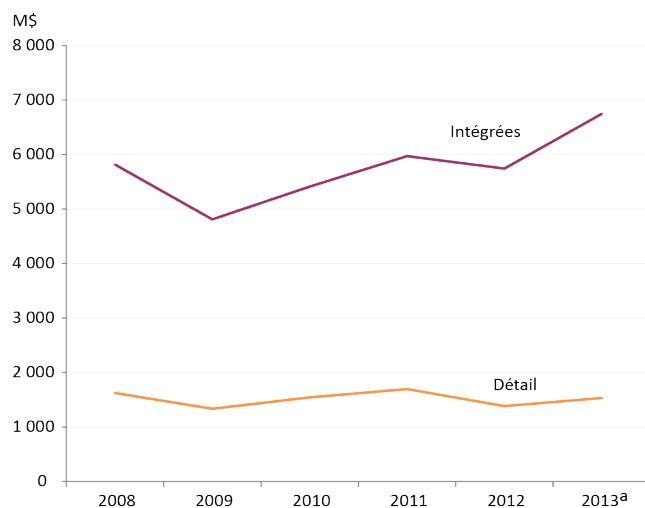
### Sociétés spécialisées de détail : réussir à réduire les dépenses et créer un créneau d'affaires

Les produits d'exploitation des sociétés intégrées générés par les activités de détail ont beaucoup augmenté au cours des quatre dernières années, dépassant de loin les modestes gains enregistrés par les sociétés de détail. La plus grande partie de l'augmentation des produits d'exploitation a été réalisée l'an dernier, car les conditions des marchés des actions s'étaient améliorées, particulièrement sur les marchés des actions aux États-Unis. En moyenne, les produits d'exploitation des sociétés spécialisées de détail générés par les activités de détail ont été très inférieurs à ceux enregistrés en 2011, à cause notamment de l'acquisition des sociétés indépendantes par des sociétés de courtage détenues par des banques.

Dans le segment des sociétés intégrées, l'accroissement régulier des produits d'exploitation générés par les honoraires, en hausse de 46 % depuis cinq ans, et plus du double au cours des huit dernières années, explique la différence entre les bénéficiers. Les produits d'exploitation générés par les honoraires ont bondi de 13 % au cours des deux dernières années. Dans le segment des sociétés intégrées, les produits d'exploitation générés par les honoraires tirés des activités de

détail ont augmenté et ils représentent maintenant presque la moitié. La croissance rapide des produits d'exploitation générés par les honoraires, tant en valeur absolue que relativement aux produits d'exploitation générés par les activités de détail, est le fait de la popularité auprès des clients des comptes gérés carte blanche et des services spécialisés, comme la planification fiscale et successorale de la clientèle vieillissante.

### Produits d'exploitation du secteur de détail



Source : ACCVM

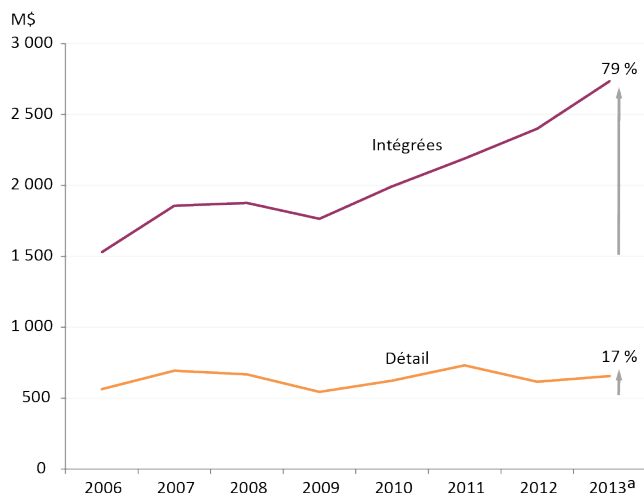
Les produits d'exploitation générés par les honoraires ont l'avantage de minimiser les variations cycliques et la volatilité du chiffre d'affaires généré par les commissions sur les opérations et ils garantissent une certaine stabilité aux produits d'exploitation générés par les activités de détail. Les comptes à honoraires assurent un chiffre d'affaires stable même si les marchés sont volatils et incertains. De plus, les comptes gérés carte blanche favorisent la participation active du client dans les marchés, ce qui est tout à l'avantage du client et de son conseiller. Le ratio plus élevé de liquidités détenues par les sociétés spécialisées montre l'importance relative des comptes de courtage traditionnels pour les petites sociétés.

