



## Lettre du Président

# Aux prises avec la menace d'une déflation mondiale : les propositions de l'ACCVM pour consolider une reprise menacée

Cette année a constitué un tournant majeur pour notre secteur. Jusqu'au printemps, on s'attendait à une hausse graduelle des marchés causée par une amélioration constante de la reprise. Cependant, la brusque liquidation sur les marchés qui a commencé par les actions des matières premières en avril a signalé un changement des conditions économiques et de la confiance des investisseurs. La reprise des pays développés a été perçue comme chancelante. La morosité des marchés s'est poursuivie. À la fin de l'été et jusqu'à l'automne, pendant que des débats acrimonieux sur le plafonnement de la dette des États-Unis et l'accumulation des problèmes de dettes en Europe faisaient rage, l'effondrement des marchés que les investisseurs ont subi de plein fouet a confirmé l'impact négatif de l'omniprésence de la dette sur la reprise. Le processus de désendettement des ménages a encore beaucoup de chemin à faire, et il est perturbé par les dettes importantes des secteurs publics, particulièrement en Europe et aussi aux États-Unis.

### L'impact de la déflation

Les participants au marché se sont retrouvés dans des conditions qui ressemblent à une déflation : faibles taux d'intérêt, chute du cours des actions, turbulence des marchés marquée par la crainte de défaut de paiement, et incertitude sur les perspectives économiques. Les investisseurs de détail et les investisseurs institutionnels se sont retirés des marchés des actions et leurs portefeuilles comprennent davantage d'espèces, de quasi espèces et d'obligations. L'indice composé S&P/TSX a baissé de plus de 10 % cette année et l'indice TSX de croissance d'environ 30 %. Plusieurs sociétés, particulièrement les petites et moyennes entreprises, ont réduit leurs dépenses d'investissement à cause de l'assombrissement des perspectives économiques et de l'accès limité à un financement compétitif. À la différence de son voisin au sud de la frontière, le Canada possède un avantage : une politique économique solide reposant sur des taux d'imposition des sociétés compétitifs et la maîtrise des coûts de financement du déficit qui donnent confiance que les impôts resteront compétitifs.

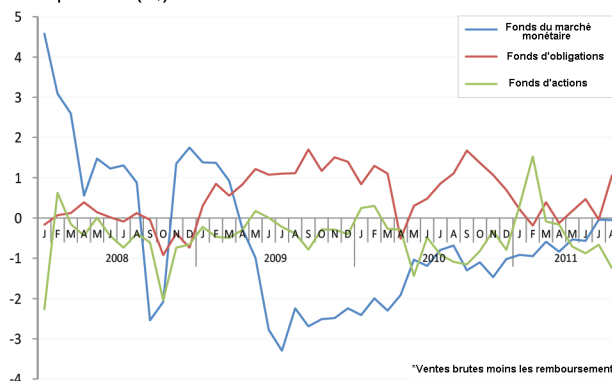
Nous avons constaté au cours des derniers mois un déclin global des activités de financement. Les données amassées jusqu'à maintenant suggèrent une baisse des financements

par actions des petites et moyennes entreprises depuis l'été. La chute des petits financements par placement privé contraste avec l'intensification de ce type de financement l'année passée et au cours du premier semestre de l'année. Les placements privés sans courtier avaient contribué au redressement des activités de financement en 2010. Il y a eu des activités de financement limitées lors de la récente reprise des marchés.

### Défis pour les investisseurs – particulièrement les retraités

Les investisseurs, ébranlés par le brusque effondrement du cours des actions et de la valeur de leurs portefeuilles, et devant le risque d'une débâcle institutionnelle (particulièrement en Europe), ont été beaucoup moins actifs sur les marchés qu'il y a six mois. Alors que les gens cherchent la sécurité, les ventes nettes d'unités de fonds d'actions ont diminué tout au long de l'année et en même temps la vente des unités de fonds du marché monétaire et de fonds d'obligations a augmenté (malgré les faibles rendements). Jusqu'à ce que se manifestent des signes de stabilité et que les perspectives s'améliorent, les activités de négociation seront au minimum.

