



LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 110

Le secteur des valeurs mobilières à la mi année :
portrait général positif qui ne reflète pas le déséquilibre des
bénéfices entre les catégories de société et entre les sociétés

FAITS SAILLANTS

Les fortes augmentations des produits d'exploitation du secteur de détail au cours des trois dernières années, provoquées par les produits d'exploitation générés par les honoraires, sont responsables de la solide performance des activités de gestion de patrimoine des sociétés de courtage indépendantes de détail et des sociétés intégrées.

La performance des sociétés institutionnelles spécialisées, exprimée en termes de bénéfices d'exploitation et de RCP, a été variable et bien en deçà de celle d'avant la crise financière.

Le rythme de la croissance des produits d'exploitation du secteur de détail se ralentira au cours des quelques prochaines années à cause de la persistance de l'augmentation des frais d'exploitation, ce qui ajoutera de la pression aux sociétés spécialisées.

LE PORTRAIT GÉNÉRAL A L'AIR BON

L'objectif du présent numéro de la Lettre du président est de fournir une vue d'ensemble de la performance récente du secteur des valeurs mobilières en mettant en évidence les tendances commerciales qui se dessinent dans le secteur, les défis auxquels sont confrontées les grandes et les petites sociétés de courtage en valeurs mobilières, et les perspectives des principaux secteurs d'activités et des diverses catégories de société du secteur.

Dans l'ensemble, la performance du secteur a été remarquablement solide et stable au cours des quatre dernières années, malgré une faible croissance économique et des perspectives décourageantes, la persistance de faibles taux d'intérêt et de rendements médiocres, le besoin pressant de suivre le rythme des innovations et une cadence ininterrompue de réformes réglementaires. Cependant, en examinant la situation plus en détail, on se rend compte que les bénéfices ont été loin de progresser de façon uniforme – ils dépendent du type d'activités commerciales et de la taille des sociétés. La performance des grandes sociétés intégrées et des franchisés indépendants de taille moyenne du secteur de détail s'est assez bien maintenue au cours des trois dernières années. Les sociétés institutionnelles indépendantes et les petites sociétés de détail ont présenté des résultats variables, mais en général leur performance a été relativement faible.

À six cents milles des côtes de la Norvège se situe l'île Jan Mayen où des forces spéciales norvégiennes suivaient les sous marins russes durant la guerre froide. Le film, À la poursuite d'Octobre rouge, évoque l'île comme station Loran C. Sur l'île, on peut lire l'affiche suivante :

La théorie, c'est lorsque vous comprenez tout, mais que rien ne marche.

La pratique, c'est lorsque tout marche, mais que personne

ne sait pourquoi.

Dans cette station, la théorie et la pratique s'entrecroisent, de sorte de rien ne marche et que personne ne sait pourquoi.

Le dernier énoncé illustre bien où nous en sommes actuellement dans le monde financier. Le terrain inconnu que constitue ce qu'on appelle la « nouvelle normale » en économie – persistance d'une faible croissance, investissements anémiques, faible productivité et bas taux d'intérêt – empêche de se faire une bonne idée de la conjoncture commerciale et de son évolution probable, et de prendre des mesures efficaces pour sortir du marasme économique et financier actuel.

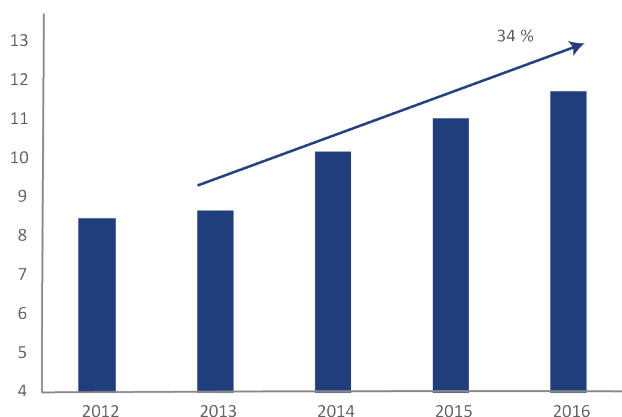
Et alors qu'elles sont aux prises avec cette incertitude sur le marché et une forte concurrence dans l'offre des services institutionnels et de détail, les sociétés du secteur des valeurs mobilières sont touchées par des changements sans précédent : des changements démographiques considérables et les changements connexes de services financiers demandés par toute la clientèle; une accélération de l'innovation qui révolutionne les produits et services, les moyens de communication et la fourniture des produits et services; une diminution des financements par actions des petites entreprises sur les marchés boursiers de capital de risque; et un rouleau compresseur réglementaire qui semble parfois dépourvu de direction stratégique.

Le présent compte rendu décrit **cinq facteurs principaux** qui ont un impact sur la performance des sociétés :

- i. augmentations soutenues prolongées des produits d'exploitation générés par les activités de gestion de patrimoine, et une augmentation des profits tant pour les grandes que les petites sociétés;
- ii. effondrement et stagnation des financements par actions des petites entreprises sur les marchés boursiers de capital de risque à cause des faibles possibilités de bénéfices pour les sociétés à petite

- capitalisation du secteur des ressources naturelles et pour les investisseurs institutionnels et de détail qui voudraient participer aux marchés boursiers de capital de risque;
- iii. hausse ininterrompue des frais d'exploitation dans tout le secteur des valeurs mobilières;
- iv. formidable pression du secteur pour accroître la productivité et la performance; et
- v. tension attendue sur les bénéfices à cause du ralentissement de la croissance des produits d'exploitation générés par les honoraires et du resserrement des marges d'exploitation.

