



# LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 97

Les produits et services de gestion de patrimoine sont devenus plus dispendieux pour les investisseurs à cause de la mise en œuvre de la technologie/des systèmes et du fardeau de conformité

## FAITS SAILLANTS

Le secteur canadien des valeurs mobilières continue d’être aux prises avec une multitude de changements : la réforme réglementaire, la demande des consommateurs pour des services financiers de détail, les cybermenaces, la faiblesse chronique des marchés des ressources naturelles.

Les grandes sociétés ont augmenté leur avantage concurrentiel en adoptant des modèles d’entreprise et une échelle plus équilibrés, ce qui nuit à la réussite des petites sociétés.

Les grandes sociétés indépendantes ont l’avantage d’avoir un meilleur esprit d’entreprise, une prise de décision plus rapide, et une capacité supérieure de négociation et de placement des valeurs mobilières émises par les entreprises de taille moyenne.

28 petites sociétés institutionnelles et 35 petites sociétés de détail ont quitté le secteur des valeurs mobilières au cours des quatre dernières années.

Les produits et services de gestion de patrimoine sont devenus plus dispendieux pour les investisseurs à cause de la mise en œuvre de la technologie/des systèmes et du fardeau de conformité.

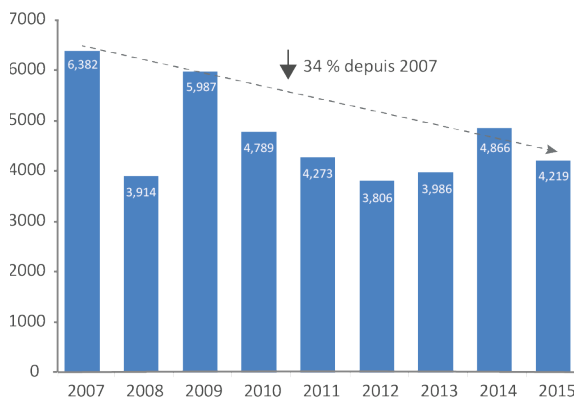
La mise en œuvre du MRCC2 et du régime d’information au moment de la souscription force les conseillers et les sociétés à expliquer aux clients la proposition de valeur pour justifier les honoraires et frais qui sont maintenant entièrement divulgués.

### La reprise attendue ne s’est pas matérialisée

Après deux années consécutives d’augmentation des bénéfices, les bénéfices d’exploitation de l’ensemble du secteur canadien des valeurs mobilières ont diminué de 13 % en 2015 par rapport à l’année précédente. La baisse prononcée des produits générés par les services bancaires d’investissement, et le repli des produits générés par la négociation des actions et titres à revenu fixe qu’ont connus les sociétés intégrées, ont nui au rendement. La hausse incessante des frais d’opération, causée par les coûts de conformité à la réglementation et les dépenses technologiques, a réduit les marges bénéficiaires.

La chute brutale des cours du pétrole, la diminution des investissements dans le secteur de l’énergie, une conjoncture économique en général défavorable, des perspectives globales incertaines, et la volatilité du marché financier ont compromis la vente des actions des grandes et petites entreprises, notamment dans le secteur de première importance qu’est le secteur de l’énergie, surtout pour les entreprises endettées de moyenne capitalisation dont les flux de trésorerie sont négatifs.

### Bénéfices d’exploitation annuels (M\$) Secteur



Source d’information : ACCVM

Pour l’ensemble du secteur, les produits et bénéfices d’exploitation se sont améliorés au premier trimestre de 2016 par rapport au quatrième trimestre de 2015.

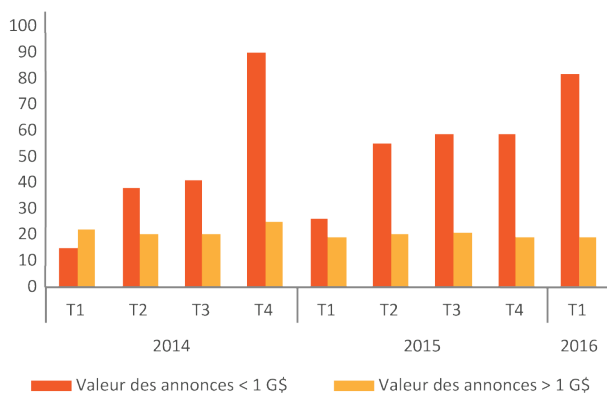
### Les activités des services bancaires d’investissement se sont effondrées

En 2015, les produits générés par les services bancaires d’investissement de l’ensemble du secteur ont diminué de 14 % par rapport à l’année précédente à cause de la diminution des émissions d’actions par les entreprises. Les honoraires générés par les services-conseils aux entreprises ont légèrement baissé durant l’année (-8,5 %), seulement à cause du fait que le paiement aux sociétés de courtage des honoraires générés par les services-conseils rendus au quatrième trimestre – qui étaient en forte hausse – a été effectué au trimestre suivant, c. à d. au premier trimestre de 2016. La majeure partie de la hausse des restructurations d’entreprises au début de 2016 a été causée par les grosses transactions réalisées aux États Unis, ce qui a profité aux grandes sociétés canadiennes intégrées et aux banques d’investissement américaines. Les produits générés par les services bancaires des petites sociétés spécialisées indépendantes ont été beaucoup plus sévèrement touchés parce que les petites et moyennes entreprises qui faisaient affaire avec des sociétés spécialisées pour les services bancaires ne sont plus cotées en bourse. Les activités de services-conseils offerts aux entreprises de moyenne capitalisation ont légèrement redémarré cette année à cause de l’augmentation des cours du pétrole brut et du nombre d’acquisitions d’entreprises qui avaient beaucoup investi dans le secteur pétrolier. Cependant, toutes proportions gardées, les sociétés intégrées en ont profité davantage. Nous y reviendrons.

