



Information

Le système financier canadien

Juin 2000

Le secteur canadien des valeurs mobilières

Aperçu

- Le secteur canadien des valeurs mobilières joue un rôle clé au sein du secteur canadien des services financiers, puisqu'il constitue un mécanisme de mobilisation de capitaux sous forme de titres de créance ou d'actions et un moyen de canaliser l'épargne dans des placements de portefeuille.
- À la fin de 1999, il existait au Canada 188 maisons de courtage qui employaient environ 36 000 personnes. Les 7 plus grandes maisons de courtage représentent à peu près 70 % des capitaux du secteur.
- Depuis 1987, année où les institutions financières sous réglementation fédérale ont obtenu la permission de posséder des maisons de courtage, la plupart des grands courtiers traditionnels ont été achetés par des banques canadiennes.
- Le secteur demeure très concurrentiel. Au cours des dernières années, le nombre de maisons de courtage au Canada a connu une augmentation importante.
- La rentabilité du secteur a rebondi en 1999 après une plus faible performance en 1998. Le revenu net du secteur s'est chiffré à 582 millions de dollars, en hausse de 47 %.
- Dans l'ensemble, le rendement des capitaux dans le secteur a toujours dépassé celui des institutions de dépôt et des assureurs. Au sein du secteur, les courtiers qui appartiennent à des banques ont toujours affiché un rendement sensiblement supérieur à celui des courtiers indépendants.
- Les principaux marchés boursiers canadiens ont récemment fait l'objet d'un réalignement des responsabilités; chaque marché boursier se spécialise désormais dans un secteur spécialisé. La Bourse de Toronto est maintenant le marché exclusif des actions de catégorie supérieure, la Bourse de Montréal assume la responsabilité des instruments dérivés, et la nouvelle bourse CDNX (Canadian Venture Exchange) constitue désormais la principale bourse de petite capitalisation.
- Nasdaq a récemment conclu une entente avec le gouvernement du Québec en vue de faciliter son implantation au Canada. La Bourse de Toronto étudie également la possibilité de former une alliance mondiale de marchés boursiers avec la Bourse de New York et huit autres marchés boursiers du monde.
- Comme dans les autres pays, le changement technologique a favorisé l'arrivée de systèmes de négociation alternatifs (SNA). Quelques maisons de courtage qui exercent le rôle de SNA aux États-Unis se sont établies au Canada, et les organismes de réglementation réexaminent actuellement les règles relatives aux SNA dans le cadre d'un examen plus complet de la réglementation des marchés des actions.
- En 1999, la quasi-totalité des émissions d'actions et environ 60 % du financement obligataire des sociétés canadiennes ont eu lieu au Canada.
- Au Canada, le secteur des valeurs mobilières est réglementé au niveau provincial et territorial. Les organismes de réglementation en matière de valeurs mobilières délèguent une partie du pouvoir de réglementation aux organismes d'autoréglementation.
- Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières constituent la tribune au sein de laquelle les organismes provinciaux et territoriaux de réglementation se réunissent tous les trimestres pour approfondir les objectifs d'harmonisation réglementaire et de reconnaissance mutuelle des normes.



L'histoire du secteur canadien des valeurs mobilières

La création du secteur canadien des valeurs mobilières remonte à 1832, au moment où les actions du premier chemin de fer canadien ont été négociées dans un café de Montréal. Premier marché boursier canadien, la Bourse de Montréal a été constituée en société en 1874. Les premiers souscripteurs à forfait canadiens ont été les banques, mais au tournant du siècle, le secteur était dominé par des maisons de courtage indépendantes, comme Wood Gundy and Company et Dominion Valeurs mobilières.

Jusqu'à la fin des années 1980, la plupart des maisons de courtage canadiennes appartenaient à leur associé principal. Les pressions accrues exercées sur les capitaux, l'intensification de la concurrence mondiale, l'instabilité croissante du marché et le caractère cyclique des gains ont rendu cette structure difficile à maintenir. Un grand réalignement au chapitre de la propriété au sein du secteur des valeurs mobilières a eu lieu après l'abolition des restrictions provinciales sur la propriété étrangère et l'élimination en 1987 des restrictions fédérales sur la possibilité pour les institutions financières fédérales d'être propriétaires de maisons de courtage. L'achat de maisons de courtage a surtout intéressé les banques canadiennes, qui voulaient offrir à leur clientèle un guichet unique de produits et de services financiers. À l'heure actuelle, toutes les grandes maisons de courtage canadiennes traditionnelles, sauf une (Merrill Lynch Canada), appartiennent à des banques (tableau 1).