Produits d'exploitation du secteur générés par les activités de détail (G\$)



Sources d'information : OCRCVM, ACCVM

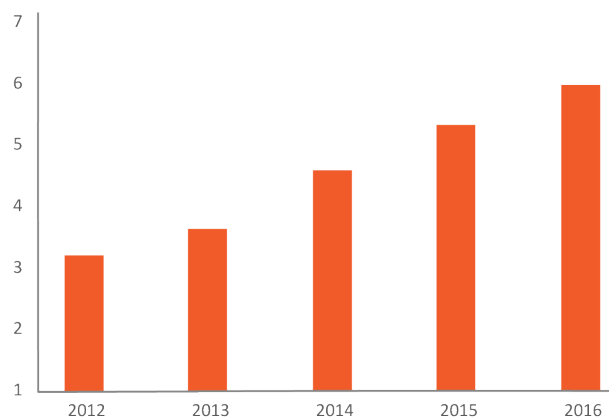
Le présent numéro de la Lettre du président discute aussi de la vague soutenue de regroupements dans le secteur alors que plusieurs franchisés de petite taille qui exercent des activités de détail ou des activités institutionnelles doivent y mettre fin à cause d'une diminution de la demande sur les marchés institutionnels et de détail qui entraîne une réduction de leurs marges d'exploitation. Ces sociétés doivent alors chercher à fusionner avec d'autres sociétés, sinon elles fermeront leurs portes. Les regroupements dans le secteur des sociétés institutionnelles et dans le secteur des sociétés de détail ont un effet néfaste sur les marchés financiers, car ils : nuisent au dynamisme des marchés boursiers, diminuent les activités de négociation et de financement; portent atteinte à la concurrence dans le marché; réduisent les choix des consommateurs qui font affaire avec des sociétés de détail ou des sociétés institutionnelles. Enfin, les petites sociétés de courtage sont des participants importants sur les marchés boursiers de capital de risque, et leur diminution nuit à ces marchés parce que les petites entreprises ont encore plus de difficultés à vendre leurs actions.

Les politiques réglementaires ne peuvent jouer qu'un rôle limité, néanmoins important et efficace pour aider les petites entreprises. On ne peut pas changer la conjoncture commerciale. Cependant, on peut s'occuper de la hausse rapide et ininterrompue des coûts pour se conformer à la réglementation, de même que du marasme des marchés boursiers de capital de risque. Premièrement, les organismes de réglementation doivent mettre en place un

processus d'élaboration des règles plus efficient pour réduire le fardeau réglementaire des sociétés de courtage : imposer de nouvelles règles prudemment et rigoureusement, rechercher les conséquences imprévisibles, abroger régulièrement les règles inefficaces et inutiles, et, dans la mesure du possible, réduire proportionnellement les contraintes réglementaires en fonction de la taille des petites sociétés spécialisées.

Deuxièmement, les marchés boursiers de capital de risque doivent adopter un programme stratégique efficace pour régler les problèmes fiscaux et réglementaires transfrontaliers afin de constituer un groupe principal d'investisseurs internationaux actifs dans la négociation d'actions spéculatives, et dresser la liste des entreprises diversifiées de petite taille partout à travers le monde. Troisièmement, l'adoption d'un incitatif fiscal ciblé applicable aux actions de petites entreprises aiderait à la mobilisation des capitaux et avantagerait les petites sociétés de courtage. Nous avons recommandé une version canadienne du Programme d'investissement dans l'entreprise (EIS) du Royaume Uni.

Produits d'exploitation du secteur générés par les honoraires (G\$) À l'exclusion des fonds communs de placement



Source d'information : OCRCVM

AUGMENTATION SOUTENUE DES PRODUITS D'EXPLOITATION GÉNÉRÉS PAR LES ACTIVITÉS DE GESTION DE PATRIMOINE ACCOMPAGNÉE PAR UN VASTE RÉAJUSTEMENT DES MODÈLES D'AFFAIRES DANS LE SECTEUR DU DÉTAIL

Les produits d'exploitation du secteur générés par les activités de détail ont augmenté à un taux annuel surprenant de 11 % au cours des trois dernières années. Tant les grandes que les petites sociétés ont profité de l'augmentation soutenue de la demande de produits financiers et de services-conseils dans le secteur du détail. Cette tendance à la hausse de la demande de services financiers s'est maintenue malgré les faibles taux d'intérêt, la volatilité du marché et les incertitudes sur l'avenir de l'économie et des marchés. Elle est due à une augmentation de la demande de conseils et de produits, tant de la part de clients à valeur nette élevée que de clients à revenu moyen, pour financer

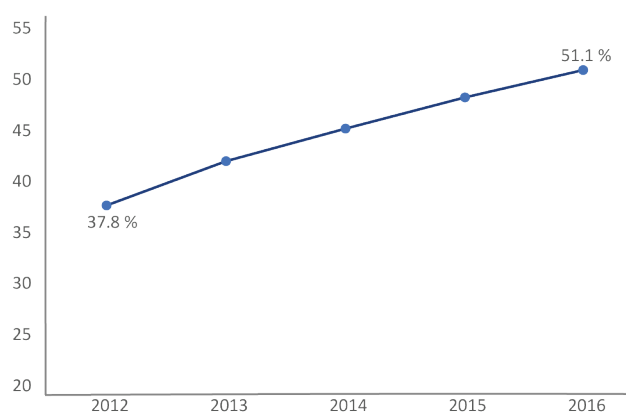
l'augmentation des cotisations à l'épargne retraite, restructurer le portefeuille, et modifier la stratégie de placement alors que les bébé-boumeurs s'approchent de la retraite ou qu'ils ont déjà pris leur retraite.

La position dominante dans le secteur des services conseils de détail s'est encore accentuée. C'est ainsi qu'en 2016, la part des produits d'exploitation générés par les activités de détail atteignait 60 % des produits d'exploitation de tout le secteur.

L'augmentation des départs à la retraite des bébé-boumeurs a modifié les attentes des clients qui ont besoin de services financiers de détail et elle a contraint les modèles d'affaires traditionnels du secteur de détail à subir d'importants changements. Il y a eu une transition importante alors que l'on est passé de l'accumulation d'actifs par l'intermédiaire de comptes d'opérations et de fonds gérés, à l'accumulation d'actifs mixtes et à la distribution en insistant davantage sur des placements assortis de versements de dividendes et d'intérêts, en utilisant des comptes gérés carte blanche diversifiés, et en demandant des services de planification financière et de planification successorale. La gamme des produits et services offerts aux clients de détail s'est considérablement élargie afin de répondre à la réorientation financière de la clientèle. Au même moment, les conseillers et les sociétés ont établi des relations plus interactives et plus approfondies avec leurs clients pour répondre aux besoins de conseils et pour regrouper les différents produits et services.

Produits d'exploitation du secteur générés par les honoraires exprimés en pourcentage des produits d'exploitation du secteur générés par les activités de détail (%)

À l'exclusion des fonds communs de placement



Sources d'information : ACCVM

Une plus grande sensibilisation aux marchés financiers, l'expérience de la crise financière de 2008 (particulièrement les risques inhérents aux placements et le supplément à payer pour préserver le capital), une meilleure compréhension et une plus grande utilisation des communications numériques, font en sorte que les clients accordent plus d'importance à la valeur et à la commodité et c'est ce qu'ils demandent de plus en plus. Les investisseurs demandent davantage de placements diversifiés

moins risqués, des produits financiers moins complexes assortis de frais moins élevés, et ils insistent davantage sur les fonds d'investissement gérés passivement. Les nouvelles règles du MRCC, qui exigent plus de transparence et plus de standardisation des honoraires, des frais et du rendement du portefeuille, aideront les clients à faire leurs choix.