La conjoncture financière s’est améliorée à la fin du premier trimestre de 2016 parce que la volatilité du marché s’est quelque peu atténuée et que les cours internationaux du pétrole ont quitté les creux enregistrés récemment. Les produits générés par les services

bancaires d'investissement de l'ensemble du secteur au cours du premier trimestre ont augmenté de 22 % par rapport au quatrième trimestre de 2015 et l'augmentation s'est prolongée jusqu'au milieu de l'année. Les opérations de fusion-acquisition ont contribué à l'augmentation des produits générés par les services bancaires d'investissement au cours du premier trimestre. L'acquisition de grandes entreprises étrangères par des entreprises canadiennes a dominé les activités de fusion-acquisition. Selon Crosbie & Company, au cours du premier trimestre de 2016, les entreprises canadiennes ont réalisé 151 acquisitions d'entreprises étrangères pour une valeur de 62 G\$, alors que pour le premier trimestre de 2015, il s'agissait de 165 pour une valeur de 30 G\$, la moitié de ce montant. L'objectif de ces transactions est la diversification et la croissance. Par exemple, trois des plus importants gestionnaires de caisses de retraite du Canada ont participé à la transaction de 6,5 G\$ pour acheter en Australie une société ferroviaire, une société portuaire et l'exploitant de terminal Asciano Ltée. Les entreprises de grande et moyenne tailles, particulièrement les entreprises de moyenne capitalisation en bonne santé du secteur de l'énergie, ont vendu leurs actions sur les marchés boursiers.

#### Annonces trimestrielles de fusions-acquisitions (G\$)



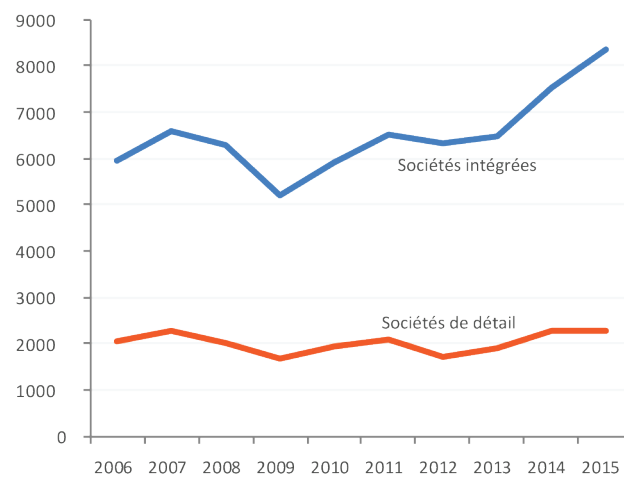
Data Source: Crosbie & Compagny – Rapport des fusions-acquisitions au Canada au T1 2016

#### Les activités de détail maintiennent leur tendance à la hausse

Avec l'amélioration des conditions économiques cette année, plus de stabilité et un climat positif dans le secteur de l'énergie, les produits générés par les activités de détail ont repris leur souffle dans les premiers mois de 2016. Les produits générés par les activités de détail des sociétés intégrées, qui représentent environ 75 % de l'ensemble des produits générés par les activités de détail, ont continué leur hausse commencée il y a six ans lorsque l'attitude des investisseurs avait brusquement changé après la crise financière de 2008. En utilisant l'infrastructure fournie par leur courtier chargé de comptes, les sociétés de détail indépendantes ont suivi le rythme des grandes sociétés en satisfaisant la demande des consommateurs pour des produits gérés de façon discrétionnaire, en offrant des services clients améliorés avec des interfaces personnalisées à chaque société pour permettre aux clients de joindre leur conseiller et consulter leur compte, et en ce qui concerne les opérations d'arrière guichet.

Les produits d'exploitation des sociétés indépendantes de détail ont augmenté d'environ 30 % au cours des trois dernières années, alors que pour les sociétés intégrées l'augmentation a été moins importante (14 %). Cependant, les frais d'exploitation des sociétés indépendantes de détail ont augmenté en moyenne de plus de 3 % par année durant les années 2012-2015, ce qui a diminué le rendement. Les frais d'exploitation des sociétés intégrées ont augmenté davantage, en moyenne de 5 % par année au cours de cette période.

#### Produits générés par les activités de détail (M\$)



Source d'information : ACCVM

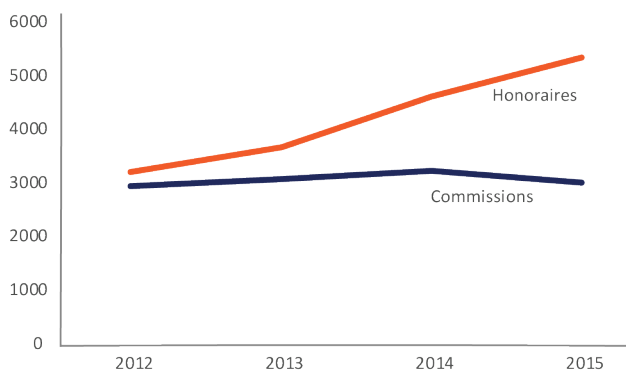
#### Changements en profondeur

Les activités de gestion de patrimoine n'ont pas cessé de se développer au cours des cinq dernières années pour répondre à la forte demande des clients pour des conseils et services financiers. Cette croissance s'est déroulée au beau milieu d'une transformation radicale des activités commerciales alors que se sont opérés une substitution progressive d'une préoccupation exclusive pour l'accumulation d'actifs par la distribution des actifs et le passage des frais traditionnels de courtage reliés aux transactions vers des comptes de placement discrétionnaires et des services à honoraires. Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Il y a trois ans dans le secteur, les honoraires générés par les comptes gérés carte blanche et les comptes avec conseils étaient environ les mêmes que les commissions de courtage. Les produits générés par les comptes à honoraires sont maintenant plus importants alors que l'ensemble des honoraires sont un tiers plus élevé que les commissions sur les transactions boursières.

Et la tendance se maintient. La popularité des comptes à honoraires s'explique par la forte croissance de la demande des clients pour des comptes gérés carte blanche et un éventail complet de services accessoires, notamment la planification financière, la planification successorale, etc., et la tendance se raffermi depuis que les sociétés de courtage évitent délibérément les opérations sur des titres en particulier, surtout les titres spéculatifs, à cause de l'augmentation du fardeau réglementaire et du risque de réputation pour la société de courtage. Le placement de titres en particulier, surtout les titres spéculatifs, est de plus en plus réservé aux courtiers sur le marché

dispensé pour le placement auprès d'investisseurs qualifiés, et aux petits fonds de placement gérés par des conseillers en placement/gestionnaires de portefeuille inscrits. Cependant, ces fonds ont aussi leurs limitations, car ils ont de plus en plus de difficulté à trouver des réseaux de distribution auprès des grands regroupements financiers exerçant des activités de détail.

