



CANACCORD CAPITAL INC.

RAPPORT DU PREMIER TRIMESTRE DE 2005 AUX ACTIONNAIRES

TABLE DES MATIÈRES

- 1 Canaccord présente les résultats du premier trimestre
- 2 Message du président du conseil et chef de la direction
- 3 Message du président et chef de l'exploitation
- 4 Rapport de gestion
- 25 Bilans consolidés intermédiaires
- 26 États des résultats et des bénéfices non répartis consolidés intermédiaires
- 27 États des flux de trésorerie consolidés intermédiaires
- 28 Notes afférentes aux états financiers consolidés
- 34 Renseignements à l'intention des actionnaires

CANACCORD CAPITAL INC. PRÉSENTE LES RÉSULTATS DE SON PREMIER TRIMESTRE DE 2005

SOUTENUE PAR LA HAUSSE DE 184 % DES ACTIVITÉS EUROPÉENNES, LA FORTE CROISSANCE DES PRODUITS ALIMENTE DES RÉSULTATS IMPRESSIONNANTS

VANCOUVER, le 13 août 2004 – Canaccord Capital Inc. (CCI : TSX) a annoncé un bénéfice net de 8,4 millions de dollars pour son premier trimestre de 2005 terminé le 30 juin 2004, soit 8,8 millions de dollars de plus qu'il y a un an. Le résultat dilué par action a atteint 0,23 \$, en hausse de 0,25 \$ par rapport à il y a un an. Le rendement des capitaux propres s'est établi à 19,3 %, alors qu'il était de (2,4) % il y a un an.

«J'aimerais remercier tous mes collègues administrateurs et employés de Canaccord qui nous ont aidé à amorcer l'exercice 2005 sur une note impressionnante», souligne Peter M. Brown, président du conseil et chef de la direction. «Notre performance démontre l'élan soutenu par notre entreprise et valide du même coup notre stratégie.» Michael G. Greenwood, président et chef de l'exploitation, ajoute : «Malgré les inquiétudes et les efforts inhérents au fait de devenir une société ouverte, nos employés ont contribué à une croissance des produits de 29,1 millions de dollars, ou de 57 %, par rapport au premier trimestre de l'exercice précédent. Notre groupe des marchés financiers mondiaux en Europe a été à l'avant-garde grâce à une augmentation de 184 % des produits, ce qui renforce notre stratégie de diversifier nos sources de revenus et de cibler un segment sous-développé du marché en matière de services. L'engagement, les efforts et la loyauté de nos employés représentent une facette cruciale de notre culture d'entreprise et de notre historique de succès.»

Points saillants des résultats du premier trimestre de 2005 en regard du premier trimestre de 2004 :

- Bénéfice net de 8,4 millions de dollars, en hausse de 8,8 millions de dollars en regard d'une perte nette de 0,4 million de dollars
- Résultat dilué par action de 0,23 \$, en hausse de 0,25 \$ par rapport à une perte diluée de 0,02 \$
- Le rendement des capitaux propres a été de 19,3 %, par rapport à un ratio de rentabilité des capitaux propres moyens de (2,4) %
- Les produits ont atteint 80,6 millions de dollars, 29,1 millions de dollars ou 57 % de plus par rapport à 51,5 millions de dollars
- Les charges se sont établies à 65,3 millions de dollars, 16,6 millions de dollars ou 34 % de plus par rapport à 48,7 millions de dollars
- Le bénéfice d'exploitation avant autres éléments a totalisé 15,2 millions de dollars, contre 2,7 millions de dollars, une augmentation de 12,5 millions de dollars ou de 471 %
- La valeur comptable par action ordinaire est passée de 1,93 \$ à 4,34 \$, un gain de 2,41 \$
- Un dividende sur action ordinaire de 0,05 \$ a été déclaré par le conseil d'administration et sera versé le 10 septembre 2004 aux actionnaires inscrits en date du 25 août 2004.

Un fait majeur lié à l'exploitation de Canaccord au cours du premier trimestre a été la réalisation du premier appel public à l'épargne sur la Bourse de Toronto le 30 juin 2004. Dans le cadre de ce placement, Canaccord a émis 6 829 268 actions ordinaires à 10,25 \$ l'action et a reçu un produit brut d'environ 70,0 millions de dollars. En outre, certains actionnaires de Canaccord ont vendu 2 926 830 actions ordinaires au prix d'émission.

CANACCORD

CAPITAL

L'INDÉPENDANCE D'ESPRIT

Le consortium de preneurs fermes était dirigé par Marchés mondiaux CIBC inc. et constitué de La Corporation Canaccord Capital, BMO Nesbitt Burns Inc., Scotia Capitaux Inc., RBC Dominion valeurs mobilières Inc., GMP Securities Ltd, Financière Banque Nationale Inc. et Valeurs Mobilières TD Inc.

Le produit net du placement sera utilisé par Canaccord pour l'expansion et l'amélioration de ses activités de services à la clientèle privée et de marchés financiers mondiaux, ses activités de négociation en ligne et de services de courtage par correspondant ainsi que pour les acquisitions futures et le fonds de roulement général. Subséquemment au placement, la dette subordonnée de 10,0 millions de dollars a été remboursée.

Message du Président du conseil et chef de la direction

J'aimerais remercier tous mes collègues administrateurs et employés de Canaccord qui nous ont aidé à amorcer l'exercice 2005 sur une note impressionnante.

Vigueur des résultats du premier trimestre en dépit du caractère saisonnier des marchés financiers

Notre secteur est traditionnellement saisonnier, puisque environ 35 % à 40 % de produits annuels sont réalisés dans la première moitié de l'exercice. Bien que cette tendance se reflète dans tout le secteur, ce premier trimestre impressionnant démontre que notre entreprise a su maintenir l'élan découlant de notre performance record de 2004. La qualité de nos résultats valide notre stratégie axée sur la production de revenus récurrents, la maximisation de nos leviers d'exploitation en accroissant le nombre et la qualité de nos représentants des services à la clientèle privée et la création de l'ampleur et la portée de la couverture des marchés financiers, ce qui nous donnera une position avantageuse pour tirer profit des cycles sectoriels. Au cours du mois de juillet 2004, nos activités en Europe et au Royaume-Uni ont continué de bénéficier de la vigueur du marché, toutefois, les marchés des actions au Canada ont subi une correction et représentent toujours un défi. Nous croyons que tout mouvement à la baisse des marchés, bien que négatif pour l'ensemble de nos activités, offrira des occasions d'acquisition qui pourraient ne pas se présenter dans un contexte de marchés vigoureux.

Le courtier en valeurs mobilières de plein exercice indépendant de premier plan du Canada vise la croissance à long terme

Devenir une société ouverte a toujours été un élément clé de notre stratégie de croissance à long terme. En le devenant, nous avons été en mesure de créer un marché public et liquide pour nos actions ordinaires, tout en conservant notre indépendance et en demeurant la propriété de la majorité de nos employés, ce qui est important pour nous tous. Actuellement, les employés de Canaccord détiennent environ 65,8 % des actions ordinaires émises et en circulation.

Qui plus est, notre premier appel public à l'épargne nous a procuré des capitaux suffisants pour soutenir les projets d'expansion de nos activités de services à la clientèle privée et de marchés financiers mondiaux. À titre de courtier en valeurs mobilières indépendant de premier plan du Canada, selon diverses mesures, nous sommes maintenant mieux adapté pour répondre efficacement aux changements concurrentiels, pour concevoir des programmes incitatifs à base d'actions et pour financer des acquisitions possibles.

Nous croyons que le nombre de courtiers en valeurs mobilières de plein exercice indépendants ira en s'amenuisant. Bon nombre d'entre eux ne possèdent pas la masse critique pour s'offrir la technologie et les services nécessaires pour attirer des représentants de grande qualité. Même si de nouvelles petites entités institutionnelles peuvent occasionnellement voir le jour, nous croyons que les barrières se dressant devant la mise en place d'effectifs de ventes de détail et de gestion de patrimoine sont pratiquement impossibles à surmonter.

Grâce à notre masse critique et au fait que nous avons déjà réalisé la majorité de nos investissements de technologie et d'infrastructure, nous croyons que notre croissance future sera impressionnante. Nous sommes en excellente position pour créer de la valeur pour nos actionnaires par l'entremise d'une croissance prudente et rentable.

Une franchise de qualité qui gagne du pouvoir

Tout compte fait, nous avons encore beaucoup de travail à accomplir. Mais nous avons les ressources pour le faire – notre équipe et notre stratégie n'ont jamais été aussi bonnes. En devenant une société ouverte, nous avons réalisé une étape importante de notre objectif de demeurer le courtier en valeurs mobilières indépendant de premier plan et l'employeur de choix pour les professionnels hautement compétents de notre secteur.

En conclusion, j'aimerais remercier tous nos nouveaux actionnaires qui nous ont accordé un vote de confiance en devenant nos nouveaux partenaires dans cette nouvelle société ouverte. Notre objectif de créer de la valeur pour nos actionnaires se poursuivra et nous y apporterons une attention et des efforts renouvelés.

Le président du conseil et chef de la direction,



PETER M. BROWN

Message du président et chef de l'exploitation

Malgré les inquiétudes et les efforts inhérents au fait de devenir une société ouverte, nos employés ont contribué à une croissance des produits de 29,1 millions de dollars, ou de 57 %, par rapport au premier trimestre de l'exercice précédent. Notre groupe des marchés financiers mondiaux en Europe a été à l'avant-garde grâce à une augmentation de 184 % des produits, ce qui renforce notre stratégie de diversifier nos sources de revenus et de cibler un segment sous-développé du marché en matière de services. L'engagement, les efforts et la loyauté de nos employés représentent une facette cruciale de notre culture d'entreprise et de notre historique de succès.

En devenant une société ouverte, nous avons acquis la capacité de bâtir sur les forces concurrentielles de notre culture indépendante d'entreprise, sur notre solide plate-forme de services à la clientèle privée, sur nos activités diversifiées de marchés financiers mondiaux, sur notre technologie de pointe et notre plate-forme d'exploitation ainsi que sur notre gestion de risques disciplinée. Nous prévoyons gérer les capitaux qui nous ont été confiés d'une façon efficace et prudente, en affectant les ressources additionnelles aux unités d'exploitation qui présentent les meilleures occasions de croissance.

La hausse des produits soutient le bénéfice net

Pour le trimestre, les produits ont totalisé un peu plus de 80,5 millions de dollars, et l'excédent de la croissance des produits sur la croissance des charges s'est établi à 12,6 millions de dollars, ce qui s'est traduit par une hausse du bénéfice net de 8,8 millions de dollars. Cette amélioration est attribuable à un facteur clé : l'élan insufflé par l'exécution de notre stratégie de croissance pour les services à la clientèle privée. Les actifs sous gestion se sont accrus de 48 % par rapport à l'année dernière, témoignant de l'efficacité du recrutement de conseillers en placement et du redressement des marchés des actions, deux aspects qui ont contribué à l'augmentation des produits du secteur. Nous avons également bénéficié des leviers d'exploitation que nous avons créés dans cette plate-forme, puisque l'augmentation des produits a été supérieure à celle des charges. Récemment, nous avons rehaussé activement l'ampleur et la portée de notre gamme de produits pour les services à la clientèle privée. Nous avons particulièrement bénéficié de notre relation d'affaire avec Manuvie, obtenant du succès dans la distribution et la vente croisée de leurs produits. La progression des ventes croisées a contribué à la hausse de nos produits tout en nous aidant à diversifier les sources de croissance dans des produits, tels que l'assurance, qui ne sont pas directement liés à la santé des marchés financiers.

Nos investissements dans les activités de marchés financiers mondiaux continuent de porter fruit. Notre équipe des marchés financiers mondiaux en Amérique du Nord a participé à 99 placements par actions, ce qui nous confère le premier rang du classement du Financial Post Data Group, au titre de la participation à des placements par actions, pour le trimestre civil terminé le 30 juin 2004. Nous avons accru notre couverture dans des secteurs clés du marché afin de nous assurer une présence active lorsqu'il y aura changements de cycles du marché. De plus, notre réseau de distribution en Amérique du Nord, par l'intermédiaire de nos activités de ventes institutionnelles et d'opérations sur titres, de notre réseau de services à la clientèle privée et de nos activités de ventes institutionnelles et d'opérations sur titres au Royaume-Uni et en Europe, nous permet de nous démarquer en matière de service à la clientèle.

L'équipe des marchés financiers mondiaux en Amérique du Nord a généré une progression de plus de 51 % des produits au cours du trimestre, ce qui serait exceptionnel selon toute mesure, mais l'équipe des marchés financiers mondiaux en Europe a surpassé cette performance grâce à une hausse de 184 % des produits. Notre succès en Europe est étroitement lié à l'occasion d'agir comme courtier de 35 sociétés inscrites au Alternative Investment Market et de six sociétés cotées à la Bourse de Londres. En plus de ces relations de courtage nous sommes le courtier attitré de 31 ces sociétés, ce qui procure une source de produits récurrents et un avantage concurrentiel pour évaluer les besoins d'expansion et de financement de ces sociétés, et pour y répondre. Nous accordons toujours beaucoup de valeur à ce secteur unique et nous croyons qu'il s'avère un facteur clé de notre croissance future.

Parmi les autres faits saillants du secteur des marchés financiers mondiaux en Amérique du Nord, nous notons la création d'une équipe de recherche dans le secteur pétrolier et gazier à Calgary ainsi que la mise sur pied de notre division des fonds de couverture institutionnels. Pour répondre à la demande grandissante provenant de ces secteurs, nous croyons que ces nouvelles additions renforceront à court terme la position de Canaccord. En outre, le 2004 Brendan Wood International : Canadian Institutional Equity Research, Sales & Trading Performance Report a placé six analystes de recherche de Canaccord parmi les cinq meilleurs dans les catégories suivantes : métaux de base et matières; logiciels et sans fil; stratégie de portefeuille; Transport et environnement; et technologie de pointe.

Bien que la croissance des produits a été nettement supérieure à celle des charges, il est important de souligner que nous maintiendrons le contrôle des dépenses tout en demeurant concurrentiel du point de vue de la rémunération.

J'attends avec enthousiasme de vous présenter nos résultats pour le reste de cette année inaugurale à titre de société ouverte en pleine progression.

Le président et chef de l'exploitation,



MICHAEL G. GREENWOOD

Rapport de gestion

Premier trimestre terminé le 30 juin 2004 – ce document est daté du 13 août 2004.

Le rapport de gestion suivant de Canaccord Capital Inc. (Canaccord) vise à aider le lecteur à évaluer les changements importants survenus dans la situation financière et les résultats d'exploitation du trimestre terminé le 30 juin 2004 par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, en mettant l'accent sur le trimestre le plus récent. L'exercice de Canaccord se termine chaque année le 31 mars. Le premier trimestre de 2005 de Canaccord s'est terminé le 30 juin 2004 et est défini dans le présent rapport de gestion comme le premier trimestre de 2005 ou T1/05. Ce rapport doit être lu avec les états

financiers consolidés intermédiaires non vérifiés pour le trimestre terminé le 30 juin 2004, débutant à la page 25 du présent document, ainsi qu'avec le rapport de gestion et les états financiers consolidés vérifiés pour l'exercice terminé le 31 mars 2004 figurant dans le prospectus définitif de Canaccord daté du 23 juin 2004 (le prospectus). Aucun changement important n'a été apporté aux informations contenues dans le rapport de gestion annuel pour l'exercice 2004, à l'exception de ce qui est indiqué dans le présent rapport de gestion. Les informations financières de Canaccord sont exprimées en dollars canadiens et sont préparées selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR). Toutes les données financières présentées ci-après sont non vérifiées, sauf les données relatives à la fin de l'exercice.

Mise en garde à l'égard des énoncés prospectifs

Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs relatifs aux événements futurs prévus et aux résultats d'exploitation et résultats financiers futurs de Canaccord comportant des risques et incertitudes. Les énoncés prospectifs sont fondés sur les attentes actuelles de la direction et mettent en cause de façon inhérente divers risques et incertitudes, connus et inconnus, notamment les facteurs économiques et la nature du secteur des services financiers. Les résultats réels peuvent différer considérablement des attentes de la direction figurant dans ces énoncés prospectifs en raison de divers facteurs, notamment la

conjoncture économique et les conditions du marché, les risques et incertitudes qui sont décrits de temps à autre dans les états financiers annuels et intermédiaires de Canaccord, le prospectus et la notice annuelle déposés auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada. