

## **Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières**

Une évaluation des avantages et des coûts d'une fusion des organismes d'autoréglementation

# Table des matières

Contenu	Page(s)
Aperçu de la mission	3
Le scénario de fusion	4
Notre approche	6
Évaluation des avantages et des coûts	7 - 13
Annexe I : Notre méthode de collecte des renseignements	14 - 20
Annexe II : Notre méthode d'estimation de la réduction des coûts	21 - 26
Annexe III : Avis de non-responsabilité et conditions restrictives	27 - 28

# Aperçu de la mission

Deloitte s'est vu confier la tâche d'effectuer une évaluation des avantages et des coûts d'une fusion potentielle des organismes d'autoréglementation dans le secteur des placements.

## Contexte du projet

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») a confié à Deloitte SENCRL/srl (« nous ») la tâche d'effectuer une évaluation des avantages et des coûts d'une fusion potentielle de l'OCRCVM et de l'Association canadienne des fonds mutuels (« ACFM ») (le « scénario de fusion »)<sup>1</sup>.

Les données clés de notre étude sont les renseignements que nous avons recueillis auprès de plusieurs sociétés membres de l'OCRCVM (les « sociétés participantes »), qui représentent une combinaison d'entités réglementées à la fois par l'OCRCVM et l'ACFM (les « sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation ») et d'entités réglementées uniquement par l'OCRCVM (les « sociétés membres de l'OCRCVM uniquement »)<sup>2</sup>.

## Activités clés

Notre méthode de collecte des renseignements pour cette étude comportait deux volets, tous les renseignements reçus ayant été anonymisés afin d'en assurer l'objectivité et l'exhaustivité.

- *gabarit de collecte des données sur les coûts* : Nous avons distribué un questionnaire normalisé afin de recueillir : (i) des données sur les caractéristiques générales des activités (p. ex. chiffre d'affaires); (ii) des données sur les charges associées à la plateforme de l'OCRCVM et à la plateforme de l'ACFM; (iii) des estimations de la façon dont les charges changeraient dans le scénario de fusion;
- *entrevues avec les parties intéressées* : Nous avons mené des entrevues approfondies avec les sociétés participantes afin de discuter de leurs points de vue et des principaux avantages et coûts que représenterait le scénario de fusion pour les investisseurs, les sociétés elles-mêmes et le secteur des placements.

<sup>1</sup> Veuillez noter que le présent rapport ne fournit pas de recommandations concernant la fusion des organismes d'autoréglementation (OAR) ou les cadres réglementaires du secteur des placements.

<sup>2</sup> Les sociétés de placement qui sont dotées d'entités réglementées par l'ACFM, mais non d'entités réglementées par l'OCRCVM, sont désignées par « sociétés membres de l'ACFM uniquement ».



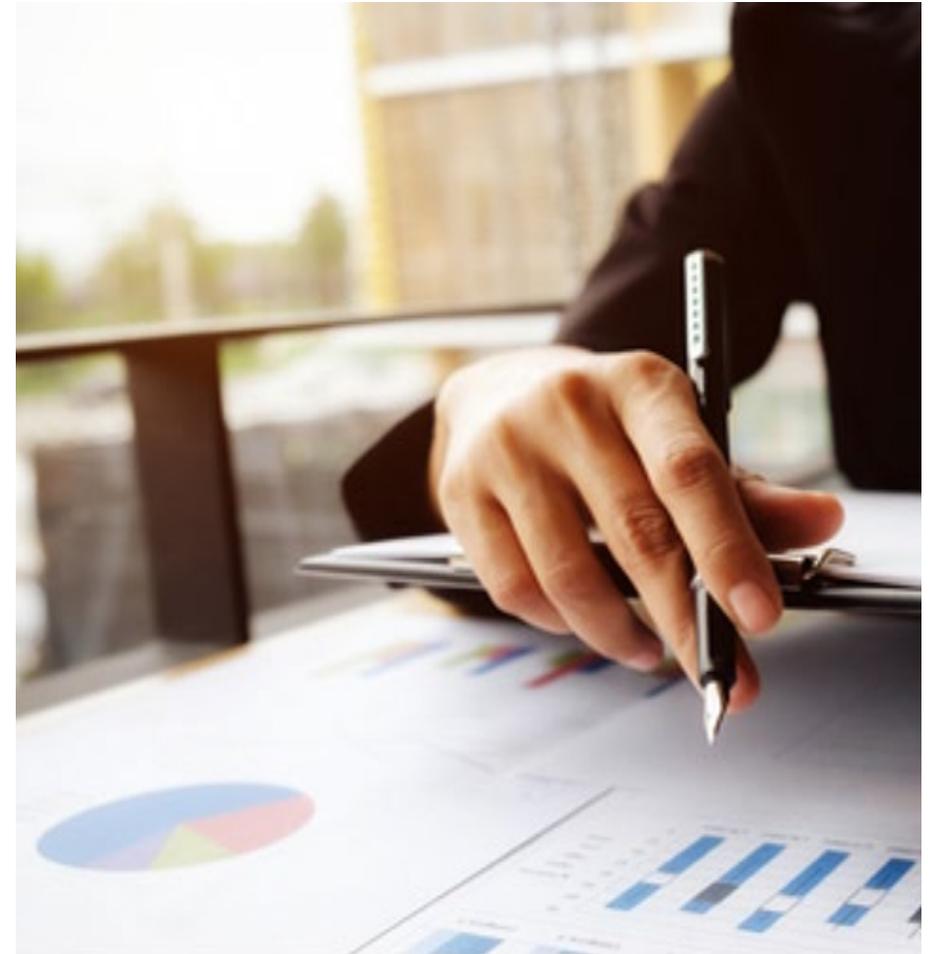
# Le scénario de fusion

Le scénario de fusion examiné est défini ci-dessous. Nous avons analysé l'incidence de ce scénario par rapport au *statu quo*, où les règles de l'OCRCVM et celles de l'ACFM demeurent inchangées.

## Scénario de fusion<sup>1</sup>

- L'OCRCVM et l'ACFM fusionnent.
- Pour les courtiers membres de l'OCRCVM et les courtiers membres de l'ACFM, le type d'activités et les règles demeureront inchangés après la fusion :
  - Initialement, les courtiers membres de l'OCRCVM continueront d'être assujettis aux règles de l'OCRCVM;
  - Initialement, les courtiers membres de l'ACFM continueront d'être assujettis aux règles de l'ACFM;
  - Au fil du temps, les règles seront harmonisées pour former une réglementation proportionnée et adaptée au modèle d'affaires (compte tenu des risques pour les investisseurs et/ou les marchés);
  - Les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation pourront choisir d'être soumises au cadre réglementaire de l'OCRCVM, et les représentants en épargne collective seront dispensés des exigences suivantes de l'OCRCVM :
    - (i) l'obligation de passer à la catégorie d'inscription de plein exercice; (ii) l'obligation de posséder les compétences et la formation minimales requises par l'OCRCVM (à condition de satisfaire aux exigences correspondantes de l'ACFM) en ce qui concerne les fonds d'investissement et les fonds négociés en bourse (FNB); (iii) les représentants en épargne collective pourront continuer de réacheminer leurs commissions en vertu d'une clause de droits acquis.

<sup>1</sup> Ce scénario de fusion, qui a été préparé et fourni par l'OCRCVM et communiqué durant nos conversations téléphoniques et nos réunions en personne avec les sociétés participantes, a servi de fondement à notre analyse.



# Le scénario de fusion

Le scénario de fusion examiné est défini ci-dessous. Nous avons analysé l'incidence de ce scénario par rapport au *statu quo*, où les règles de l'OCRCVM et celles de l'ACFM demeurent inchangées.

- La fusion s'applique dans l'ensemble des provinces et territoires, sauf au Québec.
- Le scénario ne tient pas compte des incidences, sur les sociétés membres de l'ACFM uniquement, des arrangements de type « remisier-courtier chargé de comptes » qu'elles pourraient conclure avec des courtiers membres de l'OCRCVM, ni des avantages conséquents, pour ces sociétés et leurs clients, d'une meilleure distribution des FNB.

L'évaluation met l'accent sur les incidences de la fusion des deux cadres d'autoréglementation sur les membres réglementés (c-à-d. les sociétés de placement assujetties aux deux régimes de réglementation) et les investisseurs. Il pourrait y avoir des avantages ou des coûts additionnels découlant de la fusion de l'OCRCVM et de l'ACFM, en tant qu'organismes, avantages et coûts qui n'ont pas été examinés ici.

# Notre approche

Un gabarit de coûts détaillé et des entrevues avec de multiples parties intéressées ont servi de base à l'évaluation de la fusion des OAR dans le secteur des placements.

## Collecte des données

- Nous avons préparé un gabarit de coûts détaillé afin de faciliter la collecte des données sur les activités et les coûts des sociétés participantes. Parmi les renseignements demandés, mentionnons les suivants :
  - **données sur les caractéristiques des activités;**
  - **données sur les charges associées à la plateforme de l'OCRCVM;**
  - **données sur les charges associées à la plateforme de l'ACFM;**
  - **estimation des économies découlant du scénario de fusion.**
- Nous avons aussi recueilli auprès de tiers des données économiques et sectorielles pour effectuer notre évaluation définitive.
- L'annexe I contient plus de détails sur notre méthode de collecte des données (pages 14 à 20).

## Entrevues avec les parties intéressées

- Nous avons mené des consultations auprès des sociétés participantes pour connaître leurs points de vue à propos des avantages et des coûts qui découleraient d'une fusion pour :
  - **les investisseurs;**
  - **les sociétés elles-mêmes;**
  - **le secteur des placements.**
- Nous avons aussi effectué une recherche secondaire pour déterminer l'incidence d'une fusion des cadres réglementaires dans d'autres territoires.
- L'annexe II présente une vue d'ensemble détaillée de notre méthode d'entrevue avec les parties intéressées (pages 21 à 26).

## Évaluation de la fusion des OAR

- Nous avons segmenté les sociétés en fonction de leur chiffre d'affaires annuel et avons extrapolé les données sur la réduction des coûts pour arriver à une évaluation de l'incidence potentielle de la fusion des organismes d'autoréglementation (OAR) sur le secteur des placements. Les principes directeurs et l'approche qui sous-tendent cette analyse sont inspirés des lignes directrices publiées par la Financial Conduct Authority (FCA) et reconnues comme un cadre d'évaluation standard par les organismes de réglementation canadiens et les organisations du secteur.
- Nous avons mis l'accent sur cinq sujets d'évaluation clés associés à la fusion des OAR – en prenant en considération les investisseurs, les sociétés et le secteur. Étant donné que notre analyse porte sur une fusion de l'OCRCVM et de l'ACFM, et qu'elle ne tient pas compte de l'Autorité des marchés financiers ni de la Chambre de la sécurité financière, les avantages et coûts évalués se rapportent aux activités en épargne collective exercées hors Québec.
- La plupart des avantages indiqués dans le présent rapport devraient se réaliser au fil du temps selon un certain nombre de facteurs, comme le rythme de la transition à une seule plateforme de réglementation et le moment où s'effectuerait l'harmonisation de règles particulières.

# Évaluation des avantages et des coûts

# Éléments clés de l'évaluation

En effectuant notre évaluation, nous avons analysé les avantages et les coûts associés au scénario de fusion en tenant compte de cinq éléments clés, qui correspondent aux principaux thèmes soulevés durant les entrevues avec les parties intéressées.

**1**

**La réduction de la fragmentation et du fardeau réglementaires**

**2**

**Des services-conseils plus globaux et souples**

**3**

**De nouvelles occasions pour l'innovation et l'entrée de nouvelles sociétés**

**4**

**La réduction des coûts opérationnels**

**5**

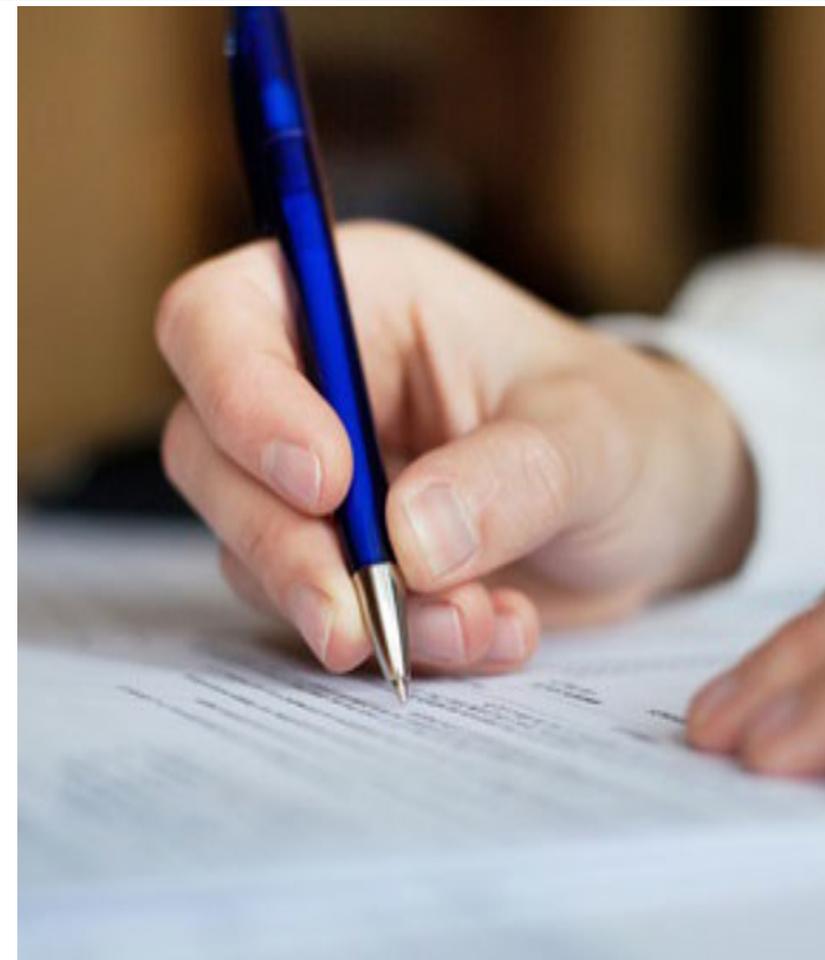
**Des frais de transition à engager une seule fois**

# La réduction de la fragmentation et du fardeau réglementaires

Par définition, le scénario de fusion engendrera un seul OAR, ce qui peut contribuer à favoriser une plus grande efficacité de la surveillance réglementaire et une meilleure protection des investisseurs.