Il est aussi intéressant de souligner l'importante augmentation des frais d'exploitation dans le segment des sociétés intégrées, une hausse de 18 % au cours des cinq dernières années. Une grande portion de ces frais a trait aux dépenses générées par les services de gestion de patrimoine, avec le déploiement important de produits et services à l'intention de la clientèle de détail pour répondre aux demandes grandissantes à mesure du vieillissement de la clientèle des investisseurs. L'augmentation des coûts de conformité est une autre cause importante qui explique la hausse des frais d'exploitation. La rémunération du courtier n'est pas prise en compte dans les frais d'exploitation.

Les frais d'exploitation du secteur du détail n'ont pas beaucoup augmenté. Cependant, il faut souligner que les frais d'exploitation du secteur de détail sont biaisés vers le bas à cause des acquisitions de sociétés de détail par les sociétés de courtage intégrées au cours des dernières années. Les frais fixes

des sociétés de détail ont augmenté au cours de cette période et ils continueront d'augmenter dans les deux prochaines années alors que les sociétés de détail devront se conformer aux exigences du MRCC. Il n'en reste pas moins que les sociétés de détail ne peuvent pas se financer aussi facilement pour mettre sur pied des services de gestion de patrimoine afin de répondre aux demandes d'une clientèle qui change rapidement. De plus, ces plus petites sociétés spécialisées ne profitent pas d'économies d'échelle. Ces facteurs exercent une pression concurrentielle sur les sociétés spécialisées dans la rétention et l'augmentation de la clientèle.

#### Produits d'exploitation générés par les comptes à honoraires



Source : ACCVM

Les sociétés spécialisées peuvent cependant s'approprier un important créneau d'affaires en offrant des services personnalisés de gestion de patrimoine aux clients qui détiennent de plus petits portefeuilles, disons de moins de 100 K\$. Les sociétés intégrées ne s'occupent pas en général de ce genre de clientèle. Les sociétés spécialisées et leurs conseillers, avec leur vaste expérience des marchés et le large éventail de produits qu'ils offrent, peuvent générer un bon chiffre d'affaires en recrutant des clients parmi la large clientèle qui consulte des planificateurs financiers. Avec l'entrée en vigueur des nouvelles règles prévues au MRCC, les petites sociétés spécialisées seront assujetties à beaucoup de réglementations, indépendamment de leur catégorie d'inscription. Des sociétés de détail pourraient décider de s'inscrire dans la catégorie des CP/GP (conseiller en placement/gestionnaire de portefeuille) parce qu'elles croient que les risques réglementaires et la responsabilité civile associés aux services de gestion discrétionnaire de portefeuille fournis aux clients en utilisant des opérations de courtage traditionnel sont moins importants que ceux associés à la négociation de valeurs mobilières en particulier, surtout s'il s'agit de titres spéculatifs très risqués.

#### Conclusion

Pour le secteur des valeurs mobilières, 2013 a été comme un test de Rorschach. Ce qu'on y voit dépend du point de vue de chacun. Pour les grandes sociétés intégrées, les augmentations de bénéfices ont été importantes. Cependant, les sociétés spécialisées ont eu, et ont encore, des problèmes qu'elles doivent régler. Elles doivent établir des stratégies pour leur permettre de survivre et progresser malgré les changements dans la conjoncture.