Les investisseurs ont aussi adopté l'accès en ligne pour obtenir des informations sur leur compte et communiquer avec leur conseiller en échangeant des courriels et par l'intermédiaire de sites Web pour être toujours au courant de ce qui se passe avec leurs finances personnelles. La demande de conseils en ligne de la part des clients s'est accrue et elle comprend maintenant, en plus des comptes traditionnels avec conseils, l'exécution en ligne d'opérations sur les actions, des conseils et la gestion de portefeuille en ligne. De nouveaux conseillers robots en ligne spécialisés, tant en accès direct que sous forme hybride, sont apparus pour faire concurrence aux services conseils.

Pour satisfaire ces demandes, les sociétés se sont engagées activement à adapter les nouvelles technologies et à relever les défis découlant de la conformité des communications numériques. Elles continuent aussi à augmenter les efficacités et à diminuer les coûts de la salle des marchés et des services de post-marché.

Pour satisfaire la demande de produits et services de placement diversifiés, ce n'est pas surprenant que les comptes à honoraires soient devenus populaires et qu'ils se soient largement répandus dans tout le secteur. Ces comptes combinent les conseils des comptes carte blanche et les conseils portant sur les titres en particulier, avec des services comme la planification financière, la planification successorale, les conseils fiscaux spécialisés, les transferts de fonds, etc. On estime à 80 % le pourcentage actuel de comptes de clients détenus par les sociétés de courtage qui sont des comptes à honoraires. La surveillance réglementaire de la convenance des placements et des conflits d'intérêts découlant de la norme à venir sur le devoir d'agir au mieux des intérêts du client accélérera la transition des comptes d'opérations vers les comptes à honoraires.

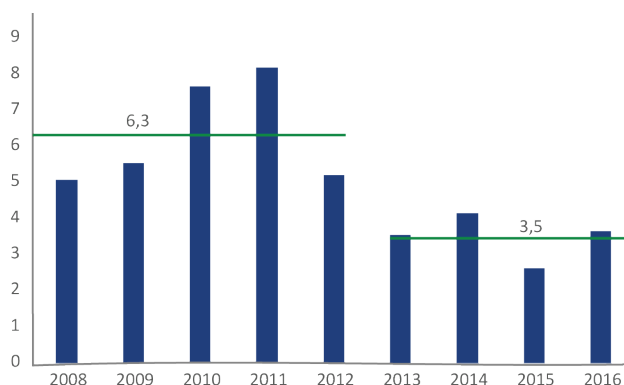
Les produits d'exploitation générés par les honoraires découlant des comptes à honoraires et des comptes carte blanche ont bondi au cours des cinq dernières années, de près du double, pour atteindre 6 G\$ en 2016. Les produits d'exploitation générés par les honoraires ont représenté un peu plus de 50 % des produits d'exploitation du secteur de détail, en hausse, alors qu'ils représentaient moins de 40 % en 2012. Les honoraires générés par les fonds gérés de façon discrétionnaire et les fonds communs de placement ont diminué constamment à cause des pressions concurrentielles sur le marché.

DIMINUTION DU RYTHME DES FINANCEMENTS ET DES RESTRUCTURATIONS DES PETITES ENTREPRISES

Les ventes d'actions des petites sociétés cotées en bourse, tant les ventes privées que sur les marchés, ne se sont jamais

remises de l'effondrement généralisé de la période de crise financière 2008-2009, ni du ralentissement subséquent des marchés des ressources naturelles au premier semestre de 2011. La moyenne des financements par actions ordinaires a été moitié moindre par rapport à la période 2008-2012, avec le repli causé par l'effondrement des marchés des ressources naturelles. L'augmentation des financements dans les secteurs de la technologie, de la biotechnologie, des sociétés pharmaceutiques et de l'immobilier s'est accélérée, mais pas suffisamment pour compenser la chute des financements dans le secteur des ressources naturelles.

Financements par actions ordinaires (G\$)
Moins que 25 M\$



Source d'information : ACCVM, OCRCVM

Les difficultés des petites entreprises à mobiliser des capitaux sont dues au manque d'intérêt des entreprises d'émettre de nouvelles actions à cause des perspectives décourageantes sur le plan des bénéfices et de la valeur des actions. C'est notamment le cas de certaines sociétés à petite capitalisation du secteur des mines et de l'énergie. Cependant, une partie des difficultés de financement des petites entreprises découle de problèmes structurels des marchés intérieurs qui compliquent le financement d'entreprises viables en croissance cotées en bourse. Le facteur le plus grave est la faible participation des investisseurs institutionnels et de détail canadiens aux marchés boursiers de capital de risque, car ils veulent diminuer le risque de leur portefeuille, en partie à cause du vieillissement des investisseurs, de la transition vers des fonds gérés passivement (et le recours aux indices boursiers), et, pour les institutions, il s'agit de la présence d'autres choix de placements risqués à part les actions spéculatives, comme les valeurs mobilières étrangères et les dérivés, ainsi que la possibilité d'accroître le volume de leur placement.

La disparition de plusieurs petites sociétés de courtage en valeurs mobilières a aggravé à son tour les difficultés de financement des petites entreprises. En effet, ces sociétés de courtage fournissaient un apport indispensable sur les marchés boursiers de capital de risque en faisant de la recherche, en décelant les petites entreprises prospères en croissance, en fournissant la liquidité du marché secondaire des actions, et en s'occupant de la prise ferme et du placement des nouvelles émissions. Enfin, la

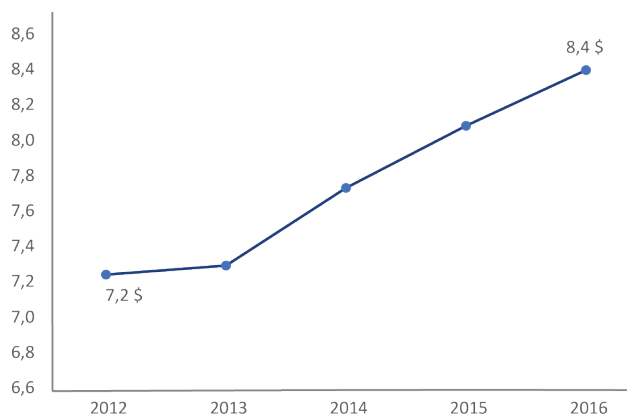
diminution des financements par actions des sociétés cotées en bourse est due au fait que plusieurs sociétés restent fermées plus longtemps que jamais, particulièrement les entreprises prospères de taille moyenne, pour éviter d'être assujetties à des exigences dispendieuses en matière d'informations et pour bénéficier d'un meilleur accès aux capitaux privés.