Les observations clés suivantes ont émergé de notre évaluation :

- Dans le scénario de fusion, les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation auront l'option de faire la transition à une seule plateforme réglementaire. Ces sociétés pourraient alors réaliser des gains d'efficacité : (i) en établissant et en entretenant une relation avec un seul OAR; (ii) en étant assujetties à un seul cadre de conformité et un seul cadre disciplinaire; (iii) en tenant à jour une seule série de politiques et de procédures portant sur une série de règles, d'interprétations et de notes d'orientation harmonisées; (iv) en exécutant un seul programme de formation.
  - Certaines sociétés participantes ont soutenu que les règles devraient être proportionnées afin que les sociétés de petite taille ne soient pas désavantagées en étant obligées de se conformer aux exigences de l'OCRCVM qui n'ont aucun rapport avec les principaux produits qu'elles offrent ou leur modèle d'affaires. Dans le scénario de fusion proposé par l'OCRCVM, les courtiers membres de l'ACFM continueront d'être assujettis aux règles de l'ACFM, et, au fil du temps, ces règles et celles de l'OCRCVM seront harmonisées.
- Les investisseurs pourraient bénéficier directement de l'établissement d'un seul OAR. Par exemple, le processus de traitement des plaintes porterait moins à confusion pour les investisseurs.
- À l'heure actuelle, l'OCRCVM et l'ACFM procèdent séparément à la modification et à la mise à jour de leurs règles en fonction des réformes effectuées par les autorités du domaine des valeurs mobilières comme les Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les efforts en double déployés par l'OCRCVM et l'ACFM pour mettre à jour leurs politiques et règles respectives peuvent ralentir le processus d'élaboration d'une réglementation cohérente et uniforme. Suite à la fusion, le temps auparavant investi dans la mise en œuvre des règles par les deux OAR pourrait être consacré à l'amélioration des règles et exigences que doivent observer les membres du secteur. Ainsi, la surveillance réglementaire pourrait également être améliorée.



# Des services-conseils plus globaux et souples

Dans le scénario de fusion, certains investisseurs auront accès à un plus large éventail de solutions de placement et de services-conseils pour répondre à leurs besoins. De plus, certains conseillers auront plus de latitude pour assurer leur croissance et leur expansion afin d'adapter leurs services aux objectifs financiers changeants de leurs clients.

Les observations clés suivantes ont émergé de notre évaluation :

- Dans le scénario de fusion, les investisseurs pourraient avoir plus de choix, puisqu'ils ne seraient pas limités à des solutions de placement définies en fonction de l'inscription de leur conseiller. Plus particulièrement, les investisseurs qui font affaire avec des courtiers membres de l'ACFM auront accès à une plus grande diversité de solutions de placement sans avoir à ouvrir un compte chez un courtier membre de l'OCRCVM.
  - Avec un nombre plus élevé de représentants autorisés à offrir un plus large éventail de solutions de placement, il pourrait y avoir plus de concurrence, ce qui profiterait aux investisseurs.
- Dans le scénario de fusion, les conseillers inscrits auprès de l'ACFM feraient face à moins d'obstacles puisqu'ils pourraient choisir d'offrir plus que des titres d'OPC à mesure que les besoins en placement de leurs clients changent et que ceux-ci exigent l'accès à différents produits. Par exemple, ils ne seraient pas tenus de passer à une entité inscrite auprès de l'OCRCVM. Cet avantage pourrait renforcer les compétences des conseillers en placement au Canada, lesquels auraient plus de marge de manœuvre pour faire évoluer leur carrière au profit des investisseurs.
- La demande de produits comme les FNB est de plus en plus forte, et les courtiers membres de l'ACFM font face à certains obstacles opérationnels lorsqu'ils veulent offrir des FNB aux clients. Une fusion permettrait à un plus grand nombre de clients d'avoir plus facilement accès aux FNB.
- À l'heure actuelle, il peut se révéler problématique d'offrir des services de placement efficaces et coordonnés en raison de la fragmentation de la réglementation. Les sociétés participantes ont signalé par exemple qu'il est parfois difficile de trouver des remplaçants pour les conseillers qui prennent leur retraite, sont en vacances, etc., étant donné que l'inscription du remplaçant potentiel et celle du conseiller peuvent relever de cadres réglementaires différents. Ce problème pourrait être atténué dans le scénario de fusion, les conseillers étant tous inscrits auprès d'un seul OAR.



# De nouvelles occasions pour l'innovation et l'entrée de nouvelles sociétés

Les avantages décrits au titre de la réduction de la fragmentation et du fardeau réglementaires et de la réduction des coûts opérationnels pourraient créer des occasions d'innovation et permettre l'entrée de nouveaux participants sur les marchés financiers canadiens. Ce sont là des conditions qui, en principe, peuvent générer des améliorations de la productivité, une plus grande concurrence et un meilleur service aux investisseurs.

Les observations clés suivantes ont émergé de notre évaluation :

- Le scénario de fusion pourrait permettre de réduire les coûts opérationnels des sociétés de placement. Grâce aux économies qui pourraient être réalisées, les sociétés disposeraient de plus de ressources, qu'elles pourraient investir dans la technologie et d'autres innovations afin d'offrir de meilleures solutions et de meilleurs services aux investisseurs.
- Le secteur des placements au Canada est actuellement séparé en deux segments : celui réglementé par l'OCRCVM et celui réglementé par l'ACFM. Par conséquent, les nouveaux venus doivent relever le défi de choisir quel OAR les réglementera et sur quelle partie du marché ils exerceront leurs activités. Une fusion peut permettre d'éliminer cet obstacle en favorisant la concurrence et l'innovation et en faisant du Canada un marché plus attrayant pour les nouvelles sociétés.
- Le scénario de fusion permet de supprimer des obstacles à l'innovation. Le temps qui était investi dans l'harmonisation des règles des OAR pourrait être consacré à l'amélioration des règles et des exigences imposées au secteur. Un OAR rationalisé pourrait être mieux à même de soutenir de nouveaux modèles d'affaires et une transformation en faveur de la prestation de services facilités par la technologie et d'autres innovations.
- Un environnement opérationnel plus propice à l'arrivée de nouveaux participants et à l'innovation peut favoriser la concurrence, la productivité, la croissance et la prestation de services plus pertinents aux investisseurs.



# La réduction des coûts opérationnels

La fusion des OAR permettrait aux sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation de réduire leurs coûts opérationnels.

Nous estimons que la valeur actuelle nette des économies réalisées par le secteur sur une période de dix ans serait d'environ 380 millions de dollars à 490 millions de dollars canadiens. Ces économies estimées se rapporteraient principalement, entre autres, aux systèmes et aux technologies, à la dotation en personnel et aux frais généraux. Voir la note de bas de page pour obtenir plus de renseignements sur cette estimation<sup>1</sup>.

Les observations clés suivantes ont émergé de notre évaluation :

- *Coûts des systèmes et des technologies*<sup>2</sup> : Pour les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation, d'importantes économies pourraient découler de l'élimination de systèmes opérationnels en double. Même si certaines sociétés ont déjà fait la transition à une seule plateforme de TI, de nombreuses autres ont toujours des systèmes distincts liés à la réglementation, à la comptabilité, à la gestion des relations avec les clients et à la gestion des ordres. Les coûts de ces systèmes et technologies seraient réduits grâce à l'établissement d'un seul système.
- *Coûts de dotation* : La fusion pourrait permettre aux sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation de centraliser leurs groupes responsables de la surveillance, de la conformité, des technologies, de l'exploitation, de la gestion des risques et de l'audit. L'ampleur des économies dépendrait de l'ampleur de la centralisation déjà effectuée.
- *Frais généraux* : Les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation pourraient réaliser des économies en combinant des entités juridiques. Ce faisant, elles n'auraient besoin que d'un seul audit externe et d'un seul conseil d'administration et pourraient possiblement réduire le nombre de déclarations fiscales à produire ainsi que leurs frais juridiques.
- *Autres coûts* : Les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation pourraient réaliser d'autres économies. Par exemple, en étant réglementées par un seul OAR, elles pourraient réduire leurs frais de marketing et de communication, n'ayant plus à produire qu'une seule série de documents de marketing et de communication.

