



LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 135

Le commerce de détail, champ de bataille imminent

FAITS SAILLANTS :

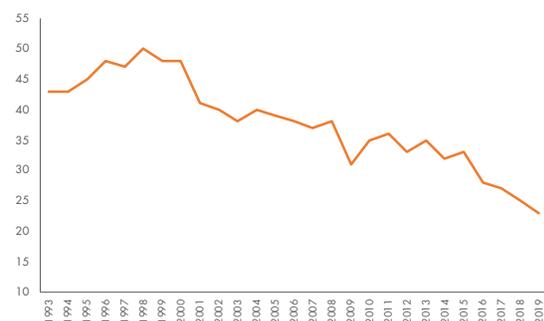
Plusieurs vagues de bouleversement ont transformé le secteur canadien des valeurs mobilières au cours des dernières années : l'élargissement de la gamme de produits et services financiers pour répondre aux changements des besoins et du comportement des investisseurs; l'impact de la réforme réglementaire exhaustive; le regroupement des petites sociétés de courtage à cause de l'effondrement des marges bénéficiaires et des chiffres d'affaires provoqué par l'augmentation des frais d'exploitation et la mauvaise conjoncture commerciale; le développement de la technologie et de l'informatique dans le secteur financier qui a permis de réaliser des gains d'efficacité dans la salle des marchés et le service de post-marché et d'offrir plus de convivialité aux clients; l'augmentation régulière récente du nombre de nouvelles petites sociétés de détail, c'est-à-dire un modeste morcellement dans le secteur.

Voici des facteurs qui contribuent au récent renouveau des petites sociétés spécialisées de courtage : le démarrage récent d'entités tierces spécialisées qui appuient les activités des petites sociétés de courtage en offrant des services sophistiqués et technologiques de courtier chargé de comptes; les ajustements structurels, en cours actuellement dans l'infrastructure des activités de détail, qui ont incité les conseillers en place à chercher de nouvelles occasions d'emploi dans les sociétés de courtage; les propositions réglementaires récentes et planifiées qui sont censées augmenter les efficacités, diminuer le fardeau financier, rationaliser la structure, et augmenter la rentabilité des petites sociétés de courtage.

Ce que l'on entend le plus souvent mentionné de la part des observateurs du secteur est la transformation sans précédent du commerce de détail. Ils n'ont pas tellement tort à en juger par les changements importants et variés dans le secteur au cours des dernières années qui se sont manifestés par vagues distinctes de bouleversement.

La première vague à déferler sur le secteur tel qu'on le connaît aujourd'hui a été l'arrivée chez le courtier d'une large gamme de produits et services pour répondre aux nouveaux besoins, attitudes et comportements des investisseurs. Peut-être le bouleversement le plus impressionnant a été la montée des fonds négociés en bourse (FNB) depuis leur lancement au début des années 90. Populaires tant auprès des investisseurs institutionnels que des investisseurs de détail, les FNB ont contraint les conseillers à préciser leur modèle d'affaires et leur proposition de valeur. Les conseillers ont renoncé à la sélection d'actions individuelles pour offrir des services plus complets de gestion de patrimoine tels que la planification financière, la planification de la retraite, la planification fiscale et la planification successorale. Les conseillers ont aussi renoncé aux comptes à commission pour adopter les comptes à honoraires à gestion discrétionnaire du portefeuille. La part des commissions dans le chiffre d'affaires total du secteur des valeurs mobilières est passée de 43 % en 1993 à 23 % en 2019.

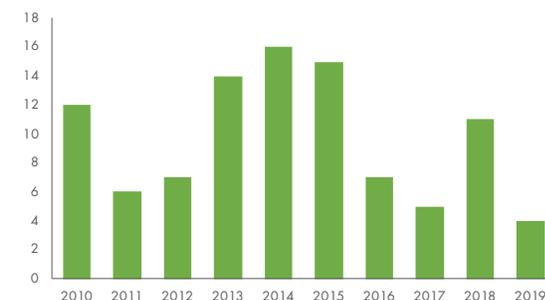
Part des commissions dans le chiffre d'affaires total du secteur des valeurs mobilières (%)



La deuxième vague à malmener le secteur a été le renforcement des règles axées sur la connaissance du client, la connaissance du produit, l'évaluation de la convenance, les conflits d'intérêts et l'amélioration de la transparence. Ces réformes ont transformé le commerce

de détail en haussant les coûts de conformité, resserrant les marges, augmentant la dépendance à la technologie financière. L'accélération des restructurations, des compressions budgétaires et des regroupements dans le secteur en ont été les conséquences. Au cours de la dernière décennie, presque 100 sociétés de courtage ont fermé leurs portes, se sont fusionnées ou ont vu leur qualité de membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) suspendue ou révoquée par l'OCRCVM.