**Produits générés par les honoraires vs générés par les commissions (M\$) (à l'exclusion des fonds communs de placement)**

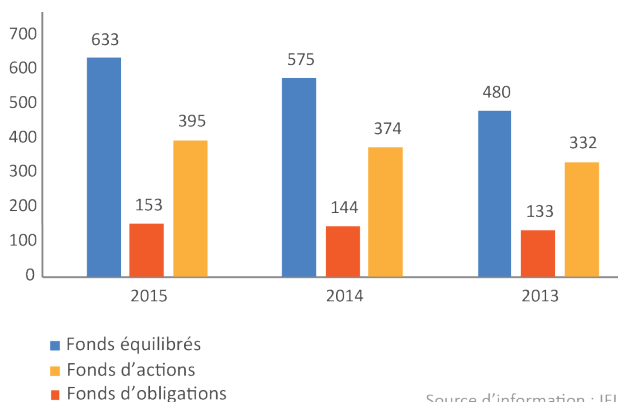


Source d'information : ACCVM

**Les fonds communs de placement équilibrés prennent les devants**

L'autre changement remarquable dans les activités de détail au cours des dernières années a été l'augmentation constante et importante des ventes de fonds communs de placement et des commissions afférentes. Les commissions sur les fonds communs de placement ont augmenté de 10 % en 2015 par rapport à l'année précédente, après avoir affiché une augmentation de 6 % en 2014 et de 12 % l'année précédente. Les fonds communs de placement sont populaires auprès des investisseurs relativement sophistiqués qui font affaire avec des courtiers membres de l'OCRCVM malgré : l'augmentation des publicités dénonçant le coût élevé des fonds communs de placement; l'obligation de fournir plus de renseignements sur leur structure, les honoraires et les frais; et l'existence des FNB qui coûtent moins cher.

**Actif net des fonds communs de placement (\$G)**



Source d'information : IFIC

Plusieurs facteurs expliquent la hausse des ventes de fonds communs

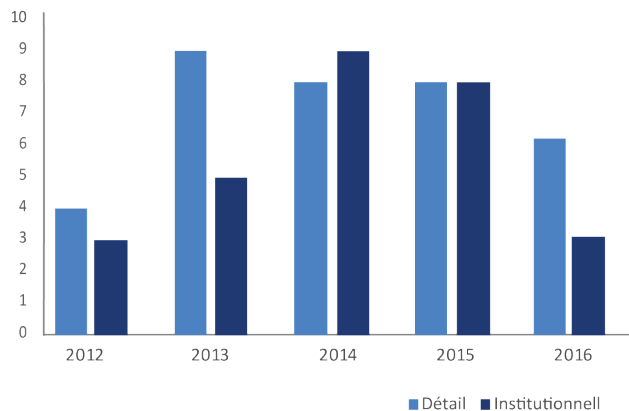
de placement et des commissions afférentes.

- Premièrement, les chutes périodiques importantes des cours des actifs financiers, tant des actions que des titres à revenu fixe – des événements comme la « crise du retrait » de l'été 2013, la chute des notations de crédit la même année, les inquiétudes sur la croissance de la Chine – ont augmenté l'attrait des fonds communs de placement équilibrés auprès des investisseurs au détriment des FNB axés sur des domaines particuliers, car ils minimisent l'exposition aux événements financiers, économiques et géopolitiques. Les fonds communs de placement équilibrés sont un moyen plus économique de se constituer un portefeuille équilibré et réduire la volatilité d'un fonds par rapport à la combinaison de titres ou de parts de FNB dans un portefeuille diversifié.
- Deuxièmement, la popularité des fonds communs de placement équilibrés est une composante du virage vers une gestion de type carte blanche, ce qui permet au conseiller de consacrer plus de temps avec les clients et pour s'occuper de tâches administratives.
- Troisièmement, le ratio des frais de gestion (RFG) et les commissions sur les fonds communs de placement continuent à diminuer à cause de la pression concurrentielle. Ainsi, les fonds offerts coûtent moins cher et leur rendement est meilleur.
- Enfin, l'augmentation des commissions sur les fonds communs de placement pourrait être due en partie par l'exode des conseillers membres de l'ACFM qui s'inscrivent auprès de l'OCRCVM. Même si ces conseillers ont élargi leurs compétences, ils ont sans doute un fort préjugé favorable aux fonds communs de placement. L'OCRCVM a récemment publié un livre blanc sur la possibilité de ne plus exiger une amélioration préalable des compétences pour s'inscrire auprès de l'OCRCVM. Il est fort probable que ce changement aux règles soit adopté, ce qui accélérera l'exode des conseillers vers l'OCRCVM entraînant ainsi une augmentation concomitante de la part des fonds communs de placement et des commissions afférentes dans les ventes au détail.

La mise en œuvre à la fin de l'année du MRCC2 et du régime d'information au moment de la souscription ayant trait aux renseignements à fournir et au rendement du portefeuille, et la publicité récente sur une proposition d'abolir les commissions de suivi sur les fonds communs de placement, auront un impact sur les sociétés inscrites auprès de l'OCRCVM. La grande quantité d'informations fournies et, dans certains cas, des informations dissemblables (le calcul du rendement du portefeuille) dérangeront, étonneront et désorienteront les clients. Ce sera l'occasion pour les conseillers d'expliquer et de justifier la hausse des coûts des services de gestion de patrimoine – à cause des investissements en technologie/dans les systèmes et de l'augmentation importante des coûts de conformité qui sont nécessaires pour se conformer aux nouvelles règles. Il est donc inévitable que les coûts, honoraires et frais soient plus élevés pour tous les clients de détail.

## Démissions de l'OCRCVM : fusions et fermetures de sociétés

Sociétés de détail vs sociétés institutionnelles



Total des sociétés de détail depuis 2012 : 35

Total des sociétés institutionnelles depuis 2012 : 28

Source d'information : ACCVM

Il pourrait y avoir des clients qui se cambrent face aux frais et honoraires quand ils prendront connaissance des informations plus explicites sur les honoraires et les commissions de suivi. Il incombera alors aux conseillers d'expliquer aux clients la proposition de valeur correspondante. Des clients pourraient alors décider de changer leur gamme de produits et services, de faire affaire avec un autre courtier et une autre société ou de se fier davantage à des comptes autogérés. Le phénomène sera circonscrit aux petits investisseurs qui ont acheté des fonds communs de placement. Ces investisseurs chercheront des produits moins dispendieux offerts par la même société ou ailleurs. Pour attirer cette clientèle, on devra au fil du temps mettre au point de nouveaux produits et services moins chers qui miseront largement sur la technologie et des regroupements de fonds communs de placement.

### La disparition des sociétés indépendantes

La diminution de la rentabilité des sociétés institutionnelles indépendantes depuis 2011, sauf pour une brève pause en 2014, causée par les faibles produits d'exploitation générés par les services bancaires d'investissement et l'augmentation incessante des coûts, a forcé plusieurs sociétés à fermer leurs portes. Au cours des derniers quatre ans depuis 2012, vingt huit sociétés institutionnelles se sont retirées du secteur en fusionnant avec d'autres sociétés ou en fermant leurs portes. Trente cinq sociétés spécialisées de détail se sont retirées du secteur durant la même période. Par ailleurs, cinquante trois petites sociétés indépendantes ont perdu de l'argent en 2015, ce qui est presque le tiers de toutes les sociétés indépendantes du secteur. Plusieurs de ces sociétés perdaient de l'argent au cours des derniers quatre ans, et elles ont pu continuer leurs activités parce que les associés effectuaient constamment des apports en capitaux.

Nous estimons que treize des sociétés qui perdaient de l'argent en 2015 sont des sociétés institutionnelles. Si les conditions du marché ne s'améliorent pas considérablement à court terme, il est probable que plusieurs d'entre elles disparaîtront d'ici un an environ. Il ne restera alors dans le groupe des sociétés institutionnelles spécialisées qu'environ vingt sociétés solides et bien capitalisées.

Du nombre estimé de quarante sociétés de détail qui perdent de l'argent, il est probable qu'il n'y ait pas beaucoup qui survivront au cours des quelques prochaines années, à cause de l'alourdissement supplémentaire du fardeau réglementaire avec l'entrée en vigueur des « réformes ciblées » pour le régime réglementaire du MRCC et la possibilité qu'une norme d'agir au mieux des intérêts du client soit adoptée. On s'attend à ce que le nombre de sociétés inscrites auprès de l'OCRCVM soit très inférieur à cent d'ici cinq ans.

Le vaste cadre juridique que constitue le MRCC et les règles qui s'appliquent au moment de la souscription de fonds communs de placement ont été proposés et mis en application sans une analyse fondamentale claire pour évaluer par exemple leur impact sur l'efficacité des marchés, leurs conséquences imprévues et leurs coûts inutiles imposés au public investisseur – en somme, aucune analyse complète des coûts-avantages. C'est pourquoi la complexité pour se conformer aux nouvelles règles est apparue seulement au moment de leur mise en application. Les coûts de conformité se sont avérés plus élevés que ce qui avait été prévu et le calendrier de mise en œuvre a dû être prolongé dans certains cas pour accorder suffisamment de temps afin de mettre en place les systèmes de conformité nécessaires.

Nous saluons les ACVM qui ont récemment déclaré qu'elles avaient l'intention de procéder à un examen des conséquences du vaste cadre juridique qui a été mis en place au cours des quatre dernières années environ. L'examen devrait permettre de chiffrer les coûts de ces règles et d'établir si elles ont avantage l'investisseur de détail. Nous espérons en apprendre plus sur ce projet le plus tôt possible.

On s'attend à ce que les actifs de clients gérés par les sociétés inscrites auprès de l'OCRCVM dépassent les 2 T\$ à cause du regroupement des sociétés du secteur dans des groupes bancaires et des grandes sociétés indépendantes, et de l'apport de clientèle généré par l'exode des conseillers préalablement inscrits auprès de l'ACFM qui s'inscrivent auprès de l'OCRCVM. L'élimination de l'exigence d'amélioration préalable des compétences accélérera cet exode de conseillers.

### Les capitaux spéculatifs se tarissent

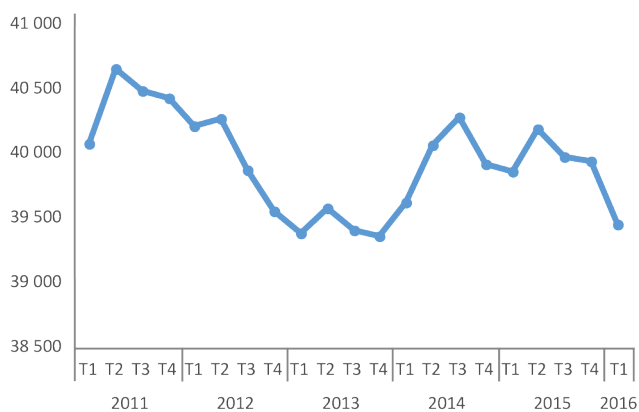
Le regroupement des activités de gestion de patrimoine dans des sociétés de courtage détenues par des banques et des sociétés indépendantes de moyenne et grande tailles, le virage vers une gestion de type carte blanche et des règles plus rigoureuses (notamment sur la convenance) ont nui à la mobilisation de capitaux auprès des investisseurs de détail par les petites et moyennes entreprises cotées en bourse. Ces entreprises se fient de plus en plus à des investisseurs institutionnels spécialisés (notamment des fonds de capital de risque) et à des personnes riches. C'est pourquoi plusieurs entreprises de taille moyenne ne s'inscrivent pas en bourse (ce qui limite leur croissance) ou cherchent, à un stage précoce de leur développement, des associés pour fusionner ou créer des coentreprises. Le résultat est un manque sur le marché d'actions spéculatives nécessaires à la croissance des entreprises canadiennes.

### L'apparition non surprenante de mises à pied dans le secteur

Le déclin des sociétés institutionnelles indépendantes a déclenché des réductions importantes de personnel dans le secteur. Les mises à pied ont fortement augmenté au premier trimestre de 2016 et depuis 2012 il y a eu une diminution nette de 518 emplois, ce qui représente 17 % de tous les emplois dans ce groupe de sociétés. Ce sont les premières mises à pied d'importance dans le groupe des sociétés spécialisées depuis plusieurs années. Cependant, les mises à pied ont été plus importantes dans le groupe des sociétés intégrées au lendemain de la crise financière de 2007-2008 (une diminution nette de 1900 emplois entre 2007 et 2010) alors qu'il y avait eu des ajustements de personnel sous forme de mises à pied et d'embauche de personnel spécialisé en conformité et dans la technologie/les systèmes de même que du nouveau personnel engagé dans les services des ventes et de négociation.

Pour répondre aux demandes des clients et satisfaire les besoins opérationnels de la société, toutes les sociétés du secteur des valeurs mobilières se sont mobilisées pour recruter des conseillers et vendeurs, des professionnels en conformité et du personnel spécialisé dans la technologie/les systèmes. Les grandes sociétés intégrées ont été particulièrement très actives pour attirer les bons conseillers en placement qui travaillent dans le secteur. Augmenter les activités de détail devient de plus en plus important, car le nombre de cibles possibles pour une acquisition a diminué drastiquement. Les incitatifs accordés aux conseillers représentent 100 % et même plus des revenus générés par les commissions de suivi annuelles. Il s'agit d'une augmentation de rémunération amortie sur cinq ans de 20 %. Les sociétés intégrées sont bien placées pour réussir à attirer les meilleurs conseillers au détriment des autres groupes de sociétés, car elles financent les primes de rémunération en stimulant la productivité des conseillers par la mise en place d'un large éventail de produits/services, la création de divers systèmes d'aide, et en diminuant la rémunération des conseillers dont le rendement est faible.