<sup>1</sup> Estimation fondée sur : (i) les données sur les coûts recueillies auprès des sociétés participantes; (ii) la structure du secteur des placements au Canada; (iii) les données de tiers sur les coûts liés à la conformité et à la réglementation. Étant donné que cette analyse porte sur une fusion de l'OCRCVM et de l'ACFM, et qu'elle ne tient pas compte de l'Autorité des marchés financiers ou de la Chambre de sécurité financière, l'estimation des économies réalisées est fondée sur les activités en épargne collective exercées hors Québec. De plus, cette estimation a été effectuée en fonction du nombre actuel de courtiers assujettis aux deux régimes de réglementation, et ne tient pas compte des futures sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation ou de l'incidence sur les sociétés membres de l'OCRCVM uniquement et de l'ACFM uniquement. L'annexe II contient des renseignements détaillés sur notre méthode de calcul de ces estimations. L'annexe III contient les avis de non-responsabilité et les conditions restrictives, y compris des renseignements sur la façon dont la COVID-19 et les conditions du marché en 2020 peuvent avoir une incidence sur nos estimations.

<sup>2</sup> Se reporter à la page 16 pour obtenir des exemples de coûts liés aux systèmes et aux technologies.

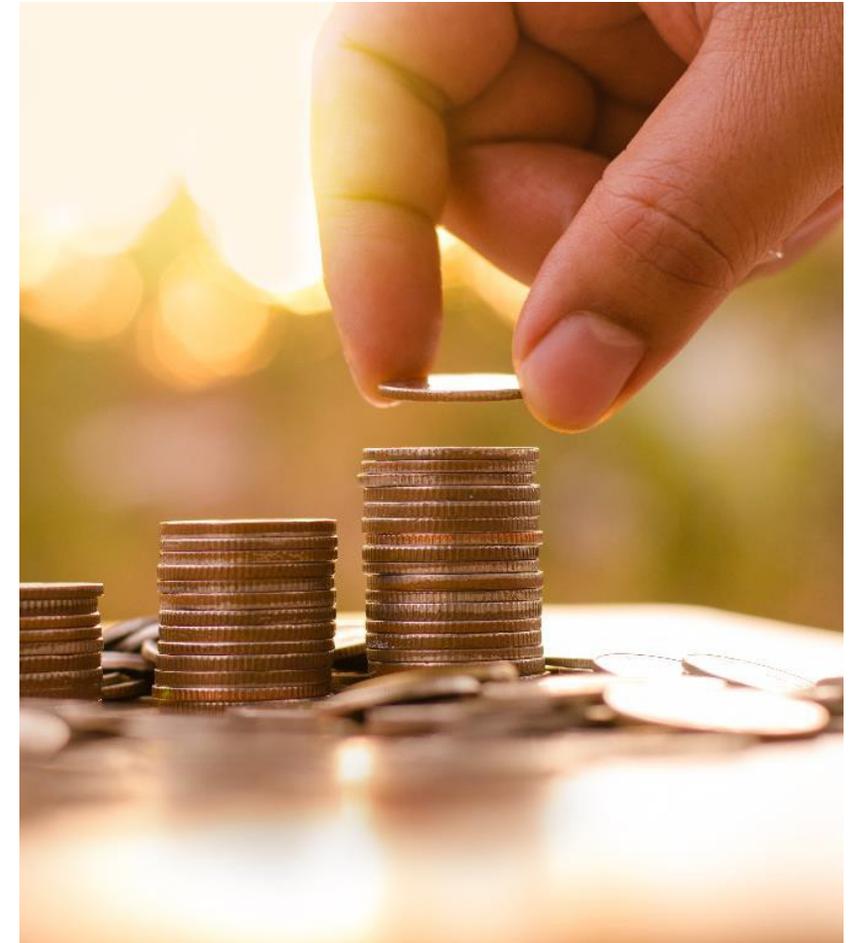


# Des frais de transition à engager une seule fois

Même si le scénario de fusion devrait générer à long terme des économies sur le plan opérationnel, le passage à un seul OAR pourrait aussi entraîner des frais de transition pour certaines sociétés de placement, frais que celles-ci n'auraient à engager qu'une seule fois<sup>1</sup>.

Les observations clés suivantes ont émergé de notre évaluation :

- La migration des clients vers un seul livre de comptes pourrait constituer un important projet exigeant la modification/mise à niveau des systèmes de TI, l'approbation gouvernementale de la fusion de régimes enregistrés distincts, des ressources en gestion de projets ainsi que des activités, tels l'établissement de plans de communications internes et externes et de plans de gestion du changement, ou une formation du personnel sur les changements apportés aux processus opérationnels quotidiens.
  - Les sociétés participantes ont fait remarquer que les courtiers pourraient employer des approches différentes à l'égard de cette migration (p. ex. une approche graduelle par rapport à une transition complète de la clientèle d'investisseurs). Par conséquent, le secteur pourrait bénéficier d'un échéancier de mise en œuvre souple advenant la concrétisation du scénario de fusion.
- Les sociétés participantes se sont dites préoccupées par les coûts qu'exigerait l'élaboration de nouveaux documents pour les comptes des clients. Cette tâche pourrait prendre du temps et être fastidieuse sur le plan administratif puisqu'il faudrait élaborer une nouvelle série de documents pour chaque client.
  - Le scénario de fusion permet de dissiper cette préoccupation pour les raisons suivantes :
    - (i) l'approche réglementaire n'entraîne pas la nécessité d'élaborer sans délai de nouveaux documents;
    - (ii) les sociétés de placement prépareront de nouveaux documents selon le même échéancier que ce qui est prévu à cet égard selon les règles actuelles.
- Les sociétés participantes se sont également dites préoccupées par les coûts qu'entraînerait, aux fins de l'immatriculation, le remplacement du nom du client par le nom d'un prête-nom, tâche qui pourrait aussi prendre du temps et être fastidieuse sur le plan administratif.
  - Le scénario de fusion permet d'atténuer cette préoccupation puisque les sociétés ne seront pas obligées de remplacer le nom du client par le nom d'un prête-nom.



<sup>1</sup> Veuillez noter que ces frais de transition à engager une seule fois sont examinés et décrits de façon qualitative.

# **Annexe I**

## Notre méthode de collecte des renseignements

# Notre méthode de collecte des renseignements

Notre méthode de collecte des données était axée sur la distribution d'un gabarit de coûts détaillé et normalisé.

La première activité de notre mission a consisté à recueillir des données auprès des sociétés participantes. Nous avons préparé et distribué un gabarit qui a permis de recueillir :

- des renseignements sur les activités générales;
- des données sur les coûts opérationnels.

Veillez noter que, en ce qui concerne les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation, un espace était prévu dans le gabarit pour les réponses aux questions qui avaient trait (i) à leurs activités sur la plateforme de l'ACFM; (ii) à leurs activités sur la plateforme de l'OCRCVM.

Nous avons demandé aux sociétés participantes de fournir une estimation du changement de coûts qui découlerait du scénario de fusion. Comme nous le précisons à la rubrique *Notre approche à l'égard des entrevues avec les parties intéressées* (page 17), toutes les données fournies par les sociétés participantes ont été examinées et confirmées tout au long des entrevues.



# Le gabarit de données

Le gabarit de données visait à recueillir auprès des sociétés participantes des données complètes et normalisées sur leurs activités générales et leurs coûts.