Cette perte de vigueur des marchés boursiers de capital de risque est un problème grave pour les marchés canadiens et la survie des petites entreprises. Les entreprises canadiennes de taille moyenne ont besoin de ces marchés boursiers en plus, ou souvent à la place, du capital de risque privé pour prendre de l'expansion et croître afin de profiter des occasions d'affaires sur les marchés intérieurs et étrangers.

AUGMENTATION INCESSANTE DES FRAIS D'EXPLOITATION ET PLUS GRANDE PROBABILITÉ D'AUGMENTATIONS FUTURES DES FRAIS D'EXPLOITATION QUE D'AUGMENTATIONS DES PRODUITS D'EXPLOITATION CE QUI RÉDUIRA LES MARGES D'EXPLOITATION

Les frais d'exploitation du secteur ont augmenté d'environ 5 % chaque année au cours des trois dernières années. Tant les grandes que les petites sociétés ont subi à peu près la même augmentation des frais au cours de cette période. L'augmentation des frais est due au besoin toujours croissant de technologies et de systèmes pour mener les activités commerciales et à l'augmentation des coûts de conformité sur les plans de l'expertise et de la technologie. L'augmentation des frais durant cette période a été quelque peu moins importante pour les remisiers parce que l'augmentation des frais a été échelonnée. La hausse des coûts de conformité découlant de l'application du MRCC n'a touché que récemment les remisiers, car ces sociétés, pour satisfaire leurs besoins de conformité, ont recouru à l'impartition en payant des frais pour l'usage des services plutôt que de procéder à des investissements non récupérables en technologie et en ressources.

Frais d'exploitation du secteur (G\$)



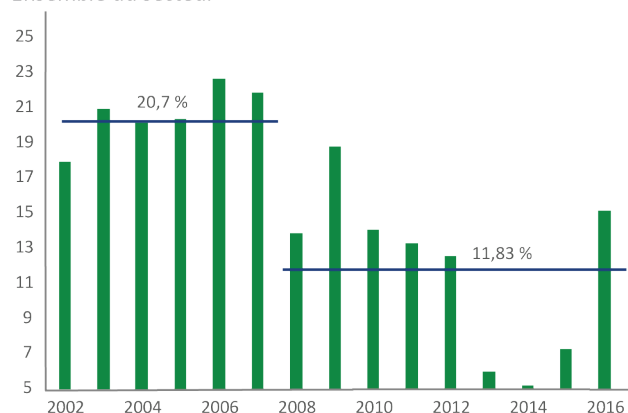
Source d'information : OCRCVM

Les augmentations de frais continueront de s'accélérer fortement pour diverses raisons. Premièrement, les énoncés prévisionnels du programme réglementaire suggèrent que les coûts de conformité continueront à augmenter. Les larges réformes ciblées des ACVM sur les obligations des conseillers et le traitement réglementaire des commissions intégrées sont à venir. De plus, la CVMO s'active à mettre au point la norme sur le devoir d'agir au mieux des intérêts du client. Deuxièmement, le rythme implacable de l'innovation financière et la forte concurrence dans le secteur forceront la mise au point continue de technologies financières dispendieuses et maintiendront le besoin d'améliorer l'architecture des systèmes.

PERFORMANCE DU SECTEUR ET VOLONTÉ D'AMÉLIORER LA PRODUCTIVITÉ ET L'EFFICIENCE DE L'EXPLOITATION

La performance du secteur, exprimée en termes de rendement des capitaux propres (RCP), a été satisfaisante au cours des dernières années, avec une moyenne de 8,4 % en 2013-2016. Le rendement a été constant avec une légère hausse au cours des dernières années. Les RCP du secteur sont néanmoins inférieurs aux rendements des années précédant la crise.

Return on Shareholder Equity (%)
Ensemble du secteur

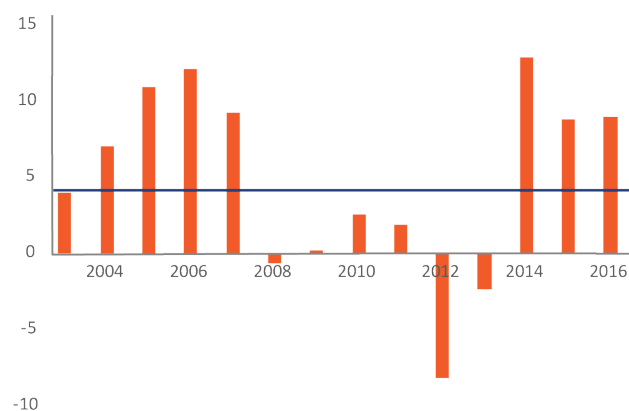


Source d'information : ACCVM

Les rendements des sociétés intégrées ont été légèrement supérieurs à cause de la performance solide et soutenue des services bancaires d'investissement et des activités de négociation des titres d'emprunt. La moyenne du rendement général des sociétés spécialisées de détail a été de 7 % au cours des quatre dernières années, et pour les remisiers, les rendements ont été légèrement supérieurs (9,9 % au cours de la même période). Le problème du secteur de détail, malgré de bons rendements en général, est que la performance a été très variable pour les quelque 100 franchisés de détail. Les rendements des grandes sociétés indépendantes ont été solides à cause d'une bonne gestion et du grand volume de leurs activités commerciales. Plusieurs petits franchisés de détail dont la stratégie est axée sur un créneau commercial ont connu de bons résultats similaires. D'autre part, certains petits franchisés ont eu de la difficulté à offrir toute la gamme des produits et services financiers, même les

remisiers, et ils doivent faire face à une augmentation des coûts avec un volume insuffisant d'activités commerciales.

