



## *Lettre du Président*

### **Profiter des occasions: comment le secteur a aidé les investisseurs et les émetteurs qui lui ont fait confiance à s'en sortir dans des marchés difficiles**

#### **Contexte: les investisseurs et les émetteurs ont tiré leur épingle du jeu malgré des conditions économiques défavorables**

L'an passé et jusqu'aux premiers mois de cette année, les marchés financiers ont affiché de la volatilité et un redressement important du prix des actifs financiers. Le cours des actions a augmenté régulièrement au cours du dernier semestre de 2010, alors que l'indice composé TSX était en hausse de 19 % par rapport à l'année précédente et de 25 % jusqu'au milieu de mars 2011 lorsque le marché atteint son sommet. En général, les rendements des obligations se sont maintenus pendant presque toute l'année dernière, malgré des cours en dents de scie. Cependant, les rendements se sont écroulés au dernier trimestre de l'an dernier alors que le rendement des obligations de référence du gouvernement du Canada à dix ans a perdu 150 points de base. L'effondrement du rendement a été causé par un sentiment négatif sur la vigueur de la reprise économique mondiale et la forte popularité des obligations d'État face aux événements financiers et géopolitiques.



La forte participation aux marchés, sur le plan des activités de négociation et de financement exercées par les investisseurs et les émetteurs durant cette période, montre la grande confiance dans des marchés qui fonctionnent bien, l'efficacité du processus d'épargne et de placement et l'intégrité globale des marchés. Dans ces marchés volatils, sujets aux brusques changements du sentiment du marché et à l'incertitude omniprésente, le plus grand défi des participants au marché était de déceler les occasions pour améliorer le rendement de leur portefeuille et de recueillir des capitaux dans les meilleures conditions possibles en émettant des actions et des titres d'emprunt. Il est certain qu'il était plus difficile de faire des prévisions à cause de la persistance du grand déficit budgétaire et de la balance commerciale fortement négative de plusieurs pays développés, des rajustements fondamentaux de la pratique des affaires, du changement structural des marchés et de l'impact plus marqué de la mondialisation dans les opérations commerciales et financières.

Aux prises avec les contrecoups des bouleversements économiques et géopolitiques et malgré l'incertitude, les investisseurs et émetteurs canadiens ont fait preuve d'une endurance remarquable et de beaucoup de présence d'esprit en profitant des rares bonnes occasions de placement et de financement.

#### **Les réformes réglementaires renforcent la confiance des investisseurs**

Les réformes en cours actuellement dans les marchés de détail canadiens, particulièrement la réglementation sur la relation client conseiller, renforceront la confiance dans le processus de placement en complétant les règles et procédures actuelles. La nouvelle réglementation est un ensemble de règles pratiques et ciblées qui prévoient

la fourniture de meilleures informations sur les produits financiers et le processus de placement, des normes plus sévères en matière de connaissance du client et de la convenance des placements du client, de même qu'en ce qui concerne les mesures de rendement du portefeuille. Même si plusieurs de ces nouvelles règles et nouveaux principes formalisent et complètent les pratiques en place actuellement, dorénavant des normes plus sévères seront imposées à tout le secteur qui devra s'y conformer complètement et sera assujéti à des vérifications. Plusieurs comités et groupes de travail de l'ACCVM ont collaboré à la rédaction de cette nouvelle réglementation et ils mettront au point les pratiques exemplaires et les lignes directrices pour aider les sociétés à se conformer aux nouvelles règles et nouveaux principes.

De plus, les efforts de l'ACCVM pour aider les investisseurs à comprendre l'importance de posséder des connaissances financières de base et de faire affaire avec un conseiller augmenteront la confiance et la participation dans les marchés. Ces efforts sont axés sur la fourniture d'un accès facile au site Web de l'ACCVM pour obtenir les informations financières pertinentes du secteur et des liens directs à des sites Web et du matériel clés. Enfin, le projet de l'organisme unique de réglementation – avec une bonne équipe dirigeante, une vision décentralisatrice et une réglementation efficace – pourrait profiter des avantages actuels des marchés canadiens et permettre au Canada de devenir pour les entreprises internationales du secteur de l'énergie et des mines la plaque tournante pour mobiliser des capitaux et négocier leurs actions.

### **Performance récente du secteur: de grandes différences selon les priorités des sociétés**

Les divers modes de placement et de financement des 18 derniers mois environ, au gré des diverses conditions du marché, ont eu un impact important sur la performance du secteur. Au cours de cette période, les bénéfices ont varié entre les divers groupes de sociétés selon les objectifs commerciaux particuliers des sociétés.

#### **Sociétés de courtage de plein exercice – en baisse**

Les produits et bénéfices des sociétés canadiennes de courtage ont fortement reculé l'an passé. Les produits étaient en baisse de 10 % par rapport à l'année précédente et les bénéfices d'exploitation du tiers environ par rapport à 2009.

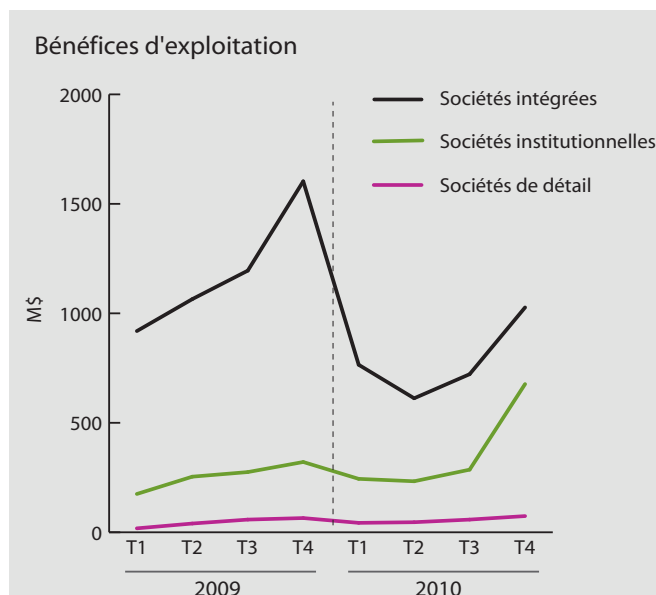
#### **Deux facteurs ont contribué à l'effondrement des bénéfices:**

- À cause de l'effondrement du rendement et de l'écart des obligations, des gains importants ont été générés en 2009 par la négociation des titres à revenu fixe. Cependant, au cours de l'année dernière, ces gains se sont repliés constamment pendant que les rendements des obligations atteignaient leur minimum. Alors que les produits générés par la négociation ont chuté de moitié l'an passé, les bénéfices bruts générés par la négociation des titres à revenu fixe comptaient encore pour presque 10 % du résultat. Les conditions difficiles des marchés ont persisté tout au long du premier trimestre de cette année.
- Les produits générés par les services bancaires d'investissement ont reculé l'an passé, néanmoins ils s'approchent des résultats obtenus pendant les marchés haussiers d'avant la crise. Les activités de prise ferme, tant les PAPE que les émissions secondaires, au ralenti au cours de neuf premiers mois de l'an passé année, ont rebondi à la fin de l'année alors que le quatrième trimestre a compté pour presque la moitié de la valeur des émissions secondaires de l'année.

#### **Activités de gestion du patrimoine – à la hausse**

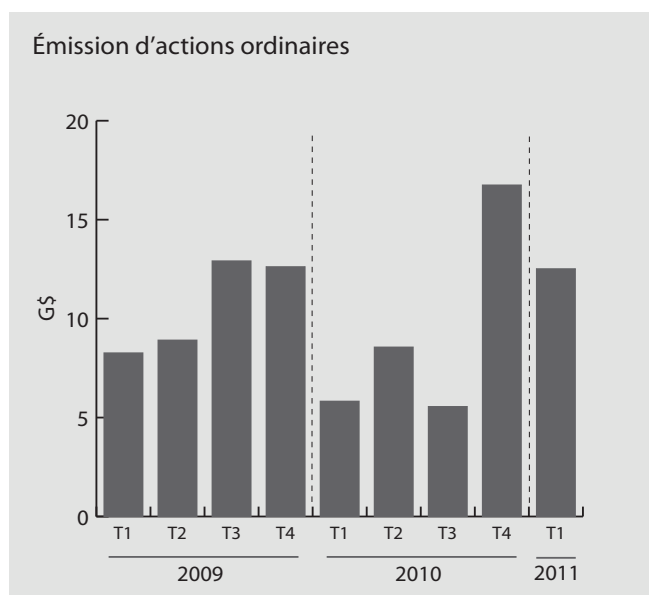
Les activités de gestion du patrimoine des sociétés de courtage de plein exercice ont enregistré une augmentation des produits de 13 %. Même s'il s'agit de l'augmentation d'une catégorie de produits qui compte beaucoup dans l'ensemble des produits d'exploitation de ces sociétés, elle n'a pas été suffisante pour compenser la moins bonne performance des activités institutionnelles et des services-conseils aux entreprises. Pour l'ensemble du secteur, les produits générés par la gestion du patrimoine ont atteint 8,2 G\$, en hausse de 14 % pour l'année, mais en baisse de 1 G\$ par rapport au record de 2007. Les produits générés par les comptes à honoraires ont augmenté de 14 % pour atteindre 2,7 G\$. Il s'agit d'un record dont la cause la plus importante est une hausse de la valeur des portefeuilles. L'augmentation moyenne de la profondeur du registre par conseiller et de la valeur de l'actif géré par ménage montre que la segmentation de la clientèle augmente la productivité des activités de gestion du patrimoine.