Le tableau ci-dessous illustre les éléments de données qui ont été demandés au moyen du gabarit.

Données sur les activités générales	Frais de dotation	Coûts des systèmes et des technologies	Frais généraux	Autres frais
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nombre de représentants inscrits</li> <li>• Nombre de représentants en placement</li> <li>• Nombre de comptes de clients</li> <li>• Actif géré (montant en \$)</li> <li>• Chiffre d'affaires (montant en \$)</li> <li>• Volume total d'achats et de rachats (c.-à-d. le nombre d'opérations, pour la période de 2018)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Représentants inscrits</li> <li>• Conformité</li> <li>• Surveillance</li> <li>• Information à fournir et finances</li> <li>• Post-marché et exploitation</li> <li>• Service juridique et gestion des risques</li> <li>• Soutien des TI</li> <li>• Services administratifs (travail de bureau, RH, etc.)</li> <li>• Autres (veuillez préciser)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Systèmes comptables</li> <li>• Systèmes de gestion des relations avec la clientèle</li> <li>• Systèmes de gestion des ordres</li> <li>• Systèmes/technologies réglementaires</li> <li>• Honoraires des courtiers chargés de comptes</li> <li>• Développement et maintenance technologiques</li> <li>• Autres (veuillez préciser)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Loyer / locaux</li> <li>• Droits d'inscription de la société</li> <li>• Frais réglementaires (y compris les frais liés à la protection des investisseurs)</li> <li>• Frais d'audit externe (y compris les frais liés à la production des déclarations fiscales)</li> <li>• Frais d'abonnement (services de compensation, recherche, autre)</li> <li>• Coûts liés aux inspections de conformité</li> <li>• Autres (veuillez préciser)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dépenses en immobilisations</li> <li>• Marketing et communications</li> <li>• Frais de bureau (impression, entreposage, etc.)</li> <li>• Autres (veuillez préciser)</li> </ul>

# Notre approche à l'égard des entrevues avec les parties intéressées

Nous avons mené des entrevues approfondies avec les sociétés participantes pour discuter de leurs points de vue et des principaux avantages et coûts du scénario de fusion.

Après la collecte des données associée au gabarit de coûts, nous avons mené des consultations auprès des sociétés participantes pour obtenir leurs points de vue concernant les avantages et les coûts qui découleraient du scénario de fusion pour : (i) chacune des sociétés; (ii) le secteur des placements; (iii) les investisseurs. Toutes les réunions avec les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation ont été tenues en personne, et nous avons fourni un guide de consultation avant chaque réunion.

Les réunions étaient divisées en trois segments : 1) nous avons discuté du gabarit de coûts et avons validé le gabarit de données des sociétés participantes; 2) nous avons eu des discussions sur les avantages potentiels associés au scénario de fusion; 3) nous avons discuté des coûts, risques et préjudices potentiels associés au scénario de fusion. Pour assurer des entrevues normalisées et approfondies, nous avons posé à chacune des sociétés participantes la même série de questions pour chaque segment (se reporter aux pages 18 à 20).

Dans l'ensemble, l'ordre du jour de chaque séance de consultation était le suivant :

## 1 Contexte du projet

## 2 Objectifs de la consultation

## 3 Vérification du gabarit de collecte de données sur les coûts

## 4 Questions sur les avantages qualitatifs

# Nos questions sur le gabarit de données

Le premier segment de l'entrevue était consacré aux discussions sur le gabarit de coûts afin d'examiner et de confirmer les données fournies par les sociétés participantes.

La liste suivante correspond aux questions générales que nous avons posées aux sociétés participantes afin de valider leur gabarit de données.

## **Questions à propos des données sur les caractéristiques des activités**

1. Veuillez nous fournir un aperçu général des données sur les caractéristiques de vos activités.
2. Le cas échéant, comment avez-vous estimé les caractéristiques de votre entité membre de l'OCRCVM en ce qui concerne vos activités en épargne collective?
3. Au sein de votre entité membre de l'OCRCVM, environ quelle proportion des activités est consacrée à l'épargne collective?

## **Questions sur les charges d'exploitation**

1. Vos charges d'exploitation se classent-elles dans les catégories énoncées dans le « gabarit de collecte de données sur les coûts »?
2. Quelles analyses et hypothèses avez-vous appliquées pour estimer vos charges d'exploitation indiquées dans le gabarit?
  - Veuillez entre autres indiquer, s'il y a lieu, comment vous avez estimé les coûts de votre entité membre de l'OCRCVM qui ont trait à vos activités en épargne collective.
3. Quelle méthode avez-vous utilisée pour estimer les économies découlant du scénario de fusion?
4. Y a-t-il quelque chose d'unique à propos de vos charges d'exploitation de 2018 qui font en sorte qu'elles ne sont pas représentatives d'une année type?
5. Quel montant de cotisation annuelle avez-vous payé à l'ACFM au cours de la dernière année?
6. Quelles sont les charges d'exploitation les plus élevées assumées par votre société? Quelle est la durée de vie de ces charges, et quand les prochaines charges devront-elles être engagées?

## **Questions sur les dépenses en immobilisations**

1. Quelles sont les dépenses en immobilisations les plus élevées assumées par votre société? Quelle est la durée de vie de ces dépenses, et quand les prochaines dépenses devront-elles être engagées?
2. Quelles analyses et hypothèses avez-vous appliquées pour estimer vos dépenses en immobilisations indiquées dans le gabarit?
  - Veuillez entre autres indiquer comment vous définissez une année type et, s'il y a lieu, comment vous avez estimé les coûts de votre entité membre de l'OCRCVM qui ont trait à vos activités en épargne collective?
3. Quelle méthode avez-vous utilisée pour estimer les économies pouvant découler du scénario de fusion?

# Nos questions sur les avantages qualitatifs

Le deuxième segment de l'entrevue portait sur les avantages potentiels associés au scénario de fusion.

---

La liste suivante correspond aux questions générales que nous avons posées aux sociétés participantes concernant les avantages potentiels associés au scénario de fusion.

## **Questions sur le contexte opérationnel**

1. Comment les exigences réglementaires de l'OCRCVM et de l'ACFM (conformité, surveillance, information financière à fournir, exploitation, technologies, audits, etc.) ont-elles évolué au fil du temps?
2. Quelle incidence ont les exigences des deux régimes de réglementation sur la façon dont votre société exerce ses activités?

## **Questions sur les avantages pour votre société**

1. Sur le plan des affaires, quels avantages découleraient, selon vous, de la transition à un seul régime de réglementation?
2. Dans quels secteurs de votre société les économies qui découleraient de la transition à un seul régime de réglementation seraient-elles réinvesties (p. ex. accès des clients et offre de produits, innovation, talents, concurrence)?

## **Questions sur les avantages pour le secteur des placements au Canada – sociétés, conseillers et clients**

1. Selon vous, quels avantages procurerait au secteur la transition à un seul cadre réglementaire?
  - Quelques thèmes qui pourraient être traités :
    - Accès des clients et offre de produits;
    - Innovation;
    - Talents;
    - Concurrence;
    - Autres points.
2. Comment aimeriez-vous que l'organisme de réglementation vous aide à obtenir les avantages formulés dans la réponse à la question précédente?

# Nos questions sur les avantages qualitatifs

Le troisième segment de l'entrevue était consacré aux discussions sur les coûts, risques et préjudices potentiels associés au scénario de fusion.

---

La liste suivante correspond aux questions générales que nous avons posées aux sociétés participantes concernant les coûts, risques et préjudices potentiels associés au scénario de fusion.