Rendement de l'avoir des actionnaires (%)
Secteur du détail



Source d'information : ACCVM

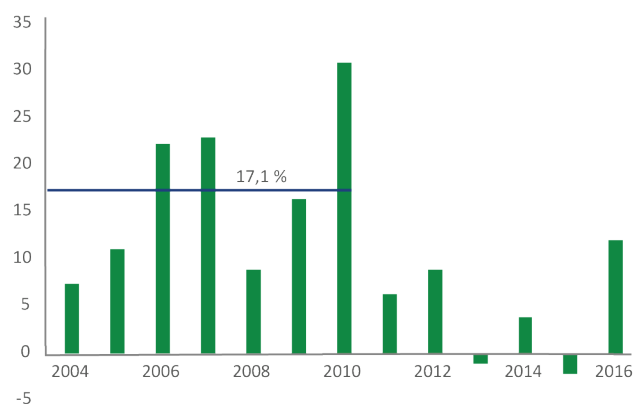
Les rendements des sociétés institutionnelles ont été beaucoup moins satisfaisants, tant sur le plan de la grandeur que sur le plan de la variabilité entre les sociétés. Par exemple, la moyenne du RCP des sociétés institutionnelles canadiennes a été à peine de 3,1 % au cours des quatre dernières années. Le faible rendement des capitaux propres a été une cause importante pour expliquer que 15 sociétés institutionnelles canadiennes ont quitté le secteur au cours des trois dernières années. Une caractéristique intéressante du groupe des sociétés institutionnelles est les grands écarts des rendements qui sont dus surtout à la variabilité des rendements des services bancaires d'investissement offerts dans le secteur des ressources naturelles. Avec des bénéfices faibles puis des rendements négatifs en 2013 et 2015, le rendement du groupe a bondi à 12 % l'année suivante, et les résultats ont été particulièrement remarquables au cours du deuxième semestre de 2016. Cependant, ces solides résultats ont été moins fréquents ces dernières années, car ils sont tributaires de la morosité du secteur des ressources naturelles.

La croissance soutenue et solide des produits d'exploitation a dépassé les augmentations des frais d'exploitation, ce qui a contribué à la bonne performance des franchisés intégrés et indépendants du secteur de détail. La participation active des investisseurs dans les fonds d'investissement et la négociation de valeurs mobilières, et une plus grande utilisation des services de planification financière et d'autres services, ont provoqué une augmentation des produits d'exploitation. De plus, l'accroissement de la taille des portefeuilles à cause d'un marché haussier persistant a augmenté les produits d'exploitation et les bénéfices. Les solides résultats des services bancaires d'investissement et des activités de négociation des titres à revenu fixe ont amélioré la performance des sociétés intégrées.

Cependant, une solide performance n'est pas uniquement une question d'augmentations des produits d'exploitation. Les sociétés ont pris plusieurs mesures pour stimuler la productivité

et le rendement de leurs opérations de détail. Ces efforts seront particulièrement importants pour la performance lorsque la hausse des produits d'exploitation ralentira. Premièrement, les sociétés ont adapté la technologie pour diminuer les frais d'exploitation et améliorer le service à la clientèle. Deuxièmement, les sociétés ont pris des mesures pour améliorer leurs résultats et réduire la rémunération des conseillers en réduisant la rémunération brute ou en utilisant des modèles qui prévoient une augmentation de la rémunération des conseillers en échange d'une plus grande attribution du coût des activités commerciales. Troisièmement, les sociétés ont tenté, au meilleur de leurs capacités, d'augmenter le volume de leurs activités commerciales en acquérant des entreprises et en embauchant des conseillers. Quatrièmement, les sociétés ont constitué des équipes de conseillers et elles ont mis en place dans toute l'entreprise des programmes d'accompagnement professionnel, de formation, et de transition pour les jeunes conseillers proactifs – dans le but d'augmenter la productivité des conseillers et profiter de la hausse des occasions d'affaires avec les investisseurs de la génération du millénaire. Les sociétés insisteront sur la fourniture d'une plus large gamme de produits et services financiers mieux adaptés aux besoins de la clientèle en utilisant des technologies et des procédures pour rationaliser les tâches administratives des conseillers, afin de leur laisser plus de temps pour s'occuper de leurs clients et développer des relations avec la clientèle dans tout le volume d'affaires des conseillers.

Rendement de l'avoir des actionnaires (%)
Secteur institutionnel canadien



Source d'information : ACCVM

Enfin, les grandes sociétés de courtage en valeurs mobilières avec une clientèle plus diversifiée ont segmenté les clients en tranches d'actifs et de revenus qui correspondent à différentes catégories de produits, de services conseils et de services connexes dans le but d'augmenter la productivité et l'efficacité des conseillers. La segmentation des clients est basée sur la valeur du portefeuille : à peu près entre 250 k\$ et 5 M\$ versus plus de 5 M\$. Les clients à valeur nette élevée ont droit à un service « de haute qualité » et on offre aux clients moins fortunés ayant des revenus et des actifs limités des produits standardisés moins dispendieux et des choix de placement automatisés, notamment par l'intermédiaire d'un robot investisseur hybride. Les grandes sociétés indépendantes peuvent segmenter encore plus finement les tranches de portefeuille dans

leur offre de produits et de conseils. L'objectif est d'augmenter l'efficacité des conseils en mettant l'accent sur les portefeuilles importants qui ont les plus grands besoins.

Les grandes sociétés ont plus de latitude pour augmenter les efficacités de leurs activités commerciales à cause du large éventail de produits et services et de leur vaste bassin de clientèle. Cependant, les petites sociétés, de même que les grandes sociétés, ont profité des gains d'efficacité des conseillers en réduisant le temps et les efforts qu'ils consacrent aux tâches administratives, ce qui leur a permis de s'occuper davantage de la relation avec les clients.

LE RALENTISSEMENT DE LA HAUSSE DES PRODUITS D'EXPLOITATION ET LA RÉDUCTION DES MARGES QUI S'EN VIENNENT AURONT DES EFFETS NÉFASTES SUR LES PETITES SOCIÉTÉS SPÉCIALISÉES

Il est probable que les hausses sans précédent des produits d'exploitation générés par les activités de gestion de patrimoine se ralentiront au cours de l'année ou des deux années qui viennent. Le plus grand impact sur les activités de détail proviendra de la diminution des produits d'exploitation générés par les honoraires alors que les bébé-boumeurs dont les revenus sont moyens ou élevés seront plus près de la retraite ou qu'ils seront à la retraite depuis plus longtemps et que leurs besoins en réajustements de portefeuille et en planification financière ayant trait à la retraite auront été satisfaits ou qu'ils finiront par se stabiliser. De plus, dans le contexte d'une faible croissance économique et de perspectives incertaines, il est probable que le marché haussier persistant perdra de son dynamisme ce qui ralentira la hausse des portefeuilles et la croissance des produits d'exploitation générés par les honoraires. Le troisième facteur qui diminue les bénéfices dans le secteur du détail est la réduction constante des honoraires générés par les comptes avec conseils, les fonds gérés de façon discrétionnaire et les fonds communs de placement à cause des pressions concurrentielles, et la popularité des placements dont les honoraires sont faibles comme les FNB.