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  
Janvier 2014

## Secteur

|  | Variation trimestrielle |        |        |        |              |          |          | Historique        |        |        |        |                     |          |          |
|--|-------------------------|--------|--------|--------|--------------|----------|----------|-------------------|--------|--------|--------|---------------------|----------|----------|
|  | Trimestres              |        |        |        | % changement |          |          | Années            |        |        |        | % changement        |          |          |
|  | T3/13                   | T2/13  | T1/13  | T4/12  | T3/T2        | T2/T1    | T1/T4 12 | 2013 <sup>a</sup> | 2012   | 2011   | 2010   | 13 <sup>a</sup> /12 | 12/11    | 11/10    |
| (en millions \$ sauf indication contraire)       |                         |        |        |        |              |          |          |                   |        |        |        |                     |          |          |
| <b>Nombre d'employés</b>                         | 192                     | 194    | 192    | 196    | -1,0 %       | 1,0 %    | -2,0 %   | 192               | 196    | 201    | 201    | -2,0 %              | -2,5 %   | 0,0 %    |
| <b>Nombre de sociétés</b>                        | 39 405                  | 39 571 | 39 380 | 39 555 | -0,4 %       | 0,5 %    | -0,4 %   | 39 405            | 39 555 | 40 427 | 39 917 | -0,4 %              | -2,2 %   | 1,3 %    |
| <b>Produits</b>                                  |                         |        |        |        |              |          |          |                   |        |        |        |                     |          |          |
| <b>Commissions</b>                               | 1 323                   | 1 386  | 1 417  | 1 250  | -4,6 %       | -2,1 %   | 13,4 %   | 5 502             | 5 117  | 5 817  | 5 631  | 7,5 %               | -12,0 %  | 3,3 %    |
| <i>Fonds communs de placement</i>                | 606                     | 611    | 621    | 550    | -0,8 %       | -1,6 %   | 13,0 %   | 2 451             | 2 175  | 2 156  | 1 950  | 12,7 %              | 0,9 %    | 10,6 %   |
| <b>Serv. bancaires d'investissement</b>          | 693                     | 711    | 800    | 1 049  | -2,5 %       | -11,1 %  | -23,8 %  | 2 939             | 3 565  | 3 977  | 4 029  | -17,6 %             | -10,4 %  | -1,3 %   |
| <i>Nouv. émissions d'actions</i>                 | 335                     | 319    | 365    | 478    | 5,2 %        | -12,5 %  | -23,7 %  | 1 359             | 1 782  | 2 165  | 2 234  | -23,7 %             | -17,7 %  | -3,1 %   |
| <i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>       | 219                     | 229    | 175    | 235    | -4,4 %       | 30,9 %   | -25,6 %  | 829               | 816    | 826    | 809    | 1,6 %               | -1,2 %   | 2,1 %    |
| <i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>   | 139                     | 164    | 260    | 336    | -14,8 %      | -37,1 %  | -22,7 %  | 751               | 967    | 986    | 986    | -22,3 %             | -1,9 %   | 0,0 %    |
| <b>Opérations sur titres à revenu fixe</b>       | 454                     | 477    | 472    | 262    | -4,8 %       | 0,9 %    | 80,3 %   | 1 871             | 1 176  | 1 064  | 1 173  | 59,1 %              | 10,5 %   | -9,3 %   |