## **Questions sur les coûts généraux assumés par votre société et le secteur**

1. Quels sont, pour votre société, les préjudices ou risques potentiels associés au scénario de fusion?
2. Quels sont, pour le secteur, les préjudices ou risques potentiels associés au scénario de fusion?

## **Questions sur les coûts de transition**

1. Quelles seraient les principales activités associées à la transition du *statu quo* au scénario de fusion?
2. Quels seraient les coûts estimés associés à la transition du *statu quo* au scénario de fusion?

# **Annexe II**

## Notre méthode d'estimation de la réduction des coûts

# Notre méthode d'estimation de la réduction des coûts (1/5)

Nous avons mené des entrevues approfondies avec les sociétés participantes pour discuter de leurs points de vue à propos des principaux avantages et coûts du scénario de fusion.

## Contexte

Les principes directeurs et l'approche sur lesquels a été fondée l'estimation de la réduction des coûts sont adaptés des lignes directrices publiées par la Financial Conduct Authority (« FAC »). En 2018, la FCA a publié un cadre d'évaluation coûts-avantages intitulé *How we analyse the costs and benefits of our policies* (la « méthodologie de la FCA »). Cette méthodologie souligne les étapes qu'il faut suivre pour analyser et estimer les coûts et avantages des interventions réglementaires et contient des lignes directrices sur la quantité de détails et l'exactitude requises, la collecte des éléments probants et les incertitudes associées aux estimations quantitatives<sup>1</sup>.

La méthodologie de la FCA est un cadre d'évaluation avantages-coûts standard reconnu par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario<sup>2</sup> et L'Institut des fonds d'investissement du Canada<sup>3</sup>. L'Institut des fonds d'investissement du Canada fait la promotion de la méthodologie de la FCA compte tenu de son degré de fiabilité.

Nous avons adapté la méthodologie de la FCA afin qu'elle s'aligne sur les caractéristiques du changement réglementaire analysé (c.-à-d. la fusion des OAR) et les exigences de notre évaluation des avantages et des coûts.

## Vue d'ensemble de notre méthode

Notre méthode comportait quatre étapes :

1. *Détermination des fonctions touchées des sociétés de placement* : Au moyen de la méthodologie de la FAC, nous avons déterminé les fonctions clés les plus associées aux activités continues de conformité réglementaire : la conformité, les ressources humaines et la formation, les technologies de l'information, les services juridiques, les ventes et le marketing, et la haute direction. En tenant compte des activités décrites dans le gabarit de coûts, Deloitte a adapté et élargi ces fonctions clés afin qu'elles s'alignent sur celles exercées par les courtiers pour se conformer aux exigences de l'OCRCVM et de l'ACFM. Plus particulièrement, nous avons déterminé que les fonctions clés suivantes seraient vraisemblablement touchées par la fusion : les ventes, la conformité, la surveillance, l'information à fournir et les finances, le post-marché et l'exploitation, les services juridiques et la gestion des risques, les technologies de l'information, les services administratifs et d'autres fonctions secondaires (comme le marketing et les communications).
2. *Collecte et analyse de l'échantillon des données sur les coûts* : Deloitte a recueilli des données sur les coûts auprès des sociétés participantes au moyen du gabarit de coûts (décrit à la page 16). Ce gabarit de coûts a été transmis aux sociétés participantes avant la fin de l'année civile 2019; par conséquent, celles-ci ont été priées de fournir des données ayant trait à l'année civile 2018. Comme notre analyse vise une estimation des économies pour la période de 2019 à 2028, nous avons procédé à des rajustements en fonction de l'inflation afin d'obtenir les données sur les coûts des sociétés participantes pour 2019<sup>5</sup>.

1. Financial Conduct Authority, *How we analyse the costs and benefits of our policies*, juillet 2018.

2. Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *Table ronde sur la réduction du fardeau réglementaire*, mars 2019.

3. L'Institut des fonds d'investissement du Canada, *Regulatory Burden Reduction: OSC Staff Notice 11-784 Burden Reduction*, mars 2019.

4. *Ibid.*

5. Au besoin, nous avons procédé à des rajustements en fonction de l'inflation en appliquant les facteurs d'inflation de Statistique Canada aux données sur les coûts fournies par les sociétés participantes, par catégorie de coût. Les facteurs d'inflation ont été obtenus des sources suivantes : (i) Statistique Canada, *Salaires des employés selon l'industrie* : Tableau 14-10-0064-01; (ii) Statistique Canada, *Indice des prix des services de conseils* : Tableau 18-10-0178-01; (iii) Statistique Canada, *Indice des prix des ordinateurs, selon type d'acheteur* : Tableau 18-10-0207-01; (iv) Statistique Canada, *Indice des prix des logiciels commerciaux* : Tableau 18-10-0061-01.

# Notre méthode d'estimation de la réduction des coûts (2/5)

## Vue d'ensemble de notre méthode (suite)

- 3. Analyse d'extrapolation** : Cette étape consistait à extrapoler nos données d'échantillon (c.-à-d. les économies estimées par les sociétés participantes) afin d'obtenir les économies estimées réalisées par les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation dans le scénario de fusion. Nous avons segmenté la population de ces sociétés pour tenir compte des économies d'échelle des sociétés de toutes tailles (selon le chiffre d'affaires). La population des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation a été segmentée en trois groupes en fonction de leur chiffre d'affaires : (i) les sociétés de grande taille; (ii) les sociétés de moyenne taille; (iii) les sociétés de petite taille. Dans l'ensemble, le ratio entre les économies estimées et le chiffre d'affaires de chaque société de notre échantillon a été appliqué à la population des chiffres d'affaires des sociétés dans chaque groupe. Le segment des sociétés de petite taille fait exception : pour ce segment, nous avons utilisé une combinaison de données des sociétés participantes et de données de tiers pour estimer le ratio entre les économies estimées et le chiffre d'affaires<sup>1</sup>. Nous avons adopté cette approche parce qu'aucune des sociétés de petite taille qui ont participé à notre évaluation n'était une société assujettie aux deux régimes de réglementation. Au bout du compte, la somme des opérations exécutées durant cette étape a produit une estimation des économies réalisées au cours d'une seule année par les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation dans le scénario de fusion.
- 4. Analyse d'échelle** : Durant cette étape, nous avons mis à l'échelle les économies estimées obtenues à l'étape 3 pour calculer les économies annuelles réalisées sur une période de 10 ans par les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation dans le scénario de fusion. Nous avons fondé cette analyse sur les estimations par le marché de la croissance de l'actif géré associé aux courtiers du secteur des placements. De façon globale, le ratio entre les économies estimées et le chiffre d'affaires de chaque groupe a été appliqué à nos estimations du chiffre d'affaires des sociétés, d'une année à l'autre. La somme de ces opérations a produit une estimation des économies réalisées sur une période de 10 ans par les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation dans le scénario de fusion.

## Autres renseignements sur l'analyse d'extrapolation

Plusieurs études ont permis de comparer les coûts associés à la conformité d'un échantillon d'institutions financières de tailles diverses<sup>2</sup>. Ces études révèlent que des économies d'échelle sont réalisées par des institutions financières qui remplissent des obligations en matière de conformité – p. ex. les sociétés de petite taille (selon leur actif géré, qui a un lien étroit avec le chiffre d'affaires)<sup>3</sup> engagent des coûts plus élevés que les grandes sociétés pour respecter les mêmes normes de conformité. Il s'agit d'une observation intuitive étant donné que les grandes sociétés sont plus susceptibles d'avoir établi d'importants systèmes et des équipes chargées de la conformité, ce qui se traduit par des gains d'efficacité plus élevés sur le plan de la conformité. Par conséquent, le secteur des placements peut être segmenté en fonction de la taille (ou du chiffre d'affaires) des sociétés à la lumière de la relation empirique entre la taille de la société et les coûts associés à la conformité. Les sociétés de chaque segment du secteur devraient afficher des ratios semblables entre le chiffre d'affaires et les coûts associés à la conformité.