Tableau 1

Maisons de courtage appartenant à des banques

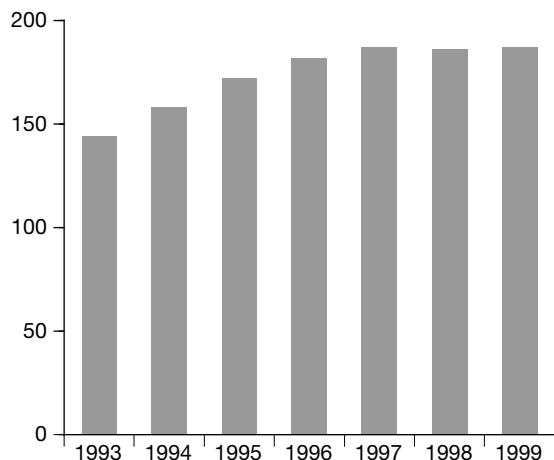
Maison	Propriétaire majoritaire
BMO Nesbitt Burns	Banque de Montréal
CIBC World Markets	Banque Canadienne Impériale de Commerce
National Bank Financial	Banque Nationale du Canada
RBC Dominion Valeurs mobilières	Banque Royale du Canada
Scotia Capital	La Banque de Nouvelle-Écosse
TD Securities	La Banque Toronto-Dominion

La structure du secteur canadien des valeurs mobilières

À la fin de 1999, 188 maisons de courtage étaient actives au Canada. De ce nombre, 7 peuvent être considérées comme de grands courtiers traditionnels offrant un vaste éventail de services, 53 s'adressent surtout au marché institutionnel, et les 128 autres se concentrent sur le courtage au détail. Le nombre de maisons de courtage s'est accru de 26 % entre 1993 et 1997, et il est demeuré assez stable depuis (graphique 1).

En 1999, les maisons de courtage ont aidé les sociétés à mobiliser pour 39 milliards de dollars de titres et pour 21 milliards de dollars d'actions. Le tableau 2 donne un aperçu des principaux participants au marché des titres privés. Les maisons de courtage ont également aidé les gouvernements provinciaux à obtenir pour 25 milliards de dollars de titres, et elles ont participé à la syndication et à l'adjudication d'obligations négociables du gouvernement du Canada d'une valeur de 50 milliards de dollars.

Graphique 1
Nombre de maisons de courtage



Source : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

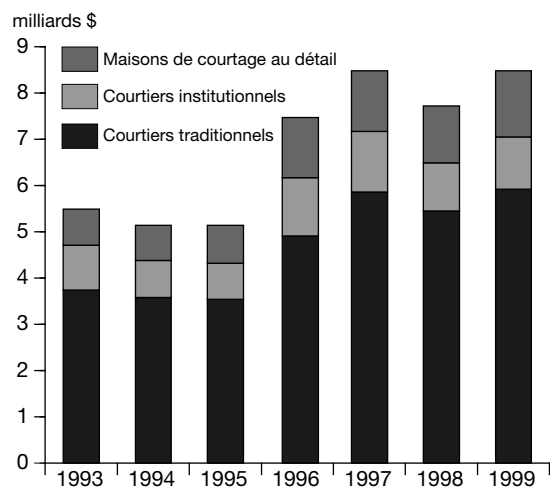
Tableau 2
Part du marché du financement des sociétés canadiennes en 1999

Maison de courtage	Part du marché (%) ¹
RBC Dominion Valeurs mobilières	15,5
BMO Nesbitt Burns	13,8
CIBC World Markets	12,7
Scotia Capital	10,2
TD Securities	9,7
Merrill Lynch	6,8

Source : *The Globe and Mail*

¹ Mesuré d'après les ventes d'actions ordinaires, d'actions privilégiées, de fonds fiduciaires et de titres du secteur privé d'au moins 5 millions de dollars, et excluant les effets à moyen terme et les valeurs mobilières vendus au marché américain.

Graphique 2
Recettes du secteur des valeurs mobilières par catégorie de sociétés



Source : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

En 1999, les recettes brutes du secteur ont totalisé environ 8,8 milliards de dollars. De cette somme, les grands courtiers traditionnels ont obtenu 6,2 milliards (70 %), les sociétés qui se concentrent sur le marché institutionnel, 1,1 milliard (13 %), et les maisons de courtage au détail, 1,5 milliard (17 %) (graphique 2). Le groupe des maisons de courtage au détail a affiché la plus forte croissance des recettes en pourcentage depuis 1993.