| <b>Opérations sur actions</b>                    | 74                      | -160   | 175    | -5     | 146,1 %      | -191,6 % | 3765,6 % | 118               | 118    | -1     | 267    | 0,3 %               | 8703,7 % | -100,5 % |
| <b>Intérêts nets</b>                             | 466                     | 469    | 427    | 285    | -0,6 %       | 9,7 %    | 49,9 %   | 1 817             | 1 131  | 1 376  | 1 054  | 60,7 %              | -17,8 %  | 30,5 %   |
| <b>Frais</b>                                     | 938                     | 889    | 865    | 841    | 5,5 %        | 2,8 %    | 2,9 %    | 3 590             | 3 206  | 3 094  | 2 721  | 12,0 %              | 3,6 %    | 13,7 %   |
| <b>Autres</b>                                    | 201                     | 209    | 207    | 341    | -3,8 %       | 1,0 %    | -39,3 %  | 822               | 1 020  | 810    | 1 004  | -19,4 %             | 25,9 %   | -19,4 %  |
| <b>Produits d'exploitation</b>                   | 4 150                   | 3 981  | 4 363  | 4 023  | 4,2 %        | -8,8 %   | 8,5 %    | 16 659            | 15 332 | 16 136 | 15 878 | 8,7 %               | -5,0 %   | 1,6 %    |
| <b>Charges d'exploitation<sup>1</sup></b>        | 1 804                   | 1 844  | 1 818  | 1 808  | -2,1 %       | 1,4 %    | 0,5 %    | 7 288             | 7 249  | 7 355  | 6 825  | 0,5 %               | -1,4 %   | 7,8 %    |
| <b>Bénéfices d'exploitation</b>                  | 1 223                   | 1 017  | 1 390  | 1 060  | 20,3 %       | -26,8 %  | 31,2 %   | 4 841             | 3 806  | 4 273  | 4 789  | 27,2 %              | -10,9 %  | -10,8 %  |
| <b>Bénéfices nets (pertes nettes)</b>            | 477                     | 347    | 515    | 598    | 37,7 %       | -32,7 %  | -13,9 %  | 1 785             | 2 155  | 2 036  | 2 395  | -17,2 %             | 5,8 %    | -15,0 %  |
| <b>Avoir des actionnaires</b>                    | 18 370                  | 17 643 | 17 219 | 17 087 | 4,1 %        | 2,5 %    | 0,8 %    | 18 370            | 17 087 | 15 269 | 16 988 | 7,5 %               | 11,9 %   | -10,1 %  |
| <b>Capital réglementaire</b>                     | 35 118                  | 34 161 | 33 753 | 34 343 | 2,8 %        | 1,2 %    | -1,7 %   | 35 118            | 34 343 | 30 383 | 31 647 | 2,3 %               | 13,0 %   | -4,0 %   |
| <b>Liquidités des clients</b>                    | 39 653                  | 40 658 | 38 594 | 38 684 | -2,5 %       | 5,3 %    | -0,2 %   | 39 653            | 38 684 | 39 304 | 37 952 | 2,5 %               | -1,6 %   | 3,6 %    |
| <b>Encours de la dette sur marge des clients</b> | 15 829                  | 16 158 | 15 531 | 14 432 | -2,0 %       | 4,0 %    | 7,6 %    | 15 829            | 14 432 | 13 458 | 13 731 | 9,7 %               | 7,2 %    | -2,0 %   |
| <b>Productivité<sup>2</sup> (milliers \$)</b>    | 421                     | 402    | 443    | 407    | 4,7 %        | -9,2 %   | 9,0 %    | 423               | 388    | 399    | 398    | 9,1 %               | -2,9 %   | 0,3 %    |
| <b>Rendement annuel<sup>3</sup> (%)</b>          | 10,4                    | 7,9    | 12,0   | 14,0   | 2,5 %        | -4,1 %   | -2,0 %   | 9,7               | 12,6   | 13,3   | 14,1   | -2,9 %              | -0,7 %   | -0,8 %   |