1. Plus particulièrement, nous avons utilisé des données de tiers pour effectuer un rajustement des économies d'échelle réalisées par les sociétés de petite taille par rapport à celles réalisées par les sociétés de moyenne taille. Les deux études clés sur lesquelles se fonde ce rajustement sont les suivantes : (i) Federal Reserve Bank of St. Louis, *Compliance Costs, Economies of Scale and Compliance Performance*, 2018; (ii) Berger et al., *What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?*, Journal of Banking and Finance, 1997.
2. Par exemple : (i) Federal Reserve Bank of St. Louis, *Compliance Costs, Economies of Scale and Compliance Performance*, avril 2018, (ii) Drew Dahl et al., *Scale Matters: Community Banks and Compliance Costs*, juillet 2016.
3. Financial Conduct Authority, *Asset Management Market Study*, novembre 2016.

# Notre méthode d'estimation de la réduction des coûts (3/5)

## Autres renseignements sur l'analyse d'extrapolation (suite)

Nous avons extrapolé les données d'échantillon des sociétés participantes (les économies découlant du scénario de fusion) pour estimer les économies réalisées par les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation dans le scénario de fusion.

Durant la première étape, nous avons segmenté la population des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation en fonction de leur chiffre d'affaires pour tenir compte des économies d'échelle associées aux obligations en matière de conformité. Selon des données fournies par l'OCRCVM, 25 sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation étaient exploitées activement en janvier 2020. Le chiffre d'affaires annuel des entités membres de l'OCRCVM des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation varie grandement – de 3 millions de dollars à 7 351 millions de dollars (selon les données de l'exercice le plus récent, clos le 31 décembre 2019). Nous avons analysé la répartition des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation selon le chiffre d'affaires annuel réalisé par leur entité membre de l'OCRCVM afin d'élaborer une méthode de segmentation du secteur. Cette méthode a permis de segmenter l'ensemble des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation en trois groupes : (i) les sociétés de grande taille; (ii) les sociétés de moyenne taille; (iii) les sociétés de petite taille.

**Tableau 1 : Segmentation des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation, selon le chiffre d'affaires**

Tous les montants sont présentés en dollars canadiens

Segment	Définition (Selon le chiffre d'affaires annuel généré par l'entité membre de l'OCRCVM des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation)	Nombre d'entités membres de l'OCRCVM des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation (janvier 2020)	Chiffre d'affaires généré par les entités membres de l'OCRCVM des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation (au cours du plus récent exercice, clos le 31 décembre 2019)
Société de grande taille	Plus de 2,5 milliards de \$	8	24,3 milliards de \$
Société de moyenne taille	De 200 millions de \$ à 2,5 milliards de \$	6	2,2 milliards de \$
Société de petite taille	Moins de 200 millions de \$	11	0,5 milliard de \$

**Source :** OCRCVM. Analyse Deloitte. **Remarques :** Le chiffre d'affaires présenté est le chiffre d'affaires annuel réalisé par les entités membres de l'OCRCVM des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation. En raison des limites associées aux données, nous n'avons pas pu confirmer le chiffre d'affaires annuel tant de l'entité membre de l'OCRCVM que de l'entité membre de l'ACFM de ces sociétés. Ainsi, nous présumons que la répartition du chiffre d'affaires généré par ces entités dans chaque segment est semblable à celle du chiffre d'affaires réalisé par les sociétés participantes correspondantes dans chaque segment (c.-à-d. que le ratio entre le chiffre d'affaires de l'entité membre de l'OCRCVM et le chiffre d'affaires de l'entité membre de l'ACFM de chaque société participante est semblable à celui des autres sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation dans le segment qui y est associé).

# Notre méthode d'estimation de la réduction des coûts (4/5)

## Autres renseignements sur l'analyse d'extrapolation (suite)

Comme nous l'avons décrit ci-dessus, plusieurs études révèlent une relation entre les coûts associés à la conformité et la taille de la société (déterminée par le chiffre d'affaires dans notre étude) en ce qui concerne les institutions financières<sup>1</sup>. Cette observation implique que les coûts associés à la conformité tant avant qu'après une intervention réglementaire (comme la fusion des OAR) sont fonction du chiffre d'affaires de la société. On peut en déduire intuitivement que la différence entre les coûts de conformité avant et après une intervention réglementaire (c.-à-d. les économies découlant du scénario de fusion) est fonction du chiffre d'affaires de la société.

Durant la deuxième étape, nous avons calculé, en nous fondant sur le principe directeur mentionné ci-dessus, les ratios entre les économies estimées et le chiffre d'affaires associé aux sociétés participantes dans notre échantillon. Ces ratios ont été appliqués à la population des chiffres d'affaires au sein du groupe associé à chaque société participante. La somme de ces opérations a fourni une estimation des économies réalisées durant une seule année par les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation dans le scénario de fusion.

## Autres renseignements sur l'analyse d'échelle

En 2017, le secteur des placements du Canada a géré un actif total de 4 277 milliards de dollars par le truchement de sept canaux de distribution clés<sup>2</sup>. On estime que, par l'ensemble de ces canaux de distribution, le secteur des placements du Canada gèrera un actif total de 7 041 milliards de dollars d'ici 2026 (taux de croissance annuel composé (TCAC) de 5,7 % de 2017 à 2026)<sup>3</sup>. Comme nous l'avons décrit plus haut, il y a une forte corrélation entre l'actif géré et le chiffre d'affaires des sociétés du secteur des placements<sup>4</sup>. Aux fins de notre analyse d'échelle, nous avons présumé une corrélation entre l'actif géré et le chiffre d'affaires des sociétés.

1. Se reporter à la page 24.

2. Les sept canaux de distribution clés sont les suivants : (i) courtage traditionnel; (ii) service direct en succursale; (iii) services-conseils en succursale; (iv) conseiller financier; (v) gestion privée de patrimoine; (vi) courtage en ligne; (vii) vente directe ou conseiller-robot.