Total des emplois dans le secteur



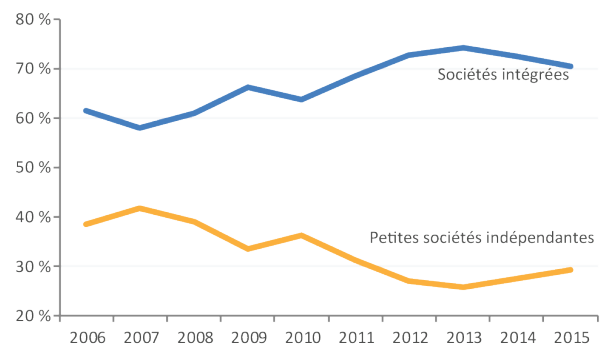
Source d'information : ACCVM

### Intensification de la concurrence – Aggravation des difficultés commerciales auxquelles font face les petites sociétés de courtage

Le durcissement des conditions commerciales sur le marché au cours des dernières années, particulièrement en matière de services bancaires d'investissement, a intensifié la concurrence. En effet, les sociétés intégrées exercent maintenant des activités commerciales en amont de la « chaîne alimentaire » en s'occupant des nouvelles émissions d'actions des petites entreprises cotées en bourse et en leur offrant des services-conseils.

Les sociétés de courtage détenues par des banques ont profité de leur taille et des rapports privilégiés avec leur banque mère pour offrir aux entreprises de taille moyenne des services compétitifs en matière d'émissions de nouvelles actions tant sur les marchés boursiers que privés. La part des sociétés de courtage intégrées dans les produits générés par les nouvelles émissions d'actions a augmenté de dix points de pourcentage au cours des quatre dernières années et elle est de 73 % actuellement. Ces résultats découlent à la fois d'une augmentation des financements de grandes entreprises et d'une bonne pénétration par les sociétés intégrées du marché des activités de prise ferme des actions d'entreprises de moyenne capitalisation. Au cours des quatre dernières années, la part des sociétés intégrées dans le chiffre d'affaires généré par les services bancaires d'investissement est passée à 70 %. Dans la dernière année environ, les sociétés intégrées se sont livrées à une vive concurrence de services conseils offerts aux entreprises, particulièrement aux entreprises de moyenne capitalisation du secteur de l'énergie.

Part dans les produits générés par les services bancaires d'investissement



Source d'information : ACCVM

Les sociétés institutionnelles indépendantes qui sont encore en exploitation ont réagi à la situation en rationalisant leurs activités, en réduisant énormément leurs frais et en accroissant leur avantage concurrentiel pour livrer une concurrence efficace sur le marché des services bancaires d'investissement traditionnels offerts aux entreprises de moyenne capitalisation. Leurs avantages concurrentiels sont notamment l'efficacité de leurs recherches sur les entreprises de moyenne capitalisation, le placement et la négociation efficaces et à grande échelle des valeurs mobilières, une bonne coordination entre les activités de recherche et de négociation, et des relations solides avec les investisseurs institutionnels et les entreprises.

Les grandes sociétés de courtage intégrées ont aussi élargi leur offre de gestion de patrimoine en augmentant leur chiffre d'affaires généré par les Canadiens de faible à moyen revenu et aussi par des clients fortunés. Le virage des services de gestion de patrimoine vers des fonds gérés de façon discrétionnaire et des comptes de services tarifés plutôt que de choisir chaque titre individuellement procure un avantage naturel aux grandes sociétés de courtage intégrées.

- Premièrement, les sociétés intégrées offrent un large éventail de produits gérés aux investisseurs de détail : des fonds communs de placement de tiers à des fonds communs de placement exclusifs; des comptes intégrés offerts par des tiers; des produits structurés constitués de titres d'emprunt et d'actions. Les grandes sociétés offrent tous les services ayant trait à la planification financière, à la planification successorale, aux hypothèques et prêts.
- Deuxièmement, la standardisation des produits gérés de détail s'explique du fait de l'importance des prix pour attirer la clientèle. La taille des sociétés intégrées leur permet de diminuer les prix unitaires et d'être très compétitives sur les prix.
- Enfin, le vieillissement de la population a diminué le besoin de choisir des titres en particulier, notamment des titres spéculatifs, ce qui constituait l'avantage traditionnel des sociétés indépendantes. Le besoin du grand nombre de services financiers dont ont besoin les clients âgés qui se préparent à la retraite ou qui sont déjà retraités et qui ne veulent pas de placements spéculatifs a incité les clients plus âgés à regrouper leurs comptes auprès des grandes sociétés de courtage intégrées.

#### **Augmentation du coût pour les investisseurs de détail**

Les coûts des services de gestion de patrimoine offerts par les petites et grandes sociétés de courtage en valeurs mobilières ont beaucoup augmenté. L'augmentation des frais d'exploitation est due : aux demandes des clients de détail ayant trait à la technologie/aux systèmes, notamment les interfaces client personnalisées pour chaque société dont se servent les clients pour consulter leur compte et les rapports; à l'importance de la cybersécurité; à l'usage de plus en plus répandu de l'analyse prédictive pour mieux connaître les clients; et à une montée en flèche des coûts de conformité à la réglementation, particulièrement aux exigences du MRCC2. Malgré les pressions concurrentielles, la plupart de ces coûts variables et fixes seront à la charge des consommateurs qui paieront des commissions, honoraires et frais plus élevés.

Somme toute, les services de gestion de patrimoine sont devenus plus dispendieux pour tous les investisseurs. Un client de détail fortuné paiera davantage pour des produits et services personnalisés à valeur ajoutée. Le petit investisseur paiera plus cher pour un éventail plus restreint de services-conseils.

Dans une tentative pour rester rentables et diminuer les frais d'exploitation, les sociétés qui offrent des services de gestion de patrimoine aux petits clients effectuent actuellement la transition vers un « modèle d'utilité ». L'augmentation des frais fixes incitera de plus en plus les clients détenant de petits comptes avec peu de

mouvements dans le portefeuille à se restreindre à faire affaire seulement avec des entreprises qui offrent des produits et services standardisés, des options automatisées – comme les comptes autogérés et les robots-conseillers en placement – et des opérations moins personnalisées en général. En même temps, les rendements sur les placements sont limités par la persistance de faibles taux d'intérêt et la volonté de minimiser le risque du portefeuille. Et cela, au moment même où l'épargne-retraite est beaucoup plus importante pour les investisseurs.