L'élargissement des services financiers offerts à la génération du millénaire permettra de compenser en partie la diminution des produits d'exploitation alors que cette cohorte démographique s'approche du moment où elle touchera ses plus grands revenus. Cependant, l'impact sur les produits d'exploitation du secteur de détail sera atténué par la tendance des investisseurs de la génération du millénaire à se fier davantage à l'exécution directe des ordres et au robot investisseur, de même que l'accent important qu'ils portent sur la valeur financière et la commodité, ce qui exerce des pressions sur les marges d'exploitation.

La diminution des produits d'exploitation dans le secteur du détail, alors que les réajustements du portefeuille de retraite des bébé boumeurs sont sur la fin, et la hausse incessante des frais fixes du fardeau réglementaire et de la technologie réduiront les marges d'exploitation des sociétés intégrées et des sociétés spécialisées du secteur du détail. L'impact sur les petites sociétés

sera particulièrement important à cause du volume limité de leurs activités commerciales et de leur capacité réduite à réaliser des gains d'efficacité. Plusieurs des 26 petits franchisés de détail qui ont perdu de l'argent en 2016 seront vulnérables à d'autres pressions qui s'exerceront sur les marges d'exploitation. Ces petites sociétés ont peu de chance de fusionner et elles risquent de fermer leurs portes.

Les perspectives des petites sociétés institutionnelles spécialisées ne sont pas tellement meilleures. Il est probable que les faibles produits d'exploitation générés par les services bancaires d'investissement des sociétés institutionnelles canadiennes (en baisse d'à peu près 20 % au cours du premier semestre de 2017 par rapport à un pourcentage qui était déjà bas) resteront faibles pour le reste de l'année, à cause des maigres dépenses d'investissement, particulièrement dans le secteur des ressources naturelles. L'effondrement considérable des produits d'exploitation des sociétés de courtage en valeurs mobilières du secteur institutionnel qui sont générés par les activités de négociation est permanent, car les fonds institutionnels canadiens utilisent de plus en plus la négociation algorithmique par leur accès direct au marché (DMA) pour diminuer les coûts d'exécution des ordres et augmenter l'efficacité des opérations. Un nombre important des 13 sociétés institutionnelles spécialisées qui ont perdu de l'argent en 2016 seront aux prises avec d'autres pressions sur les bénéfices.

Alors qu'un total d'à peu près 50 sociétés spécialisées ont perdu de l'argent en 2014 et en 2015, plusieurs sociétés ont des fonds excédentaires pour poursuivre leurs activités. C'est pourquoi il est difficile de connaître le moment et le nombre de sociétés qui fermeront leurs portes et on doit se fier en grande partie à des estimations sur les produits d'exploitation futurs et les tendances des frais. La première vague de fermeture de sociétés – le déclencheur – a eu lieu en 2013-2015, quelques années après la baisse des marchés des matières premières en 2011. Les sociétés ont fermé leurs portes lorsque les propriétaires et les associés se sont rendu compte que la baisse durerait longtemps et que le fardeau réglementaire continuerait à s'alourdir.

La vague suivante de fermetures se produira lorsque les sociétés feront la même constatation que les produits d'exploitation générés par les activités de détail seront à la baisse, qu'il s'agisse d'un ralentissement de la hausse des produits d'exploitation ou d'une diminution des produits d'exploitation, à la suite d'autres compressions de frais, d'une autre baisse du marché boursier à cause de perspectives de plus en plus négatives, et d'une diminution progressive des réajustements du portefeuille de retraite des baby boomers. D'autre part, le large consensus qui se dégage dans le secteur est que les coûts de conformité continueront d'augmenter à cause des « réformes ciblées » et d'autres réglementations et qu'on accorde une faible priorité à la conduite d'un examen approfondi des règles en vigueur pour alléger le fardeau réglementaire.

EN RÉSUMÉ

La performance relativement stable au cours des quatre dernières années des produits et bénéfices d'exploitation du secteur ne reflète pas les difficultés et les différences de performances selon les sociétés et selon les catégories de société du secteur. En premier lieu, les grandes sociétés ont constamment mieux fait que les petites sociétés spécialisées. Deuxièmement, les sociétés de détail ont beaucoup mieux fait que les sociétés institutionnelles.

La vigueur persistante des activités de détail et de gestion de patrimoine a été la principale cause de la solide performance du secteur. Les grandes sociétés détenues par des banques et les grandes sociétés indépendantes ont tiré parti des occasions d'affaires dans le secteur de détail et elles ont profité du volume de leurs activités commerciales et d'économies d'échelle. Cependant, plusieurs franchisés de petite et moyenne tailles des secteurs institutionnel et de détail ont étonnamment bien fait, en faisant davantage appel à l'impartition, en se servant de la technologie pour compenser l'insuffisance du volume de leurs activités commerciales, et en embauchant des conseillers et du personnel de soutien; ils ont profité de l'indépendance et de la solidité de leur image de marque et des activités commerciales de leur créneau; et ils ont diminué les coûts. Les marges de plusieurs petites sociétés de détail diminueront alors que les augmentations des produits d'exploitation ne suivront pas les augmentations des coûts technologiques et de conformité réglementaire.

Les perspectives du secteur dépendent des objectifs commerciaux des sociétés et des catégories de société. La performance des sociétés intégrées et de plusieurs sociétés indépendantes axées sur les activités de détail sera solide si la vigueur des activités de gestion de patrimoine se maintient – croissance des services conseils et de la vente de produits à la clientèle de détail et augmentation des produits d'exploitation avec l'accroissement des portefeuilles. De même, les bénéfices des petites sociétés spécialisées du secteur institutionnel dont les services bancaires d'investissement sont limités et restreints diminueront à cause de la faible croissance des produits d'exploitation combinée avec l'augmentation incessante des coûts.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Septembre 2017

Secteur

	Variation trimestrielle					Historique						
	Trimestres			% changement		Années				% changement		
	T2 17	T1 17	T2 16	T2/T1	T2 17/16	2016	2015	2014	2013	16/15	15/14	14/13
(en millions \$ sauf indication contraire)												
Nombre de sociétés	166	165	164	0.6%	1.2%	163	168	175	189	-2.98%	-4.0%	-7.4%
Nombre d'employés	40,989	40,344	39,939	1.6%	2.6%	40,130	39,936	39,918	39,357	0.49%	0.0%	1.4%
Produits												
Commissions	1,431	1,506	1,408	-5.0%	1.6%	5,715	5,838	5,800	5,516	-2.11%	0.7%	5.1%
<i>Fonds communs de placement</i>	646	641	628	0.7%	2.9%	2,567	2,840	2,576	2,435	-9.60%	10.2%	5.8%
Serv. bancaires d'investissement	1,006	932	1,052	7.9%	-4.4%	3,744	3,246	3,793	3,191	15.33%	-14.4%	18.8%
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	485	458	576	5.9%	-15.9%	1,994	1,578	2,057	1,473	26.39%	-23.3%	39.6%
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	258	199	220	29.7%	17.1%	783	814	801	938	-3.81%	1.6%	-14.6%
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	264	275	256	-4.2%	3.3%	967	855	934	780	13.15%	-8.5%	19.7%
Opérations sur titres à revenu fixe	218	4	411	5433.0%	-47.0%	1,439	1,466	1,644	1,791	-1.81%	-10.9%	-8.2%
Opérations sur actions	40	243	207	-83.6%	-80.7%	129	8	243	153	154.7%	-96.8%	59.1%
Intérêts nets	332	337	252	-1.4%	31.8%	1,070	864	839	536	23.86%	3.0%	56.6%
Frais	1,758	1,737	1,388	1.2%	26.7%	5,998	5,343	4,614	3,660	12.26%	15.8%	26.1%
Autres	232	196	612	18.4%	-62.1%	1,356	980	983	1,073	38.37%	-0.3%	-8.4%
Produits d'exploitation	5,228	5,217	5,311	0.2%	-1.6%	20,275	17,754	17,915	15,919	14.20%	-0.9%	12.5%
Charges d'exploitation¹	2,169	2,213	2,159	-2.0%	0.5%	8,405	8,086	7,739	7,296	3.95%	4.5%	6.1%
Bénéfices d'exploitation	1,547	1,522	1,813	1.7%	-14.7%	6,335	4,228	4,866	3,986	49.84%	-13.1%	22.1%
Bénéfices nets (pertes nettes)	859	826	1,179	3.9%	-27.1%	3,504	2,063	2,382	2,062	69.85%	-13.4%	15.5%
Avoir des actionnaires	24,666	23,869	28,908	3.3%	-14.7%	23,117	28,373	45,367	34,474	-18.52%	-37.5%	31.6%
Capital réglementaire	39,217	39,062	45,411	0.4%	-13.6%	39,009	44,951	62,363	51,414	-13.22%	-27.9%	21.3%
Liquidités des clients	57,618	61,051	52,086	-5.6%	10.6%	59,944	50,677	45,291	42,124	18.29%	11.9%	7.5%
Encours de la dette sur marge des clients	25,886	23,906	21,393	8.3%	21.0%	23,740	21,173	18,913	16,444	12.12%	12.0%	15.0%
Productivité² (milliers \$)	510	517	532	-1.4%	-4.1%	505	445	449	404	13.65%	-0.9%	11.0%

Intégrées

	Variation trimestrielle					Historique						
	Trimestres			% changement		Années				% changement		
	T2 17	T1 17	T2 16	T2/T1	T2 17/16	2016	2015	2014	2013	16/15	15/14	14/13
(en millions \$ sauf indication contraire)												
Nombre de sociétés	10	10	10	0.0%	0.0%	10	10	10	10	0.00%	0.0%	0.0%
Nombre d'employés	26,293	25,920	25,536	1.4%	3.0%	25,886	25,590	25,430	24,989	1.16%	0.6%	1.8%
Produits												
Commissions	965	1,014	946	-4.8%	2.0%	3,871	4,019	3,920	3,862	-3.69%	2.5%	1.5%
<i>Fonds communs de placement</i>	480	478	471	0.4%	2.0%	1,928	2,145	1,916	1,854	-10.13%	12.0%	3.4%
Serv. bancaires d'investissement	728	650	808	12.0%	-9.9%	2,722	2,291	2,749	2,369	18.81%	-16.7%	16.1%
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	359	318	435	12.9%	-17.5%	1,448	1,158	1,540	1,079	25.04%	-24.8%	42.7%
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	205	162	178	26.6%	15.3%	634	652	659	789	-2.81%	-1.0%	-16.5%
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	164	170	194	-3.6%	-15.6%	640	481	550	500	33.13%	-12.6%	10.0%
Opérations sur titres à revenu fixe	136	-107	337	-226.5%	-59.7%	1,162	1,168	1,243	1,383	-0.55%	-6.0%	-10.1%
Opérations sur actions	87	134	130	-35.0%	-33.0%	-183	-69	83	96	-164.51%	-183.1%	-12.9%
Intérêts nets	291	292	226	-0.4%	28.7%	954	746	686	489	27.90%	8.7%	40.3%
Frais	1,390	1,344	1,089	3.4%	27.6%	4,691	4,226	3,590	2,785	11.01%	17.7%	28.9%
Autres	116	144	531	-19.2%	-78.1%	967	565	601	771	71.10%	-5.9%	-22.1%
Produits d'exploitation	3,885	3,814	4,096	1.9%	-5.1%	15,188	13,041	12,873	11,755	16.47%	1.3%	9.5%
Charges d'exploitation¹	1,493	1,523	1,518	-2.0%	-1.7%	5,808	5,561	5,290	4,888	4.44%	5.1%	8.2%
Bénéfices d'exploitation	1,277	1,198	1,573	6.6%	-18.8%	5,241	3,327	3,572	3,308	57.55%	-6.9%	8.0%
Bénéfices nets (pertes nettes)	752	726	1,079	3.6%	-30.3%	3,099	1,752	2,014	2,007	76.88%	-13.0%	0.4%
Avoir des actionnaires	19,425	18,699	23,833	3.9%	-18.5%	17,973	23,420	40,082	29,479	-23.26%	-41.6%	36.0%
Capital réglementaire	31,007	30,940	37,480	0.2%	-17.3%	30,896	37,167	53,841	42,940	-16.87%	-31.0%	25.4%
Liquidités des clients	49,110	52,142	44,304	-5.8%	10.8%	51,281	43,294	38,448	35,760	18.45%	12.6%	7.5%
Productivité² (milliers \$)	591	589	642	0.4%	-7.9%	587	510	506	470	15.14%	0.7%	7.6%
Rendement annuel³ (%)	15.5	15.5	18.1	-0.3%	-14.5%	17	7.5	5.0	6.8	130.48%	2.5%	-1.8%

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

² Produits annuels par employé

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

(en millions \$ sauf indication contraire)