Ventes de fonds communs de placement (G\$)



Le plus grand défi est probablement pour les gens à la retraite et ceux qui sont près de la retraite. La génération des bébé-boumeurs, près de la retraite ou qui y sont déjà, – qui détiennent des portefeuilles importants – s'inquiètent des pertes subies dans leurs portefeuilles et des faibles probabilités d'un redressement à court terme. Pour la plupart de ces

investisseurs, la baisse du cours des actions a été atténuée par la constitution de portefeuilles équilibrés composés d'une proportion importante de titres d'emprunt. Pour surmonter la crise, les conseillers continuent de recommander à leurs clients de détenir des titres d'emprunt de qualité, des actions générant des dividendes émises par des sociétés de premier ordre, et une portion des actifs plus importante que d'habitude en espèces et quasi espèces.

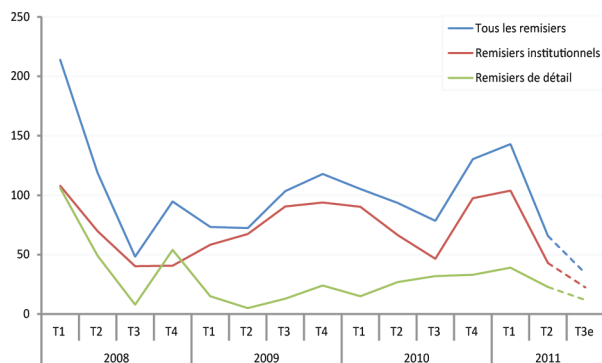
Même s'il est important de diversifier les portefeuilles pour protéger leur valeur, les investisseurs près de la retraite (ou déjà retirés) ne mettent plus l'accent sur l'accumulation d'actifs, mais sur des rentrées de revenu suffisantes pour suivre le coût de la vie. Dans le passé, beaucoup de retraités se fiaient aux obligations et CPG pour satisfaire leurs besoins de revenu. Cependant, cette stratégie est compromise à cause de l'effondrement des rendements. En 2006, par exemple, le rendement moyen d'un CPG 1 an était de presque 3 %, alors que maintenant il s'agit de 1 %, moins que le taux d'inflation. Les investisseurs sont de plus en plus confrontés au dilemme de prendre plus de risques pour obtenir des rendements supérieurs.

Les retraités ont toujours le choix d'acheter des actions qui génèrent des dividendes. Cependant, il y a actuellement seulement 75 entreprises (excluant les FPI) inscrites à la Bourse de Toronto dont les actions offrent un rendement de 4 % ou plus. Cela laisse peu de choix aux investisseurs qui ont besoin de revenus, nuit à la diversification de leur portefeuille et les expose au risque de rajustement des dividendes.

### Impact sur les émetteurs : les petites et moyennes entreprises sont touchées

Alors que les grandes entreprises peuvent continuer à obtenir du financement, il est probable que les petites et moyennes entreprises auront plus de difficulté à se financer dans les conditions actuelles. Au cours du premier semestre de l'année, le total des PAPE pour 2011 au Canada s'est établi à 3,2 G\$, alors qu'il était de 7,8 G\$ en 2010 (pour toute l'année). Les financements des petites et moyennes entreprises ont chuté de 20 % au deuxième trimestre de cette année – et on estime que la glissade se poursuivra au dernier trimestre.

Bénéfice d'exploitation (M\$)

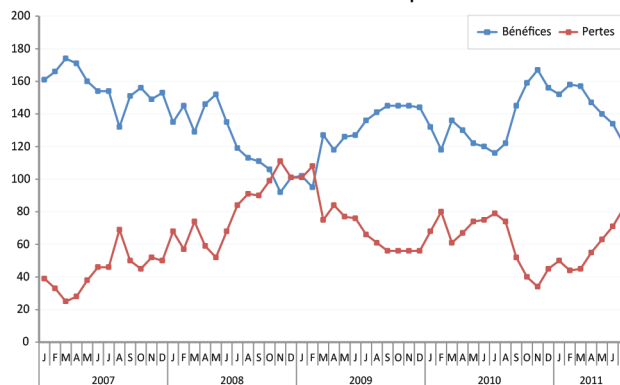


Dans les marchés de croissance, les activités de financement et de négociation s'effondrent généralement assez rapidement lorsque les marchés sont à la baisse et ils rebondissent rapidement lorsque les marchés sont à la hausse. Cette élasticité du marché a été mise en évidence en 2008 2009 pendant la crise financière et ses retombées immédiates. Le déclencheur d'une reprise soudaine pourrait être une décision politique importante aux États-Unis ou en Europe.