#### **Conclusion – Environnement en mutation**

Les pressions concurrentielles sur les sociétés institutionnelles et de détail indépendantes se sont intensifiées en même temps que les conditions commerciales sont demeurées mauvaises. De plus, les sociétés indépendantes sont aux prises avec une augmentation des frais fixes encourus pour satisfaire les besoins technologiques et les exigences réglementaires en matière de conformité qui découlent de l'adaptation de leur modèle d'entreprise. Le secteur se dirige rapidement vers une scission entre d'un côté les grandes sociétés de courtage intégrées et de l'autre les grandes sociétés spécialisées indépendantes. Les petites sociétés spécialisées de courtage en valeurs mobilières n'ont pas une échelle ni un éventail de produits/services suffisants.

Par ailleurs, les changements structurels sont endémiques partout dans le secteur financier. Les petits courtiers de fonds communs de placement sont aux prises avec les mêmes pressions concurrentielles et les mêmes tensions sur les coûts que les petites sociétés de courtage. Ceux qui négocient des fonds communs de placement continueront à s'inscrire auprès de l'OCRCVM pour profiter des économies d'échelle, tirer parti des avantages d'une intégration commerciale et se conformer plus facilement à la réglementation. À cause de la standardisation et de la nécessité d'économies d'échelle, les fonds d'investissement continueront à se regrouper alors que les grandes et moyennes sociétés s'empareront des petits fonds d'investissement.

L'unification probable dans le secteur des valeurs mobilières aura un impact sur les tendances commerciales sous-jacentes. La concurrence dans le secteur institutionnel et le secteur de détail s'amenuisera, car des sociétés ne feront plus partie du secteur. Cependant, la concurrence entre les sociétés intégrées, les grandes sociétés indépendantes et les franchisés institutionnels s'intensifiera. Les sociétés institutionnelles axeront leurs services bancaires d'investissement et leurs activités de négociation sur les entreprises de moyenne et grande capitalisations, et moins sur les petites entreprises cotées en bourse. Plusieurs petites entreprises resteront non cotées plus longtemps. Elles effectueront un PAPE et s'inscriront à la bourse de Toronto plus tard dans leur développement. Les marchés de capital de risque deviendront moins importants pour mobiliser des capitaux, à l'exception de la reprise des financements dans le secteur des ressources naturelles si les marchés des ressources naturelles connaissent une reprise soutenue.

Les sociétés détenues par des banques et les sociétés intégrées indépendantes se livreront une vive concurrence pour faire affaire avec les investisseurs à revenu moyen et les investisseurs sophistiqués.

Les petits investisseurs auront recours aux grands groupes financiers du secteur bancaire et du domaine de l'assurance. Les sociétés utiliseront des regroupements de fonds communs de placement et elles se fieront à la technologie pour conseiller financièrement ces investisseurs.

Veillez agréer mes salutations distinguées.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'I. W. Russell', with a long horizontal flourish underneath.

Ian C. W. Russell, FCSI  
Président et chef de la direction de l'ACCVM  
Juillet 2016

## Secteur

	Variation trimestrielle					Historique						
	Trimestres			% changement		Années				% changement		
	T1 16	T4 15	T1 15	T1/T4	T1 16/15	2015	2014	2013	2012	15/14	14/13	13/12
(en millions \$ sauf indication contraire)												
<b>Nombre d'employés</b>	165	168	176	-1,8 %	-6,3 %	168	175	189	196	-4,0%	-7,4 %	-3,6 %
<b>Nombre de sociétés</b>	39 452	39 936	39 857	-1,2 %	-1,0 %	39 936	39 918	39 357	39 555	0,0%	1,4 %	-0,5 %
<b>Produits</b>												
<b>Commissions</b>	1 449	1 412	1 528	2,6 %	-5,2 %	5 838	5 800	5 516	5 117	0,7%	5,1 %	7,8 %
<i>Fonds communs de placement</i>	651	694	719	-6,2 %	-9,5 %	2 840	2 576	2 435	2 175	10,2%	5,8 %	12,0 %
<b>Serv. bancaires d'investissement</b>	796	655	883	21,6 %	-9,8 %	3 246	3 793	3 191	3 565	-14,4%	18,8 %	-10,5 %
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	422	258	485	63,5 %	-13,0 %	1 578	2 057	1 473	1 782	-23,3%	39,6 %	-17,3 %
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	150	160	238	-5,9 %	-36,7 %	814	801	938	816	1,6%	-14,6 %	15,0 %
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	224	237	160	-5,5 %	39,7 %	855	934	780	967	-8,5%	19,7 %	-19,3 %
<b>Opérations sur titres à revenu fixe</b>	486	427	460	13,6 %	5,5 %	1 466	1 644	1 791	1 176	-10,9%	-18,2 %	52,3 %
<b>Opérations sur actions</b>	58	-112	89	152,0 %	-34,7 %	8	243	153	118	-96,8%	-94,9 %	29,5 %
<b>Intérêts nets</b>	245	241	195	1,5 %	25,6 %	864	839	536	1 131	3,0%	61,2 %	-52,6 %
<b>Frais</b>	1 393	1 420	1 257	-1,9 %	10,8 %	5 343	4 614	3 660	3 206	15,8%	46,0 %	14,1 %
<b>Autres</b>	236	238	241	-0,9 %	-2,3 %	980	983	1 073	1 020	-0,3%	-8,6 %	5,2 %
<b>Produits d'exploitation</b>	4 663	4 281	4 654	8,9 %	0,2 %	17 745	17 915	15 919	15 332	-1,0%	11,5 %	3,8 %
<b>Charges d'exploitation<sup>1</sup></b>	2 053	2 037	2 085	0,8 %	-1,5 %	8 086	7 739	7 296	7 249	4,5%	10,8 %	0,6 %
<b>Bénéfices d'exploitation</b>	1 275	900	1 170	41,6 %	9,0 %	4 219	4 866	3 986	3 806	-13,3%	5,8 %	4,7 %
<b>Bénéfices nets (pertes nettes)</b>	542	508	477	6,5 %	13,6 %	2 063	2 382	2 062	2 155	-13,4%	0,1 %	-4,3 %
<b>Avoir des actionnaires</b>	28 677	28 373	45 831	1,1 %	-37,4 %	28 373	45 367	34 474	17 087	-37,5%	-17,7 %	101,8 %
<b>Capital réglementaire</b>	45 196	44 951	62 848	0,5 %	-28,1 %	44 951	62 363	51 414	34 343	-27,9%	-12,6 %	49,7 %
<b>Liquidités des clients</b>	50 715	50 677	45 871	0,1 %	10,6 %	50 677	45 291	42 124	38 684	11,9%	20,3 %	8,9 %
<b>Encours de la dette sur marge des clients</b>	20 916	21 173	19 463	-1,2 %	7,5 %	21 173	18 913	16 444	14 432	12,0%	28,8 %	13,9 %
<b>Productivité<sup>2</sup> (milliers \$)</b>	473	429	467	10,3 %	1,2 %	444	449	404	388	-1,0%	9,9 %	4,4 %
<b>Rendement annuel<sup>3</sup> (%)</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>4,2</b>	<b>0,4 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>7,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,0</b>	<b>12,6</b>	<b>38,5%</b>	<b>1,3 %</b>	<b>-6,6 %</b>