Nombre de démissions, fusions, suspensions ou révocations de l'OCRCVM



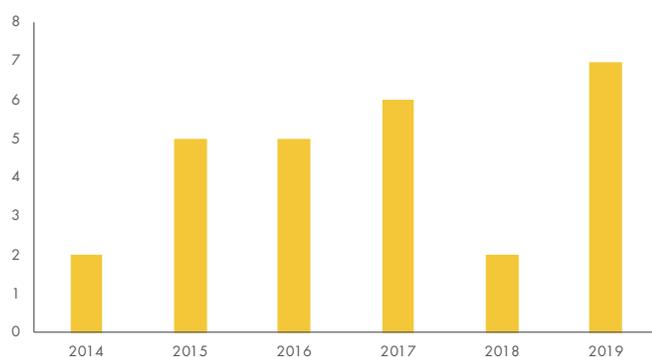
La troisième vague à frapper le secteur a été l'essor de la technologie financière et des outils numériques. Les mégadonnées, l'intelligence artificielle, les robots-conseillers, l'automatisation des processus par la robotique et la chaîne de blocs sont à l'avant-garde de la transformation en cours dans l'écosystème de la gestion de patrimoine et ils changent la façon d'affronter la concurrence. L'analyse prédictive renseigne sur le comportement et les besoins des clients permettant ainsi aux sociétés d'améliorer leurs produits et services et d'attirer de nouveaux clients. De leur côté, les robots-conseillers ont changé les interactions entre les conseillers et leurs clients, et la prestation de services aux clients par leurs conseillers. En investissant dans des technologies révolutionnaires, les sociétés ont réalisé des gains d'efficacité dans leur salle des marchés, leur service de suivi de marché et leur service de post-marché et elles se sont démarquées de la concurrence.

Le secteur canadien des valeurs mobilières est maintenant sur le point de subir une autre vague - le morcellement des activités de gestion de patrimoine en sociétés de courtage de petite et moyenne tailles - qui ne renversera pas la tendance au regroupement

provoquée par la hausse des coûts et la forte concurrence, mais l'infléchira. Jusqu'à maintenant, le secteur canadien de la gestion de patrimoine n'a pas suivi l'évolution structurelle du secteur américain qui s'est littéralement décomposé en passant de grandes sociétés de courtage nationales intégrées (les sociétés qui virent électroniquement des fonds compensés par la Fed) à des sociétés de services-conseils de petite et moyenne tailles à la suite de la crise financière parce que plusieurs investisseurs en voulaient aux grandes sociétés de Wall Street. Les conseillers indépendants se sont mis à développer leur propre marque à partir de rien et à exercer leurs activités en nombre de plus en plus grand comme conseiller en placement inscrit (RIA), ce qui leur donne plus de souplesse et d'autonomie sur le choix de la plateforme et des services qui répondent aux besoins particuliers de leur société. Selon Cerulli Associates, le secteur de la gestion de patrimoine aux États-Unis est demeuré très morcelé avec 66 % du marché détenu par des sociétés dont les actifs sous gestion sont inférieurs à 100 M\$. En Australie aussi il y a eu une prolifération de nouvelles petites sociétés spécialisées. Le nombre de permis de l'Australian Financial Services délivrés par le régulateur a bondi de 55 % entre 2015 et 2019. En 2015, 60 % des conseillers en Australie travaillaient pour de grandes institutions financières. Aujourd'hui, il n'y a en plus que 40 % environ. Les investisseurs se sont précipités vers ces petites sociétés après que la Commission royale Hayne ait révélé la présence de problèmes structurels sérieux dans les services de gestion de patrimoine des banques australiennes.

La hausse récente de nouveaux membres de l'organisme d'autoréglementation (OAR), constitués de petites sociétés canadiennes de services-conseils, n'est pas le résultat d'une crise financière majeure ni d'une méfiance à l'égard des institutions financières. Elle est le résultat d'une combinaison de divers facteurs qui touchent les services de gestion de patrimoine au Canada.

Nouvelles sociétés de courtage membres de l'OCRCVM



Premièrement, il y a l'arrivée pour la première fois de tiers ou de représentants - il s'agit généralement d'une société affiliée à une société de courtage indépendante membre de l'OCRCVM avec services de courtier chargé de comptes - dont le modèle d'affaires est axé sur l'incubation de nouveaux remisiers et la fourniture d'un service de soutien commercial. Ces tiers fournissent des conseils et des notes d'orientation pour l'établissement du franchisé indépendant et ils mettent à sa disposition une technologie et des outils plus sophistiqués pour : les diverses catégories de portefeuilles et leur contenu; les documents destinés à la clientèle; les activités de conformité; les services de compensation/dépositaire. De plus, les tiers facilitateurs ont une image de marque et une infrastructure sur le marché adéquates pour attirer des conseillers afin de créer une masse critique d'actifs de clients nécessaire pour augmenter