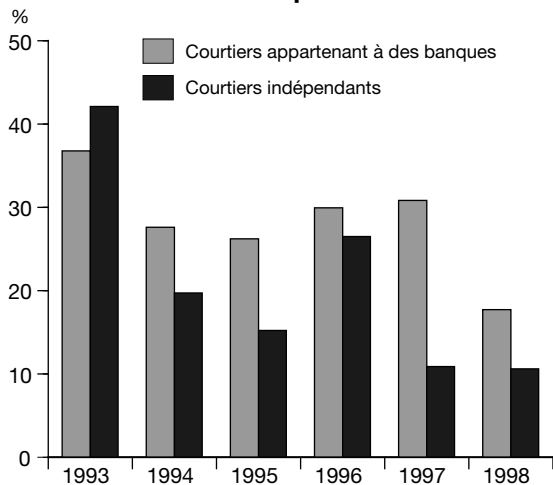
L'emploi dans le secteur des valeurs mobilières a augmenté de façon constante pendant la majeure partie des années 1990. Se chiffrant tout juste au-dessous de 20 000 en 1992, le nombre d'emplois s'était accru à près de 36 000 à la fin de 1999.

Rentabilité et capital

Après une année de faible rentabilité, le secteur des valeurs mobilières a rebondi vigoureusement en 1999. Le revenu net pour le secteur a augmenté de 47 %, pour être porté à 582 millions de dollars en 1999, comparativement à 395 millions en 1998. Ce résultat est toutefois largement inférieur au sommet de 850 millions de dollars établi en 1996.

Le rendement des capitaux du secteur des valeurs mobilières dans l'ensemble a été supérieur à celui des institutions de dépôt et des assureurs. De même, au sein de l'industrie, un écart notable a été observé entre le rendement des courtiers appartenant à des banques et celui des courtiers indépendants. En 1998, les courtiers appartenant à des banques ont obtenu un rendement des capitaux de 17,7 %, comparativement à 10,6 % pour les courtiers indépendants (graphique 3).

Graphique 3
Rendement des capitaux des courtiers appartenant à des banques et à des courtiers indépendants



Source : Le Conference Board du Canada

À la fin de 1999, le capital réglementaire du secteur des valeurs mobilières au Canada totalisait 8,7 milliards de dollars. Les grands courtiers traditionnels représentaient près de 70 % de cette somme. Les exigences de capital des divers organismes de réglementation des valeurs mobilières sont sensiblement les mêmes.

Structure des marchés financiers canadiens

Les marchés boursiers canadiens ont récemment fait l'objet d'un réalignement en profondeur visant à leur permettre de mieux concurrencer les marchés boursiers étrangers et les nouveaux systèmes de négociation électronique qui font leur entrée sur le marché canadien. La Bourse de Toronto est désormais le seul marché des actions supérieures au Canada, et la Bourse de Montréal assume la responsabilité de la négociation des instruments dérivés¹. La Bourse CDN, produit de la fusion de la Bourse de l'Alberta et de la Bourse de Vancouver, est maintenant le principal marché boursier canadien de petite capitalisation. Le Réseau canadien de transactions, en Ontario, un marché hors cote entre courtiers axé sur les petites sociétés, et la Bourse de Winnipeg ont accepté de se joindre à la Bourse CDN.

Les marchés financiers canadiens demeurent parmi les plus actifs au monde pour ce qui est des titres publics, des titres du secteur privé et des actions. Avec une capitalisation boursière intérieure de 789 milliards de dollars américains, la Bourse de Toronto constituait le septième marché boursier en importance au monde en 1999 (tableau 3), et il s'y est négocié pour un peu plus de 332 milliards de dollars américains. La Bourse de Montréal a récemment élargi son marché de produits dérivés pour inclure les options sur actions et les options sur indice boursier. À la nouvelle CDN, où les activités ont débuté le 29 novembre 1999, le volume des transactions a augmenté de 130 % pendant les trois premiers mois.

¹ Un petit nombre de titres québécois de second rang demeurent cotés à la Bourse de Montréal.

Tableau 3
Les 10 principaux marchés boursiers selon la capitalisation boursière des sociétés du pays

Bourse	Capitalisation boursière des sociétés du pays à la fin de 1999 (milliards \$US)
Bourse de New York	11 432
Nasdaq	5 205
Bourse de Tokyo	4 455
Bourse de Londres	2 855
Bourse de Paris	1 503
Bourse de Francfort (Deutsche Börse)	1 432
Bourse de Toronto	789
Bourse de Milan	728
Bourses d'Amsterdam	695
Bourse suisse SWX	693

Source : Fédération internationale des bourses de valeurs

Le 3 avril 2000, la Bourse de Toronto est devenue le premier marché boursier en Amérique du Nord à opter pour la démutualisation afin de se transformer en une société par actions à but lucratif. Cette modification de la structure de la société devrait lui permettre d'avoir un meilleur accès aux capitaux. La Bourse de Toronto étudie également la possibilité de former une alliance mondiale de marchés boursiers avec la Bourse de New York et huit autres marchés boursiers du monde.