## Intégrées

|  | Variation trimestrielle |        |        |        |              |          |          | Historique        |        |        |        |                     |         |         |
|--|-------------------------|--------|--------|--------|--------------|----------|----------|-------------------|--------|--------|--------|---------------------|---------|---------|
|  | Trimestres              |        |        |        | % changement |          |          | Années            |        |        |        | % changement        |         |         |
|  | T3/13                   | T2/13  | T1/13  | T4/12  | T3/T2        | T2/T1    | T1/T4 12 | 2013 <sup>a</sup> | 2012   | 2011   | 2010   | 13 <sup>a</sup> /12 | 12/11   | 11/10   |
| (en millions \$ sauf indication contraire)     |                         |        |        |        |              |          |          |                   |        |        |        |                     |         |         |
| <b>Nombre d'employés</b>                       | 11                      | 11     | 11     | 11     | 0,0 %        | 0,0 %    | 0,0 %    | 11                | 11     | 11     | 11     | 0,0 %               | 0,0 %   | 0,0 %   |
| <b>Nombre de sociétés</b>                      | 25 122                  | 25 169 | 24 990 | 25 146 | -0,2 %       | 0,7 %    | -0,6 %   | 25 122            | 25 146 | 25 595 | 24 955 | -0,1 %              | -1,8 %  | 2,6 %   |
| <b>Produits</b>                                |                         |        |        |        |              |          |          |                   |        |        |        |                     |         |         |
| <b>Commissions</b>                             | 930                     | 971    | 991    | 877    | -4,2 %       | -2,0 %   | 13,0 %   | 3 855             | 3 597  | 3 921  | 3 767  | 7,2 %               | -8,3 %  | 4,1 %   |
| <i>Fonds communs de placement</i>              | 467                     | 468    | 474    | 431    | -0,3 %       | -1,1 %   | 9,8 %    | 1 878             | 1 711  | 1 654  | 1 471  | 9,7 %               | 3,5 %   | 12,4 %  |
| <b>Serv. bancaires d'investissement</b>        | 530                     | 521    | 595    | 729    | 1,8 %        | -12,5 %  | -18,3 %  | 2 196             | 2 596  | 2 726  | 2 566  | -15,4 %             | -4,8 %  | 6,2 %   |
| <i>Nouv. émissions d'actions</i>               | 261                     | 231    | 282    | 332    | 12,9 %       | -17,9 %  | -15,2 %  | 1 032             | 1 325  | 1 390  | 1 311  | -22,1 %             | -4,7 %  | 6,0 %   |
| <i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>     | 185                     | 190    | 136    | 184    | -2,7 %       | 39,8 %   | -26,2 %  | 682               | 659    | 699    | 682    | 3,4 %               | -5,7 %  | 2,5 %   |
| <i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i> | 85                      | 99     | 178    | 212    | -15,1 %      | -44,0 %  | -16,3 %  | 482               | 612    | 637    | 573    | -21,3 %             | -4,0 %  | 11,2 %  |