## Intégrées

	Variation trimestrielle					Historique						
	Trimestres			% changement		Années				% changement		
	T1 16	T4 15	T1 15	T1/T4	T1 16/15	2015	2014	2013	2012	15/14	14/13	13/12
(en millions \$ sauf indication contraire)												
<b>Nombre d'employés</b>	10	10	10	0,0 %	0,0 %	10	10	10	11	0,0%	0,0 %	-9,1 %
<b>Nombre de sociétés</b>	25 214	25 590	25 378	-1,5 %	-0,6 %	25 590	25 430	24 989	25 146	0,6%	2,4 %	-0,6 %
<b>Produits</b>												
<b>Commissions</b>	985	976	1 040	0,9 %	-5,3 %	4 019	3 920	3 862	3 597	2,5%	4,1 %	7,4 %
<i>Fonds communs de placement</i>	490	525	540	-6,6 %	-9,2 %	2 145	1 916	1 854	1 711	12,0%	15,7 %	8,3 %
<b>Serv. bancaires d'investissement</b>	573	463	675	23,7 %	-15,0 %	2 291	2 749	2 369	2 596	-16,7%	-3,3 %	-8,7 %
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	311	202	378	53,8 %	-17,7 %	1 158	1 540	1 079	1 325	-24,8%	7,3 %	-18,5 %
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	121	124	191	-2,6 %	-36,5 %	652	659	789	659	-1,0%	-17,3 %	19,7 %
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	141	137	106	3,2 %	33,3 %	481	550	500	612	-12,6%	-3,9 %	-18,3 %
<b>Opérations sur titres à revenu fixe</b>	364	349	358	4,3 %	1,5 %	1 168	1 243	1 383	1 031	-6,0%	-15,5 %	34,1 %
<b>Opérations sur actions</b>	66	-125	35	152,7 %	87,9 %	-69	83	96	166	-183,1%	-172,4 %	-42,4 %
<b>Intérêts nets</b>	215	210	162	2,7 %	32,6 %	746	686	489	942	8,7%	52,5 %	-48,0 %
<b>Frais</b>	1 092	1 128	980	-3,1 %	11,5 %	4 226	3 590	2 785	2 400	17,7%	51,7 %	16,1 %
<b>Autres</b>	128	151	134	-14,9 %	-4,5 %	565	601	771	618	-5,9%	-26,7 %	24,9 %
<b>Produits d'exploitation</b>	3 424	3 152	3 385	8,6 %	1,1 %	12 946	12 873	11 755	11 350	0,6%	10,1 %	3,6 %
<b>Charges d'exploitation<sup>1</sup></b>	1 392	1 380	1 446	0,8 %	-3,7 %	5 561	5 290	4 888	4 817	5,1%	13,8 %	1,5 %
<b>Bénéfices d'exploitation</b>	1 042	741	868	40,7 %	20,1 %	3 232	3 572	3 308	3 219	-9,5%	-2,3 %	2,8 %
<b>Bénéfices nets (pertes nettes)</b>	464	469	433	-1,1 %	7,2 %	1 752	2 014	2 007	1 978	-13,0%	-12,7 %	1,4 %
<b>Avoir des actionnaires</b>	23 666	23 420	40 444	1,1 %	-41,5 %	23 420	40 082	29 479	11 902	-41,6%	-20,6 %	147,7 %
<b>Capital réglementaire</b>	37 331	37 167	54 125	0,4 %	-31,0 %	37 167	53 841	42 940	24 989	-31,0%	-13,4 %	71,8 %
<b>Liquidités des clients</b>	43 330	43 294	38 835	0,1 %	11,6 %	43 294	38 448	35 760	33 018	12,6%	21,1 %	8,3 %
<b>Productivité<sup>2</sup> (milliers \$)</b>	543	493	534	10,3 %	1,8 %	506	506	470	451	-0,1%	7,6 %	4,2 %
<b>Rendement annuel<sup>3</sup> (%)</b>	<b>7,8</b>	<b>8,0</b>	<b>4,3</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>7,5</b>	<b>5,0</b>	<b>6,8</b>	<b>16,6</b>	<b>48,9%</b>	<b>0,7 %</b>	<b>-9,8 %</b>