Comme dans d'autres pays, le changement technologique a favorisé l'émergence de nouveaux participants dans le secteur canadien des valeurs mobilières. Des sociétés comme Instinet et VERSUS Technologies Inc., qui jouent le rôle de systèmes de négociation alternatifs (SNA) aux États-Unis, ont fait leur entrée au Canada. Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières réexaminent actuellement la réglementation des SNA dans le cadre d'un examen plus complet de la réglementation des marchés boursiers.

Nasdaq, qui vient de conclure avec le gouvernement du Québec un accord visant à faciliter son établissement au Canada, est un autre nouveau participant sur le point de faire son entrée sur notre marché. Initialement, cet accord propose de fournir aux Canadiens un meilleur accès aux actions cotées sur le Nasdaq en dollars américains. Une fois l'accord entièrement mis en œuvre, les émetteurs et les investisseurs canadiens auront accès à un régime d'échange mondial.

Contexte réglementaire

Tous les courtiers en valeurs mobilières canadiens sont enregistrés par les organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières, qui sont responsables de la réglementation du secteur². Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières constituent la tribune au sein de laquelle les organismes provinciaux et territoriaux de réglementation se réunissent tous les trimestres pour approfondir les objectifs d'harmonisation réglementaire et de reconnaissance mutuelle des normes.

Les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières délèguent une partie de leurs pouvoirs aux organismes d'autoréglementation, qui réglementent et surveillent l'intermédiation sur le marché au Canada depuis longtemps. Parmi les organismes d'autoréglementation reconnus, mentionnons la Bourse de Toronto, la Bourse de Montréal, la Bourse CDNX, la Bourse de Winnipeg et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, qui inclut la majorité des sociétés négociant activement des valeurs mobilières au Canada. Une autre association, la Mutual Fund Dealers Association of Canada, a demandé le statut d'organisme d'autoréglementation. Lorsqu'elle sera entièrement opérationnelle, l'Association sera responsable de la réglementation de toutes les ventes de fonds communs de placement au Canada, sauf au Québec. Elle ne sera toutefois

² Certaines activités en matière de valeurs mobilières peuvent être exercées de façon interne (et non par une filiale spécialisée dans les valeurs mobilières) par une banque. Ces activités sont surveillées par le Surintendant des institutions financières, qui est l'organisme fédéral de réglementation en la matière.

pas responsable de la réglementation des fonds en soi. Les sociétés qui n'appartiennent pas à un organisme d'autorégulation sont réglementées directement par leur organisme provincial de réglementation des valeurs mobilières.

Les cinq organismes d'autorégulation susmentionnés parrainent le Fonds canadien de protection des épargnants, qui a été mis sur pied en 1969 pour protéger les clients en cas d'insolvabilité d'une société membre d'un organisme d'autorégulation. Le Fonds couvre les comptes clients distincts, dans le respect de certaines lignes directrices, jusqu'à concurrence de 1 million de dollars par compte. Le Fonds, qui est financé au moyen de cotisations établies à l'égard des sociétés membres des organismes d'autorégulation, a rarement été mis à profit pour régler des demandes de règlement.

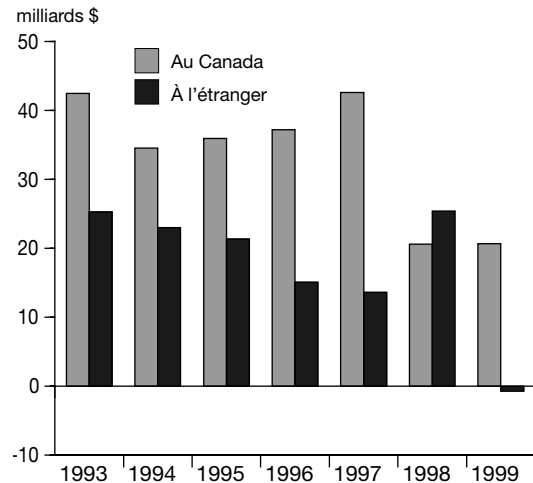
Les activités canadiennes sur les marchés financiers étrangers

Les émetteurs canadiens de titres publics et privés exercent des activités sur les marchés financiers étrangers depuis la fin des années 1800. C'est l'un des facteurs qui a permis aux sociétés canadiennes de valeurs mobilières d'établir des bureaux aux États-Unis, en Europe et, dans une moindre mesure, en Asie.