Le peu de changement des activités de négociation et de services bancaires d'investissement des sociétés intégrées, combiné avec l'ajout de 1,5 G\$ dans les fonds propres, a réduit considérablement le RCI dont la moyenne s'établissait à 14 % l'an passé, ce qui est très inférieur aux RCI de 20 % – 25 % de la plupart des dix dernières années. Les faibles bénéfices des neuf sociétés intégrées ont nui à la performance de tout le secteur. L'an passé, les bénéfices d'exploitation du secteur ont chuté de 20 % pour atteindre 4,8 G\$.



### Bénéfices des sociétés institutionnelles à la hausse

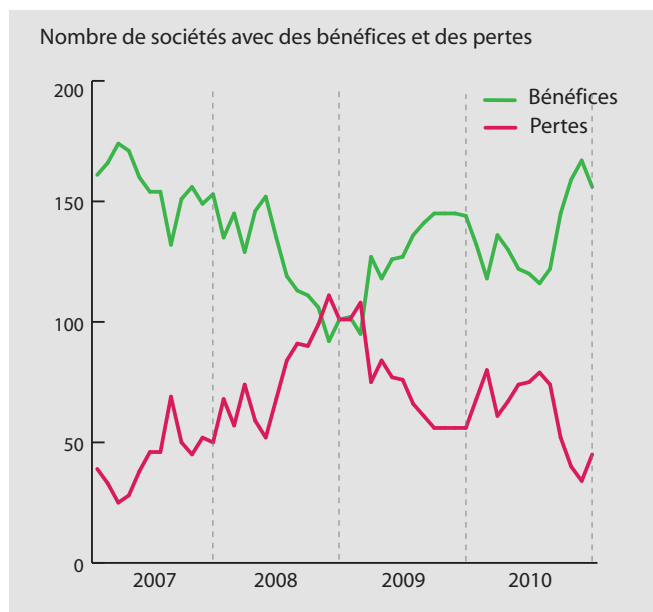
Contrairement au groupe des sociétés de courtage de plein exercice, les sociétés institutionnelles ont augmenté beaucoup leurs bénéfices l'an dernier à cause d'une meilleure performance des services bancaires d'investissement et du peu d'activités de négociation de titres d'emprunt qui diminuent les bénéfices. La tendance à la hausse des produits générés par les prises fermes pendant presque toute l'année passée et tout au long du premier trimestre de 2011 provenant des émissions d'actions de sociétés de petite et moyenne taille du secteur de l'énergie et des mines a contribué à la forte hausse des bénéfices de l'année. L'an dernier, les bénéfices d'exploitation du groupe des sociétés institutionnelles ont bondi de 40 % pour atteindre 1,4 G\$. Le RCI de 18 % obtenu en 2010 est le RCI le plus élevé jamais atteint par ce groupe. Les plus grandes sociétés institutionnelles ont augmenté leurs activités au Canada et aux États-Unis en faisant des acquisitions stratégiques.