	Variation trimestrielle					Historique						
	Trimestres			% changement		Années				% changement		
	T2 17	T1 17	T2 16	T2/T1	T2 17/16	2016	2015	2014	2013	16/15	15/14	14/13
Nombre de sociétés	66	65	66	1.5%	0.0%	66	68	71	78	-2.94%	-4.2%	-9.0%
Nombre d'employés	2,439	2,378	2,471	2.6%	-1.3%	2,384	2,701	2,951	2,912	-11.74%	-8.5%	1.3%
Produits												
Commissions	141	156	153	-9.5%	-7.8%	598	579	617	534	3.33%	-6.1%	15.5%
Serv. bancaires d'investissement	193	216	185	-10.7%	4.2%	804	755	830	642	6.52%	-9.0%	29.2%
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	76	97	104	-21.6%	-27.3%	408	315	387	295	29.46%	-18.5%	31.1%
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	35	23	26	54.8%	32.4%	88	99	85	91	-11.15%	16.1%	-6.6%
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	82	97	54	-15.1%	51.2%	307	341	358	256	-9.86%	-4.8%	39.8%
Opérations sur titres à revenu fixe	54	64	42	-15.1%	27.7%	159	237	328	331	-32.99%	-27.6%	-1.1%
Opérations sur actions	-50	100	71	/	/	288	69	151	50	317.24%	-54.4%	201.7%
Intérêts nets	-5	3	-6	/	/	-20	-19	-67	-74	-3.32%	71.2%	9.3%
Frais	59	88	52	-33.1%	13.1%	260	216	242	200	20.19%	-10.6%	21.0%
Autres	62	-4	31	-1727.3%	97.8%	176	222	203	129	-20.69%	9.2%	57.7%
Produits d'exploitation	493	540	528	-8.8%	-6.7%	2,265	2,059	2,303	1,812	10.02%	-10.6%	27.1%
Charges d'exploitation¹	286	295	279	-3.1%	2.6%	1,135	1,103	1,100	1,075	2.88%	0.2%	2.4%
Bénéfices d'exploitation	167	198	212	-15.6%	-21.1%	957	775	965	541	23.53%	-19.7%	78.5%
Bénéfices nets (pertes nettes)	62	42	64	48.7%	-3.2%	286	208	235	79	37.53%	-11.7%	197.3%
Avoir des actionnaires	3,867	3,818	3,830	1.3%	1.0%	3,825	3,779	4,261	3,976	1.22%	-11.3%	7.2%
Capital réglementaire	6,348	6,307	6,234	0.6%	1.8%	6,310	6,160	6,997	6,983	2.43%	-12.0%	0.2%
Liquidités des clients	2,424	2,418	2,369	0.2%	2.3%	2,512	2,483	2,453	2,466	1.16%	1.2%	-0.5%
Productivité² (milliers \$)	809	909	855	-11.0%	-5.5%	950	762	780	622	24.64%	-2.3%	25.4%
Rendement annuel³ (%)	6.4	4.4	6.7	46.9%	-4.2%	7	5.5	5.5	2.0	27.20%	0.0%	3.5%

De détail

(en millions \$ sauf indication contraire)

	Variation trimestrielle					Historique						
	Trimestres			% changement		Années				% changement		
	T2 17	T1 17	T2 16	T2/T1	T2 17/16	2016	2015	2014	2013	16/15	15/14	14/13
Nombre de sociétés	90	90	88	0.0%	2.3%	87	90	94	101	-3.33%	-4.3%	-6.9%
Nombre d'employés	12,257	12,046	11,932	1.8%	2.7%	11,860	11,645	11,537	11,456	1.85%	0.9%	0.7%
Produits												
Commissions	325	337	309	-3.5%	5.1%	1,246	1,240	1,263	1,120	0.44%	-1.8%	12.8%
<i>Fonds communs de placement</i>	164	162	156	1.4%	5.5%	632	681	644	571	-7.21%	5.7%	12.8%
Serv. bancaires d'investissement	85	66	60	28.4%	42.8%	218	200	213	180	8.79%	-6.1%	18.4%
<i>Nouv. émissions d'actions</i>	49	43	36	13.5%	34.4%	138	104	130	99	32.10%	-19.8%	31.9%
<i>Nouv. émissions de titres d'emprunt</i>	19	14	16	32.8%	18.4%	60	63	57	58	-4.14%	10.0%	-1.3%
<i>Hon. des services-conseils aux sociétés</i>	17	9	7	95.0%	142.2%	20	33	26	24	-39.98%	27.6%	9.8%
Opérations sur titres à revenu fixe	28	48	32	-41.4%	-12.1%	118	60	74	78	97.32%	-18.7%	-5.2%
Opérations sur actions	4	9	6	-55.1%	-33.1%	24	8	8	7	200.34%	-1.0%	18.1%
Intérêts nets	46	42	32	10.2%	44.3%	136	137	220	121	-0.99%	-37.6%	82.2%
Frais	310	305	247	1.7%	25.6%	1,047	901	783	675	16.21%	15.1%	16.0%
Autres	53	56	50	-5.5%	6.5%	213	193	178	172	10.43%	8.1%	3.5%
Produits d'exploitation	865	863	735	0.3%	17.7%	3,002	2,740	2,740	2,353	9.57%	0.0%	16.4%
Charges d'exploitation¹	391	395	361	-0.9%	8.2%	1,462	1,422	1,348	1,332	2.84%	5.4%	1.2%
Bénéfices d'exploitation	116	126	78	-7.7%	49.5%	319	212	329	137	50.63%	-35.6%	140.4%
Bénéfices nets (pertes nettes)	45	59	36	-23.1%	25.4%	119	103	132	-24	15.56%	-22.1%	645.1%
Avoir des actionnaires	1,374	1,351	1,234	1.7%	11.4%	1,319	1,174	1,025	1,019	12.36%	14.6%	0.6%
Capital réglementaire	1,862	1,815	1,697	2.6%	9.7%	1,802	1,623	1,526	1,491	11.00%	6.4%	2.3%
Liquidités des clients	6,084	6,490	5,413	-6.3%	12.4%	6,151	4,900	4,389	3,898	25.53%	11.6%	12.6%
Productivité² (milliers \$)	282	286	246	-1.4%	14.6%	253	235	237	205	7.53%	-0.9%	15.6%
Rendement annuel³ (%)	13.1	17.3	11.6	-24.4%	12.6%	9	8.8	12.9	-2.4	2.60%	-4.1%	15.3%

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

² Produits annuels par employé

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