En 1999, le financement au moyen de nouvelles obligations nettes à l'étranger par des émetteurs canadiens de titres privés a totalisé 8 milliards de dollars, comparativement à 12 milliards au Canada. Les émetteurs de titres publics, qui recourent habituellement dans une large mesure aux marchés étrangers des titres de créance, ont réduit leur dette à l'étranger en 1999. Cette année-là, le financement au moyen de nouvelles obligations nettes au Canada a totalisé 9 milliards de dollars, comparativement à des

rachats nets à l'étranger de 9 milliards. Ainsi, le financement au moyen de nouvelles obligations nettes pour les émetteurs de titres privés et de titres publics a totalisé 21 milliards de dollars au Canada, comparativement à des rachats nets à l'étranger d'environ 1 milliard (graphique 4).

Graphique 4
Financement au moyen de nouvelles obligations nettes par des émetteurs canadiens

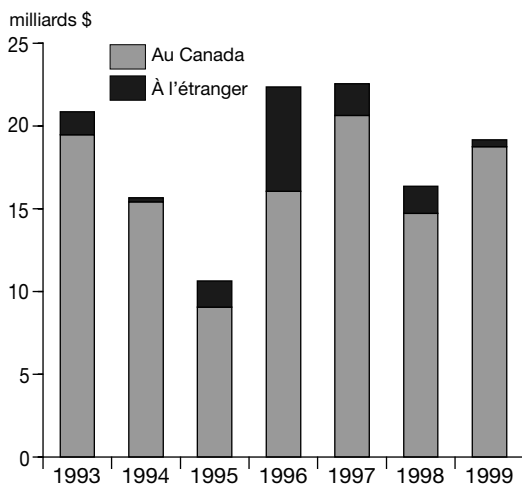


Source : Revue de la Banque du Canada

Les émetteurs canadiens d'actions recourent aux marchés étrangers dans une bien moindre mesure que les émetteurs de titres. De 1993 à 1999, plus de 95 % des actions canadiennes ont été émises sur les marchés intérieurs (graphique 5).

Plusieurs sociétés canadiennes de valeurs mobilières, surtout celles qui appartiennent à des banques, explorent de nouveaux créneaux, comme le courtage réduit ou la gestion de patrimoine, aux États-Unis et sur certains autres marchés choisis. À mesure que les banques canadiennes continueront de prendre de l'expansion à l'étranger, leur secteur des valeurs mobilières demeurera partie intégrante de cette croissance, à l'appui des activités bancaires et de l'exploitation de nouveaux débouchés.

Graphique 5
Nouvelles émissions nettes
par des sociétés canadiennes



Source : Revue de la Banque du Canada

Activités des sociétés étrangères au Canada

Un certain nombre de sociétés de valeurs mobilières étrangères, surtout les sociétés américaines, exercent des activités au Canada depuis fort longtemps. Cependant, même si plusieurs sociétés étrangères obtiennent une part croissante du marché du courtage au détail, seule la société Merrill Lynch a réussi à décrocher une part importante du marché. De plus en plus, les sociétés étrangères s'occupent, pour leurs sociétés clientes, d'émissions et de négociation de titres produisant un revenu fixe, et elles prodiguent des conseils au sujet des fusions et des achats.

Évolution récente du marché

Comme bon nombre de ses homologues dans d'autres pays, le secteur canadien des valeurs mobilières a dû relever les défis de la mondialisation, de l'évolution technologique rapide et de la consolidation. La proximité des États-Unis, l'accès relativement facile consenti aux sociétés de valeurs mobilières étrangères, la libre circulation des capitaux et les visées de plus en plus nord-américaines d'un grand nombre de sociétés canadiennes ont rendu le secteur canadien des valeurs mobilières beaucoup plus compétitif. En réaction à ce phénomène, les plus grandes sociétés canadiennes de valeurs mobilières ont accru leur capacité de service à la clientèle à l'échelle nord-américaine.

Les marchés boursiers canadiens ont également fait face à une concurrence de plus en plus intense. Les émetteurs ont un accès élargi aux marchés mondiaux, si bien qu'ils n'ont plus autant besoin des marchés locaux et des intermédiaires. Un nombre croissant de sociétés canadiennes choisissent de coter leurs titres sur les marchés boursiers américains. En outre, ainsi que nous l'avons mentionné plus tôt, en vertu d'une entente conclue avec le gouvernement du Québec, Nasdaq viendra s'établir à Montréal.