### Impact sur le secteur des valeurs mobilières

Si l'on se fie aux données préliminaires, nous estimons que pour notre secteur, les produits générés par les activités de détail (les revenus provenant des commissions et honoraires/frais, et les revenus nets d'intérêts) baisseront d'environ 20 % si la conjoncture défavorable de l'été et l'automne se poursuit jusqu'à la fin de l'année. Le groupe des remisiers sera encore plus durement touché. Il est improbable que, toutes proportions gardées, l'augmentation des frais d'exploitation puisse être faible cette année à cause de la plus forte concurrence dans le marché des courtiers chargés de compte. Cela ramènera les bénéfices d'exploitation du groupe des remisiers aux faibles résultats obtenus en 2009. Nous avons constaté que le nombre de sociétés ayant perdu de l'argent a augmenté progressivement au cours de la période s'étendant d'avril à juillet et l'augmentation était probablement encore plus substantielle au cours des tout derniers mois. Comme le montre le graphique joint, il y aura bientôt le même nombre de sociétés qui perdront de l'argent et de sociétés qui feront de l'argent parmi les 200 sociétés du secteur. Comme les coûts de conformité augmenteront l'an prochain ou autour de l'an prochain à cause de l'entrée en vigueur du modèle de relation client conseiller, les marges d'exploitation seront encore plus réduites. Le secteur doit s'attendre à d'autres consolidations dans le groupe des petites sociétés.

Nombre de sociétés avec des bénéfices ou des pertes



### Les forces du Canada ne peuvent pas nous isoler de l'économie mondiale

Le Canada se distingue parmi les pays du G20 pour la vigueur de son secteur financier qui repose sur des principes solides et des politiques monétaires et fiscales bien gérées. Cependant, pour une aussi petite économie ouverte que celle du Canada dont les marchés sont à la remorque des marchés internationaux, il est inévitable que l'économie canadienne soit fortement influencée par la conjoncture économique et

les décisions politiques des autres pays – notamment, les mesures de relance ayant trait aux politiques monétaires et les mesures adoptées par les Européens pour s'occuper des déficits fiscaux et du surendettement. Nos partenaires commerciaux sont aux prises avec les risques systémiques de défaut de paiement des gouvernements et des institutions.

**Propositions de l'ACCVM : continuer à diminuer les déficits budgétaires et l'endettement conformément aux réductions établies par le G20, diminuer le coût du capital, rajuster modérément les régimes en vue de la retraite**

Les recommandations à la Chambre des communes sur le prochain budget qui sera présenté en février 2012 arrivent au bon moment et elles sont utiles dans le contexte difficile auquel font face les petits émetteurs et les investisseurs de détail sur les marchés des capitaux. Nous mettons l'accent sur trois thèmes :

- S'en tenir aux objectifs fiscaux établis par le G20 de réduire d'ici 2013 de moitié le déficit et la dette publique de 2008.
- Proposer un allègement rentable pour réduire le coût après impôts du capital afin d'aider les petites et moyennes entreprises à se financer et augmenter leurs fonds propres en ayant recours à la bourse.
- Modifier modérément les régimes en vue de la retraite des contribuables canadiens.

Les objectifs à long terme de réduction du déficit et de l'endettement sont le signe le plus encourageant d'une politique stable – particulièrement la dernière mesure de réduction du taux d'imposition fédéral des sociétés à 15 % – et ils laissent une marge de manœuvre pour modifier la politique fiscale si la conjoncture économique se détériore.

Une baisse de la confiance des entreprises et une diminution des ventes d'actions réduiront les dépenses des entreprises, surtout des petites et moyennes entreprises. Cependant, des allègements ciblés pour réduire les coûts de financement en diminuant les impôts sur les gains en capital ou en élargissant le régime d'actions accréditatives à d'autres entreprises que celles du secteur des ressources naturelles, ou en appliquant le taux réduit d'imposition des sociétés aux moyennes entreprises, pourraient renverser les décisions de remettre à plus tard des projets d'investissement.

Nous recommandons quelques légères améliorations aux régimes en vue de la retraite afin d'encourager les contribuables à épargner davantage pour leur retraite, notamment en accordant le même traitement fiscal aux REER collectifs que celui dont bénéficient les régimes de retraite à cotisation déterminée ou à prestations déterminées en ce qui a trait aux retenues sur la paie, et en appliquant les suggestions du secteur pour garantir que le projet de RPAC soit un régime d'épargne retraite efficace.

*Veillez agréer mes salutations distinguées,*



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