### Reviement des sociétés de détail

La véritable surprise dans les résultats du secteur de l'an passé a été le revirement spectaculaire de la performance des 80 remisiers de détail. Les bénéfices de ce groupe de sociétés s'étaient effondrés au milieu de 2008 pendant le gros de la crise financière et les bénéfices de la plupart d'entre elles n'avaient pas augmenté malgré la reprise vigoureuse du marché en 2009. Cependant, les bénéfices d'exploitation ont bondi l'an dernier, particulièrement au deuxième semestre, lorsque les marchés des actions ont repris de la vigueur et que les investisseurs de détail étaient de retour dans les marchés. Les produits générés par les activités de détail des petites sociétés se sont beaucoup redressés, et ce, dans tous les domaines : commissions, comptes à honoraires (à cause surtout de la hausse de la valeur des portefeuilles) et revenus nets d'intérêts. De plus, ces sociétés ont déployé des efforts considérables pour maintenir les frais d'exploitation au plus bas et elles ont réussi. La plus forte concurrence entre les sociétés de compensation, stimulée par l'arrivée d'un nouveau venu dans le marché, a entraîné une baisse de tous les frais de compensation dont ont profité plusieurs remisiers qui renouvelaient les contrats de services de compensation (comptant pour 5 % à 10 % des frais d'exploitation). C'est tout le contraire pour le groupe des 35 sociétés de détail responsables de leur propre compensation qui ont été incapables de réduire proportionnellement leurs frais d'exploitation, ce qui a contribué à une chute de 4 % des bénéfices d'exploitation l'an passé.

Même si les bénéficiaires des remisiers de détail ont doublé l'an dernier et que le nombre de remisiers de type 1 et de type 2 ayant réalisé des bénéfices l'an passé est passé de 20 à 30, les bénéficiaires de ce groupe ne représentaient que le tiers des résultats obtenus pendant le marché haussier de 2007. Il faut s'attendre certainement, malgré les grands efforts pour contenir la hausse des coûts, que ces sociétés resteront sujettes à de fortes pressions commerciales et à une vive concurrence. Il est inévitable que les coûts pour se conformer à la réglementation augmenteront, car à mesure que seront introduites les nouvelles règles sur la relation client-conseiller, les obligations en matière de déclaration fiscale augmenteront ainsi que les coûts qui y sont reliés de même que les dépenses pour la technologie et le personnel de support qualifié. De plus, on ne peut pas tenir pour acquis que les marchés des actions rebondiront. En effet, le mouvement à la hausse du marché a commencé à s'effriter à la fin du printemps de cette année.



Plusieurs sociétés dans le groupe des remisiers de détail ont établi un plan stratégique. Elles ont pris des mesures pour mettre prudemment sur pied une entreprise franchisée concurrente et elles tireront parti efficacement de leur plateforme de compensation. Ces sociétés continueront de profiter de l'amélioration des services et de l'innovation, et des prix compétitifs de leur plateforme. C'est pourquoi l'ACCVM encouragera les sociétés à rationaliser davantage leurs procédures en matière de conformité lorsqu'elles font affaire avec des tiers fournisseurs de services. Par ailleurs, certaines sociétés qui font partie de ce groupe se rendront compte que la meilleure façon d'aller de l'avant est de se fusionner avec des entreprises

rivales. C'est pourquoi il faut s'attendre à ce que les activités d'acquisition se poursuivent, que le nombre de sociétés continue de diminuer chez les sociétés indépendantes qui font leur propre compensation et les remisiers et que les conseillers de toutes les sociétés du secteur se mettent à la recherche d'un autre employeur.

### **Conclusion: augmentation de la participation au marché malgré le changement structural, l'incertitude et l'augmentation des coûts de conformité**

Les récents changements dans les marchés et le secteur des valeurs mobilières au cours des 18 derniers mois ont prouvé la vigueur intrinsèque des marchés des capitaux au Canada. Les investisseurs et les émetteurs ne se sont pas laissés intimider par les perturbations des marchés et les bouleversements provoqués par les événements économiques, financiers et géopolitiques, ou par la persistance de la volatilité des marchés. Ils ont été fidèles à leur plan de match qui est de déceler les bonnes occasions de placement et de financement et d'en profiter lorsqu'elles se présentent. Les sociétés de placement, indépendamment du groupe du secteur des valeurs mobilières auquel elles appartiennent, ont répondu aux demandes des clients pour des rendements et du financement compétitifs, et elles ont aidé les sociétés à profiter des bonnes occasions de placement et de financement.

La participation au marché a frôlé des sommets historiques, en ce qui a trait aux investisseurs et émetteurs actifs. Elle a été encouragée par un secteur des valeurs mobilières compétitif et diversifié. Cela est une réussite remarquable pour tous les participants au marché, si l'on tient compte de la persistance du changement structurel des marchés des capitaux, de l'incertitude omniprésente sur les perspectives économiques et financières, et de la prolifération des normes réglementaires et des dépenses de conformité concomitantes.

***Veillez agréer mes salutations distinguées,***

**Ian C.W. Russell, FSCI**  
**Président et chef de la direction, ACCVM**  
**mai 2011**