3. Strategic Insights, *Canadian Investment Funds Industry: Recent Developments and Outlook*, 2019.

4. Se reporter à la page 24.

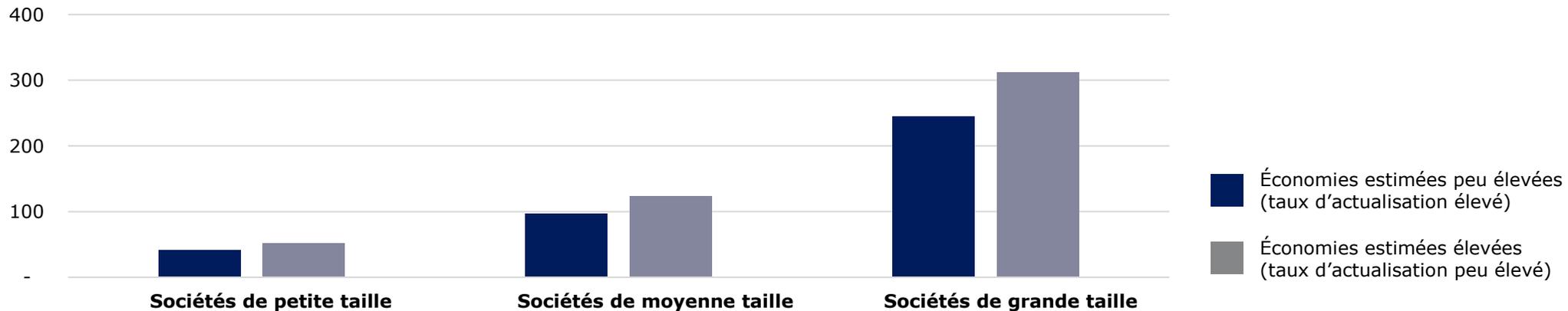
# Notre méthode d'estimation de la réduction des coûts (5/5)

## Autres renseignements sur l'analyse d'échelle (suite)

Nous avons mis à l'échelle le chiffre d'affaires généré d'une année à l'autre par les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation pour la période de 2019 à 2028. Le TCAC de 5,7 % a servi de fondement à la mise à l'échelle du chiffre d'affaires annuel. Par la suite, le ratio entre les économies estimées et le chiffre d'affaires calculé pour chaque groupe a été appliqué à la population des chiffres d'affaires des sociétés dans chaque groupe, d'une année à l'autre. La somme de ces opérations a fourni une estimation des économies réalisées de 2019 à 2028 par les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation dans le scénario de fusion. Notre étude présente les économies estimées pour cette période sur le plan de la valeur actuelle nette (les taux d'actualisation sont fondés sur les coûts moyens pondérés du capital (CMPC) associés aux sociétés mères des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation)<sup>1</sup>.

### Graphique 1 : Valeur actuelle nette des économies estimées réalisées durant la période de 2019 à 2028 par les sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation

Tous les montants sont présentés en millions de dollars canadiens.



**Source :** Analyse Deloitte. **Remarque :** Étant donné que le scénario de fusion est fondé sur la fusion des OAR, et qu'il ne tient pas compte de l'Autorité des marchés financiers ni de la Chambre de la sécurité financière, les avantages et les coûts évalués se rapportent aux activités en épargne collective exercées hors Québec.

### Occasions potentielles d'effectuer d'autres recherches

Comme nous avons travaillé avec un échantillon limité, une consultation auprès d'un échantillon plus grand de sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation permettrait de renforcer notre estimation de la réduction des coûts. Plus particulièrement, cela nous permettrait de tenir compte des différences entre les structures de coûts des sociétés.

1. Nous avons estimé les CMPC associés aux sociétés mères des sociétés assujetties aux deux régimes de réglementation (sociétés fermées seulement) en nous fondant sur l'information financière du plus récent exercice, clos le 31 décembre 2019, pour élaborer un éventail de taux d'actualisation afin de calculer la valeur actuelle nette. Nous avons utilisé la valeur minimale (3,3 %) et la valeur maximale (7,9 %) de nos estimations pour élaborer un éventail de taux d'actualisation afin de calculer la valeur actuelle nette dans cette analyse.

# **Annexe III**

## **Avis de non-responsabilité et conditions restrictives**

# Avis de non-responsabilité et conditions restrictives

Le présent rapport vise à fournir à l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) une évaluation des avantages et des coûts d'une fusion des OAR dans le secteur des placements.

Le rôle de Deloitte se limite à fournir l'analyse indépendante décrite dans le présent rapport. En présentant ses résultats, Deloitte ne prend pas position et ne peut assumer un rôle qui pourrait être raisonnablement interprété comme une activité de défense de politiques publiques, du lobbying ou toute autre activité pouvant nuire à son indépendance, et ses travaux ne visent pas à être utilisés à cette fin ou dans ce contexte.

Les avis, recommandations, renseignements, produits livrables ou autres résultats de travaux fournis à l'OCRCVM sont pour le seul usage de l'OCRCVM et ne sont pas conçus pour que des tierces parties en dépendent. Ces avis, recommandations, renseignements, produits livrables ou autres résultats de travaux peuvent contenir une mention à cet effet. Le présent rapport constitue un travail global et ne devrait être lu et interprété que dans son entièreté. La sélection de parties de l'analyse ou des facteurs examinés, sans que l'on tienne compte de tous les facteurs et de l'ensemble de l'analyse, pourrait créer un portrait trompeur des questions traitées dans le rapport.

L'analyse est fournie en date du 20 mars 2020, et nous déclinons toute responsabilité ou obligation d'aviser qui que ce soit de tout changement dans un fait ou une question traité dans notre analyse qui pourrait venir ou être porté à notre attention après cette date. Sans limiter la portée de ce qui précède, si un changement important dans un fait ou une question traité dans l'analyse survient après le 20 mars 2020, nous nous réservons le droit de changer, de modifier ou de retirer l'analyse.

L'éclosion de la COVID-19 aura une incidence importante sur les perspectives économiques. L'analyse contenue dans le présent rapport est fondée sur la situation économique d'avant la pandémie de COVID-19 et ne tient pas compte de l'incidence vraisemblable de cet événement ou des mesures de stimulation fiscale qui y sont associées. Par conséquent, vous devriez examiner avec soin la pertinence des points de vue et des constatations contenus dans le présent rapport avant de prendre toute décision dans le climat économique actuel qui a pour toile de fond une grande incertitude.

Nous ne pouvons assurer que les résultats prévus dans le présent rapport seront atteints puisque certains événements et certaines circonstances ne se produisent souvent pas comme prévu, que les différences entre les résultats réels et prévus peuvent être importantes, et que l'atteinte des résultats prévus dépend des mesures, plans et hypothèses de la direction.

Si des informations financières prospectives fournies par le client ou ses représentants ont été utilisées dans notre analyse, nous n'avons pas examiné ou compilé ces informations financières prospectives; par conséquent, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit et ne fournissons aucune garantie quant à ces informations financières prospectives ou aux hypothèses connexes. Certains événements et certaines circonstances ne se produisent souvent pas comme prévu, et il y aura habituellement des différences entre les informations financières prospectives et les résultats réels, différences qui pourraient être importantes.

Nous croyons que les renseignements qui ont été obtenus de sources publiques ou qui nous ont été fournis par d'autres sources sont fiables. Cependant, nous ne fournissons aucune garantie ni autre forme d'assurance concernant l'exactitude de ces renseignements.



Deloitte désigne une ou plusieurs entités parmi Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), société fermée à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ainsi que son réseau de cabinets membres dont chacun constitue une entité juridique distincte et indépendante. DTTL (appelé également « Deloitte mondial ») n'offre aucun service aux clients. Veuillez consulter À propos de Deloitte afin d'en apprendre davantage sur DTTL et ses cabinets membres.

Deloitte offre des services dans les domaines de l'audit, de la consultation, des conseils financiers, des conseils en gestion des risques et de la fiscalité, et des services connexes, à de nombreuses entreprises du secteur privé et public. Par l'intermédiaire de son réseau mondial de cabinets membres dans plus de 150 pays et territoires, Deloitte offre les compétences, le savoir et les services de renommée mondiale dont les clients ont besoin pour surmonter les défis d'entreprise les plus complexes. Les plus de 220 000 professionnels de Deloitte s'engagent à avoir une incidence qui compte vraiment.

La présente communication ne peut être distribuée et utilisée qu'à l'interne par les employés de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, ses cabinets membres et leurs sociétés affiliées (collectivement, le « réseau de Deloitte »). Aucun membre du réseau de Deloitte ne peut être tenu responsable de toute perte subie par quiconque se fie à la présente communication.