<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		
	T1 16	T4 15	T1 16	T1/T4	T1 16/15	2015	2014	2013	2012	15/14	14/13	13/12
(en millions \$ sauf indication contraire)												
<b>Nombre d'employés</b>	66	68	71	-2,9 %	-7,0 %	68	71	78	79	-4,2 %	-9,0 %	-1,3 %
<b>Nombre de sociétés</b>	2 597	2 701	2 927	-3,9 %	-11,3 %	2 701	2 951	2 912	3 115	-8,5 %	1,3 %	-6,5 %
<b>Produits</b>												
<b>Commissions</b>	162	138	158	16,8 %	2,3 %	579	617	534	558	-6,1 %	15,5 %	-4,4 %
<b>Serv. bancaires d'investissement</b>	183	150	153	22,0 %	19,6 %	755	830	642	756	-9,0 %	29,2 %	-15,1 %
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	87	34	75	155,4 %	15,8 %	315	387	295	315	-18,5 %	31,1 %	-6,4 %
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	16	21	28	-24,9 %	-42,0 %	99	85	91	103	16,1 %	-6,6 %	-11,5 %
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	79	94	50	-15,7 %	59,4 %	341	358	256	338	-4,8 %	39,8 %	-24,3 %
<b>Opérations sur titres à revenu fixe</b>	88	67	96	31,7 %	-8,8 %	237	328	331	93	-27,6 %	-1,1 %	256,4 %
<b>Opérations sur actions</b>	-11	8	50	-232,1 %	-121,8 %	69	151	50	-61	-54,4 %	201,7 %	182,9 %
<b>Intérêts nets</b>	-2	0	-6	-682,7 %	62,6 %	-19	-67	-74	63	71,2 %	9,3 %	-217,8 %
<b>Frais</b>	61	57	59	7,3 %	2,6 %	216	242	200	190	-10,6 %	21,0 %	4,9 %
<b>Autres</b>	63	40	52	58,3 %	21,0 %	222	203	129	263	9,2 %	57,7 %	-51,0 %
<b>Produits d'exploitation</b>	543	460	562	18,0 %	-3,4 %	2 059	2 303	1 812	1 863	-10,6 %	27,1 %	-2,8 %
<b>Charges d'exploitation<sup>1</sup></b>	294	293	281	0,3 %	4,6 %	1 103	1 100	1 075	1 133	0,2 %	2,4 %	-5,1 %
<b>Bénéfices d'exploitation</b>	195	124	232	57,8 %	-16,0 %	775	965	541	605	-19,7 %	78,5 %	-10,6 %
<b>Bénéfices nets (pertes nettes)</b>	88	-11	23	897,4 %	280,2 %	208	235	79	276	-11,7 %	197,3 %	-71,3 %
<b>Avoir des actionnaires</b>	3 812	3 779	4 324	0,9 %	-11,8 %	3 779	4 261	3 976	3 982	-11,3 %	7,2 %	-0,2 %
<b>Capital réglementaire</b>	6 227	6 160	7 153	1,1 %	-12,9 %	6 160	6 997	6 983	7 735	-12,0 %	0,2 %	-9,7 %
<b>Liquidités des clients</b>	2 359	2 483	2 472	-5,0 %	-4,6 %	2 483	2 453	2 466	1 756	1,2 %	-0,5 %	40,4 %
<b>Productivité<sup>2</sup> (milliers \$)</b>	836	681	769	22,7 %	8,8 %	762	780	622	598	-2,3 %	25,4 %	4,0 %
<b>Rendement annuel<sup>3</sup> (%)</b>	<b>9,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>10,4 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>2,0</b>	<b>6,9</b>	<b>0,0 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>-4,9 %</b>

## De détail

	Variation trimestrielle					Historique						
	Trimestres			% changement		Années				% changement		
	T 16	T4 15	T1 16	T1/T4	T1 16/15	2015	2014	2013	2012	15/14	14/13	13/12
(en millions \$ sauf indication contraire)												
<b>Nombre d'employés</b>	89	90	95	-1,1 %	-6,3 %	90	94	101	106	-4,3 %	-10,9 %	-4,7 %
<b>Nombre de sociétés</b>	11 641	11 645	11 552	0,0 %	0,8 %	11 645	11 537	11 456	11 294	0,9 %	1,6 %	1,4 %
<b>Produits</b>												
<b>Commissions</b>	302	297	330	1,8 %	-8,3 %	1 240	1 263	1 120	961	-1,8 %	12,8 %	16,6 %
<i>Fonds communs de placement</i>	158	166	176	-5,1 %	-10,0 %	681	644	571	471	5 7 %	12 8 %	21,4 %
<b>Serv. bancaires d'investissement</b>	40	42	55	-3,4 %	-27,3 %	200	213	180	212	-6,1 %	18,4 %	-15,2 %
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	24	22	32	9,3 %	-24,9 %	104	130	99	142	-19,8 %	31,9 %	-30,4 %
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	13	14	19	-5,5 %	-30,9 %	63	57	58	53	10,0 %	-1,3 %	8,1 %
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	3	6	4	-45,6 %	-28,6 %	33	26	24	17	27,6 %	9,8 %	39,2 %
<b>Opérations sur titres à revenu fixe</b>	34	12	6	181,2 %	509,5 %	60	74	78	52	-18,7 %	-5,2 %	50,5 %
<b>Opérations sur actions</b>	3	5	4	-31,2 %	-19,2 %	8	8	7	13	-1 0 %	18,1 %	-46,4 %
<b>Intérêts nets</b>	32	31	39	2,8 %	-18,0 %	137	220	121	126	-37,6 %	82,2 %	-4,1 %
<b>Frais</b>	240	235	218	1,9 %	9,9 %	901	783	675	616	15,1 %	16,0 %	9,5 %
<b>Autres</b>	44	47	55	-6,5 %	-19,4 %	193	178	172	139	8,1 %	3,5 %	24,2 %
<b>Produits d'exploitation</b>	696	669	706	4,0 %	-1,5 %	2 740	2 740	2 353	2 119	0,0 %	16,4 %	11,0 %
<b>Charges d'exploitation<sup>1</sup></b>	367	364	357	1,1 %	2,8 %	1 422	1 348	1 332	1 300	5,4 %	1,2 %	2,5 %
<b>Bénéfices d'exploitation</b>	37	36	70	4,5 %	-46,4 %	212	329	137	-18	-35,6 %	140,4 %	849,5 %
<b>Bénéfices nets (pertes nettes)</b>	-10	51	21	-120,1 %	-148,2 %	103	132	-24	-99	-22,1 %	645,1 %	75,5 %
<b>Avoir des actionnaires</b>	1 199	1 174	1 062	2,1 %	12,9 %	1 174	1 025	1 019	1 202	14,6 %	0,6 %	-15,3 %
<b>Capital réglementaire</b>	1 638	1 623	1 569	0,9 %	4,4 %	1 623	1 526	1 491	1 619	6,4 %	2,3 %	-7,9 %
<b>Liquidités des clients</b>	5 026	4 900	4 564	2,6 %	10,1 %	4 900	4 389	3 898	3 910	11,6 %	12,6 %	-0,3 %
<b>Productivité<sup>2</sup> (milliers \$)</b>	239	230	245	4,0 %	-2,3 %	235	237	205	188	-0,9 %	15,6 %	9,5 %
<b>Rendement annuel<sup>3</sup> (%)</b>	<b>-3,4</b>	<b>17,3</b>	<b>8,0</b>	<b>-20,7 %</b>	<b>-11,4 %</b>	<b>8,8</b>	<b>12,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-8,2</b>	<b>-4,1 %</b>	<b>15,3 %</b>	<b>5,9 %</b>

<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