le volume des activités commerciales et réaliser des économies d'échelle. Plus récemment, des gestionnaires indépendants de fonds ont reconnu le rôle du mécanisme de soutien des sociétés de courtage pour bâtir et soutenir un réseau de sociétés de courtage indépendantes afin d'élargir les canaux de distribution des fonds d'investissement gérés. En plus de la possibilité d'élargir la distribution, l'augmentation de la demande pour le produit pourrait atténuer le fléchissement des honoraires sur les produits gérés tout en augmentant le chiffre d'affaires par la participation dans le réseau des petites sociétés de courtage. En outre, les grandes sociétés de courtage indépendantes membres de l'OCRCVM pourraient mettre en place un réseau semblable de remisiers de type 2 affiliés. Ce serait une solution de rechange plus économique que bâtir sur des infrastructures déjà en place, étant donné les coûts élevés de recrutement des courtiers, etc.

Deuxièmement, le rythme des ajustements structurels en cours effectués aux modèles d'affaires actuels en matière de commerce de détail et les changements connexes dans le milieu des conseillers ont suscité l'intérêt, et accru la disponibilité, des conseillers en place qui cherchent de nouvelles occasions d'emploi dans les nouvelles sociétés de courtage en démarrage. Par exemple, les grandes sociétés de courtage ont diminué la rémunération en réduisant les versements prévus et les exigences de revenu minimum dans le but de se départir des courtiers peu performants pour augmenter la productivité et le chiffre d'affaires. Les grandes sociétés de courtage ont aussi restructuré les services de gestion de patrimoine ce qui leur a permis de réaliser de grands gains d'efficacité. La restructuration a consisté à créer deux segments de clientèle : les clients à valeur nette élevée à qui on offre des services bancaires privés adaptés aux clients à valeur nette élevée comprenant une gestion discrétionnaire et des services financiers sophistiqués; le marché de masse axé sur les conseils financiers et la planification financière pour les autres clients. Dans le nouveau paradigme du commerce de détail, les activités de courtage traditionnelles sont ainsi regroupées avec une diminution du nombre de segments de clientèle.

Troisièmement, la grande gamme de produits gérés sophistiqués et d'outils analytiques offerts par des tiers pourrait attirer les gestionnaires de portefeuille (GP) inscrits déjà en place vers une nouvelle plateforme. Les GP inscrits seront attirés par le large éventail de produits de placement et par la technologie correspondante qui complèteront le choix de gestion discrétionnaire interne. De nouvelles facettes s'ajouteront à la relation avec les clients et les coûts diminueront à mesure que s'accumuleront les actifs avec l'arrivée d'autres GP inscrits attirés sur la plateforme. Un défi commercial de taille pour les GP inscrits et les personnes inscrites auprès de l'OCRCVM est l'élimination ou l'allègement des barrières réglementaires et technologiques qui compliquent et nuisent au transfert d'actifs de clients entre les différentes plateformes réglementaires.

Pour terminer, les changements réglementaires imminents ayant pour but d'améliorer la compétitivité des sociétés de courtage de petite et moyenne tailles ont attiré de nouvelles sociétés entrantes. Les recommandations du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario, les recommandations du Groupe de travail sur la réduction du fardeau réglementaire de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et les propositions des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) pour fusionner les OAR pourraient diminuer le fardeau réglementaire et réformer la structure du système

d'autoréglementation. Par exemple, l'OCRCVM propose d'autoriser les conseillers inscrits auprès de l'OCRCVM et les conseillers inscrits auprès de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) à exercer leurs activités en étant assujettis à une plateforme fusionnée d'OAR : les petits remisiers de type 2 pourront ainsi accumuler les actifs de clients détenus par des personnes inscrites à l'OCRCVM ou à l'ACFM et les remisiers de type 2 inscrits auprès de l'ACFM pourront s'intégrer à un courtier chargé de comptes inscrit auprès de l'OCRCVM. En outre, l'OCRCVM pourrait rendre service en autorisant les conseillers à se constituer en société, conformément à la jurisprudence fiscale de l'Agence de revenu du Canada (ARC). Deux conséquences : les sociétés de courtage de type 2 augmenteront leur rentabilité et réaliseront des gains d'efficience; les GP qui se sont déjà constitués en société n'auront plus d'avantage à changer pour une plateforme de remisier qui n'est pas assujettie à un OAR.

Les régulateurs ont mis de l'avant des propositions pour rationaliser la réglementation afin : de permettre à toutes les sociétés de courtage en valeurs mobilières de réaliser des gains d'efficience dans leurs activités et de réduire leurs coûts; soutenir le démarrage et le développement des sociétés de courtage de petite et moyenne tailles, ce qui est indispensable pour mobiliser les capitaux et aider le public investisseur à obtenir les divers services au détail. Un examen attentif des récentes tendances structurelles en cours dans le secteur des valeurs mobilières pourrait donner une idée des réformes à venir dont l'objectif est de réaliser des gains d'efficience dans les services de gestion de patrimoine.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président de chef de la direction de l'ACCVM
Septembre 2020