| <b>Opérations sur titres à revenu fixe</b>     | 332                     | 389    | 347    | 261    | -14,7 %      | 12,4 %   | 32,9 %   | 1 424             | 1 031  | 800    | 960    | 38,1 %              | 29,0 %  | -16,7 % |
| <b>Opérations sur actions</b>                  | 77                      | -140   | 137    | 7      | 155,3 %      | -202,2 % | 1877,0 % | 99                | 166    | 25     | 38     | -40,3 %             | 556,3 % | -33,5 % |
| <b>Intérêts nets</b>                           | 372                     | 374    | 334    | 236    | -0,7 %       | 12,1 %   | 41,6 %   | 1 439             | 942    | 1 165  | 906    | 52,8 %              | -19,2 % | 28,6 %  |
| <b>Frais</b>                                   | 723                     | 679    | 649    | 629    | 6,5 %        | 4,6 %    | 3,2 %    | 2 736             | 2 400  | 2 189  | 1 994  | 14,0 %              | 9,6 %   | 9,8 %   |
| <b>Autres</b>                                  | 124                     | 127    | 138    | 229    | -2,4 %       | -7,6 %   | -39,9 %  | 519               | 618    | 456    | 415    | -16,0 %             | 35,4 %  | 9,9 %   |
| <b>Produits d'exploitation</b>                 | 3 089                   | 2 922  | 3 190  | 2 967  | 5,7 %        | -8,4 %   | 7,5 %    | 12 266            | 11 350 | 11 283 | 10 645 | 8,1 %               | 0,6 %   | 6,0 %   |
| <b>Charges d'exploitation<sup>1</sup></b>      | 1 228                   | 1 221  | 1 215  | 1 171  | 0,6 %        | 0,5 %    | 3,7 %    | 4 884             | 4 817  | 4 818  | 4 497  | 1,4 %               | 0,0 %   | 7,1 %   |
| <b>Bénéfices d'exploitation</b>                | 1 003                   | 832    | 1 078  | 920    | 20,5 %       | -22,8 %  | 17,2 %   | 3 883             | 3 219  | 3 212  | 3 127  | 20,6 %              | 0,2 %   | 2,7 %   |
| <b>Bénéfices nets (pertes nettes)</b>          | 469                     | 322    | 507    | 555    | 45,6 %       | -36,4 %  | -8,7 %   | 1 731             | 1 978  | 1 801  | 1 610  | -12,5 %             | 9,8 %   | 11,9 %  |
| <b>Avoir des actionnaires</b>                  | 13 547                  | 12 823 | 12 377 | 11 902 | 5,6 %        | 3,6 %    | 4,0 %    | 13 547            | 11 902 | 10 475 | 11 585 | 13,8 %              | 13,6 %  | -9,6 %  |
| <b>Capital réglementaire</b>                   | 26 846                  | 25 912 | 25 478 | 24 989 | 3,6 %        | 1,7 %    | 2,0 %    | 26 846            | 24 989 | 22 155 | 22 882 | 7,4 %               | 12,8 %  | -3,2 %  |
| <b>Liquidités des clients</b>                  | 33 458                  | 34 599 | 32 384 | 33 018 | -3,3 %       | 6,8 %    | -1,9 %   | 33 458            | 33 018 | 33 088 | 31 677 | 1,3 %               | -0,2 %  | 4,5 %   |
| <b>Productivité<sup>2</sup> (milliers \$)</b>  | 492                     | 464    | 511    | 472    | 5,9 %        | -9,0 %   | 8,2 %    | 488               | 451    | 441    | 427    | 8,2 %               | 2,4 %   | 3,3 %   |
| <b>Rendement annuel<sup>3</sup> (%)</b>        | 13,9                    | 10,1   | 16,4   | 18,7   | 3,8 %        | -6,3 %   | -2,3 %   | 12,8              | 16,6   | 17,2   | 13,9   | -3,8 %              | -0,6 %  | 3,3 %   |

<sup>1</sup> 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

<sup>2</sup> Produits annuels par employé

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

## Institutionnelles

|  | Variation trimestrielle |       |       |       |              |          |          | Historique        |       |       |       |                     |         |          |
|--|-------------------------|-------|-------|-------|--------------|----------|----------|-------------------|-------|-------|-------|---------------------|---------|----------|
|  | Trimestres              |       |       |       | % changement |          |          | Années            |       |       |       | % changement        |         |          |
|  | T3/13                   | T2/13 | T1/13 | T4/12 | T3/T2        | T2/T1    | T1/T4 12 | 2013 <sup>a</sup> | 2012  | 2011  | 2010  | 13 <sup>a</sup> /12 | 12/11   | 11/10    |
| (en millions \$ sauf indication contraire)     |                         |       |       |       |              |          |          |                   |       |       |       |                     |         |          |
| <b>Nombre d'employés</b>                       | 81                      | 82    | 81    | 79    | -1,2 %       | 1,2 %    | 2,5 %    | 81                | 79    | 78    | 74    | 2,5 %               | 1,3 %   | 5,4 %    |
| <b>Nombre de sociétés</b>                      | 2 920                   | 3 027 | 3 075 | 3 115 | -3,5 %       | -1,6 %   | -1,3 %   | 2 920             | 3 115 | 3 108 | 2 793 | -6,3 %              | 0,2 %   | 11,3 %   |
| <b>Produits</b>                                |                         |       |       |       |              |          |          |                   |       |       |       |                     |         |          |
| <b>Commissions</b>                             | 127                     | 141   | 142   | 131   | -10,2 %      | -0,9 %   | 8,5 %    | 546               | 558   | 693   | 655   | -2,1 %              | -19,4 % | 5,7 %    |
| <b>Serv. bancaires d'investissement</b>        | 127                     | 143   | 156   | 266   | -11,6 %      | -8,1 %   | -41,4 %  | 567               | 756   | 912   | 1 082 | -24,9 %             | -17,1 % | -15,7 %  |
| <i>Nouv. émissions d'actions</i>               | 54                      | 63    | 54    | 112   | -13,8 %      | 15,3 %   | -51,4 %  | 228               | 315   | 523   | 634   | -27,8 %             | -39,8 % | -17,5 %  |
| <i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>     | 21                      | 22    | 28    | 34    | -5,0 %       | -20,7 %  | -17,8 %  | 94                | 103   | 60    | 58    | -8,7 %              | 71,6 %  | 3,7 %    |
| <i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i> | 52                      | 59    | 74    | 121   | -11,8 %      | -20,5 %  | -38,8 %  | 246               | 338   | 329   | 390   | -27,3 %             | 2,6 %   | -15,6 %  |
| <b>Opérations sur titres à revenu fixe</b>     | 102                     | 76    | 101   | -13   | 35,0 %       | -24,8 %  | 884,9 %  | 371               | 93    | 179   | 122   | 299,5 %             | -48,1 % | 46,7 %   |
| <b>Opérations sur actions</b>                  | -8                      | -20   | 38    | -14   | 58,4 %       | -151,3 % | 364,6 %  | 14                | -61   | -44   | 145   | 123,0 %             | -38,8 % | -130,1 % |
| <b>Intérêts nets</b>                           | 59                      | 60    | 59    | 18    | -1,4 %       | 1,9 %    | 225,0 %  | 238               | 63    | 49    | 35    | 277,0 %             | 29,5 %  | 39,0 %   |
| <b>Frais</b>                                   | 47                      | 45    | 57    | 50    | 4,8 %        | -22,1 %  | 15,5 %   | 198               | 190   | 174   | 104   | 4,0 %               | 9,4 %   | 67,4 %   |
| <b>Autres</b>                                  | 41                      | 36    | 25    | 72    | 15,0 %       | 40,4 %   | -65,0 %  | 136               | 263   | 173   | 453   | -48,4 %             | 52,2 %  | -61,8 %  |
| <b>Produits d'exploitation</b>                 | 494                     | 480   | 578   | 510   | 2,8 %        | -16,9 %  | 13,4 %   | 2 070             | 1 863 | 2 136 | 2 596 | 11,1 %              | -12,8 % | -17,7 %  |
| <b>Charges d'exploitation<sup>1</sup></b>      | 258                     | 284   | 273   | 300   | -9,4 %       | 4,0 %    | -8,9 %   | 1 087             | 1 133 | 1 056 | 899   | -4,0 %              | 7,3 %   | 17,4 %   |
| <b>Bénéfices d'exploitation</b>                | 194                     | 160   | 252   | 139   | 21,0 %       | -36,3 %  | 81,2 %   | 808               | 605   | 839   | 1 440 | 33,5 %              | -27,8 % | -41,7 %  |
| <b>Bénéfices nets (pertes nettes)</b>          | 17                      | 30    | 3     | 69    | -41,3 %      | 760,2 %  | -95,0 %  | 67                | 276   | 213   | 752   | -75,5 %             | 29,6 %  | -71,7 %  |
| <b>Avoir des actionnaires</b>                  | 3 862                   | 3 865 | 3 910 | 3 982 | -0,1 %       | -1,2 %   | -1,8 %   | 3 862             | 3 982 | 3 632 | 4 108 | -3,0 %              | 9,6 %   | -11,6 %  |
| <b>Capital réglementaire</b>                   | 6 869                   | 6 859 | 6 931 | 7 735 | 0,1 %        | -1,0 %   | -10,4 %  | 6 869             | 7 735 | 6 617 | 7 068 | -11,2 %             | 16,9 %  | -6,4 %   |
| <b>Liquidités des clients</b>                  | 1 946                   | 1 727 | 2 005 | 1 756 | 12,7 %       | -13,9 %  | 14,2 %   | 1 946             | 1 756 | 1 296 | 1 306 | 10,8 %              | 35,5 %  | -0,7 %   |
| <b>Productivité<sup>2</sup> (milliers \$)</b>  | 677                     | 635   | 752   | 655   | 6,6 %        | -15,6 %  | 14,9 %   | 709               | 598   | 687   | 929   | 18,5 %              | -13,0 % | -26,1 %  |
| <b>Rendement annuel<sup>3</sup> (%)</b>        | 1,8                     | 3,1   | 0,4   | 6,9   | -1,3 %       | 2,7 %    | -6,6 %   | 1,7               | 6,9   | 5,9   | 18,3  | -5,2 %              | 1,0 %   | -12,4 %  |

## De détail

|  | Variation trimestrielle |        |        |        |              |          |          | Historique        |        |        |        |                     |          |         |
|--|-------------------------|--------|--------|--------|--------------|----------|----------|-------------------|--------|--------|--------|---------------------|----------|---------|
|  | Trimestres              |        |        |        | % changement |          |          | Années            |        |        |        | % changement        |          |         |
|  | T3/13                   | T2/13  | T1/13  | T4/12  | T3/T2        | T2/T1    | T1/T4 12 | 2013 <sup>a</sup> | 2012   | 2011   | 2010   | 13 <sup>a</sup> /12 | 12/11    | 11/10   |
| (en millions \$ sauf indication contraire)     |                         |        |        |        |              |          |          |                   |        |        |        |                     |          |         |
| <b>Nombre d'employés</b>                       | 100                     | 101    | 100    | 106    | -1,0 %       | 1,0 %    | -5,7 %   | 100               | 106    | 112    | 116    | -5,7 %              | -5,4 %   | -3,4 %  |
| <b>Nombre de sociétés</b>                      | 11 363                  | 11 375 | 11 315 | 11 294 | -0,1 %       | 0,5 %    | 0,2 %    | 11 363            | 11 294 | 11 724 | 12 169 | 0,6 %               | -3,7 %   | -3,7 %  |
| <b>Produits</b>                                |                         |        |        |        |              |          |          |                   |        |        |        |                     |          |         |
| <b>Commissions</b>                             | 267                     | 275    | 284    | 242    | -2,7 %       | -3,2 %   | 17,5 %   | 1 101             | 961    | 1 203  | 1 208  | 14,6 %              | -20,1 %  | -0,4 %  |
| <i>Fonds communs de placement</i>              | 137                     | 141    | 145    | 122    | -3,0 %       | -3,1 %   | 19,4 %   | 564               | 471    | 506    | 478    | 19,8 %              | -6,9 %   | 5,8 %   |
| <b>Serv. bancaires d'investissement</b>        | 36                      | 47     | 48     | 55     | -22,6 %      | -2,8 %   | -11,4 %  | 176               | 212    | 338    | 381    | -17,2 %             | -37,2 %  | -11,2 % |
| <i>Nouv. émissions d'actions</i>               | 21                      | 25     | 29     | 34     | -18,4 %      | -12,0 %  | -16,3 %  | 99                | 142    | 253    | 289    | -30,0 %             | -43,8 %  | -12,6 % |
| <i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>     | 13                      | 16     | 11     | 17     | -22,6 %      | 51,4 %   | -35,2 %  | 53                | 53     | 67     | 69     | 0,2 %               | -20,0 %  | -3,4 %  |
| <i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i> | 3                       | 5      | 9      | 4      | -42,4 %      | -39,2 %  | 145,2 %  | 23                | 17     | 19     | 23     | 35,6 %              | -10,6 %  | -16,9 % |
| <b>Opérations sur titres à revenu fixe</b>     | 19                      | 12     | 25     | 14     | 67,9 %       | -54,4 %  | 79,5 %   | 75                | 52     | 86     | 91     | 46,1 %              | -39,9 %  | -5,8 %  |
| <b>Opérations sur actions</b>                  | 5                       | -1     | 0      | 3      | 499,2 %      | -513,0 % | -89,1 %  | 5                 | 13     | 17     | 84     | -58,2 %             | -25,0 %  | -79,8 % |
| <b>Intérêts nets</b>                           | 36                      | 35     | 35     | 31     | 1,4 %        | 0,3 %    | 11,3 %   | 141               | 126    | 162    | 113    | 11,9 %              | -22,0 %  | 43,1 %  |
| <b>Frais</b>                                   | 168                     | 166    | 159    | 162    | 1,2 %        | 4,4 %    | -1,9 %   | 656               | 616    | 731    | 623    | 6,5 %               | -15,7 %  | 17,3 %  |
| <b>Autres</b>                                  | 36                      | 46     | 44     | 39     | -22,2 %      | 5,2 %    | 12,1 %   | 167               | 139    | 180    | 137    | 20,4 %              | -23,0 %  | 31,7 %  |
| <b>Produits d'exploitation</b>                 | 567                     | 579    | 595    | 545    | -2,0 %       | -2,8 %   | 9,2 %    | 2 322             | 2 119  | 2 717  | 2 637  | 9,6 %               | -22,0 %  | 3,0 %   |
| <b>Charges d'exploitation<sup>1</sup></b>      | 319                     | 339    | 330    | 337    | -5,9 %       | 2,7 %    | -1,9 %   | 1 317             | 1 300  | 1 482  | 1 428  | 1,3 %               | -12,3 %  | 3,8 %   |
| <b>Bénéfices d'exploitation</b>                | 27                      | 25     | 61     | 1      | 7,0 %        | -58,6 %  | 5406,6 % | 150               | -18    | 221    | 222    | 921,2 %             | -108,2 % | -0,2 %  |
| <b>Bénéfices nets (pertes nettes)</b>          | -10                     | -5     | 5      | -26    | -76,9 %      | -213,1 % | 118,7 %  | -14               | -99    | 22     | 33     | 86,0 %              | -559,6 % | -34,7 % |
| <b>Avoir des actionnaires</b>                  | 962                     | 956    | 931    | 1 202  | 0,6 %        | 2,6 %    | -22,5 %  | 962               | 1 202  | 1 162  | 1 295  | -20,0 %             | 3,5 %    | -10,3 % |
| <b>Capital réglementaire</b>                   | 1 403                   | 1 389  | 1 344  | 1 619  | 1,0 %        | 3,4 %    | -17,0 %  | 1 403             | 1 619  | 1 610  | 1 697  | -13,4 %             | 0,5 %    | -5,1 %  |
| <b>Liquidités des clients</b>                  | 4 249                   | 4 332  | 4 204  | 3 910  | -1,9 %       | 3,0 %    | 7,5 %    | 4 249             | 3 910  | 4 920  | 4 820  | 8,7 %               | -20,5 %  | 2,1 %   |
| <b>Productivité<sup>2</sup> (milliers \$)</b>  | 200                     | 204    | 211    | 193    | -1,9 %       | -3,3 %   | 9,0 %    | 204               | 188    | 232    | 217    | 8,9 %               | -19,0 %  | 6,9 %   |
| <b>Rendement annuel<sup>3</sup> (%)</b>        | -4,0                    | -2,3   | 2,1    | -8,6   | -1,7 %       | -4,4 %   | 10,7 %   | -1,4              | -8,2   | 1,9    | 2,5    | 6,8 %               | -10,1 %  | -0,6 %  |

<sup>1</sup> 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

<sup>2</sup> Produits annuels par employé

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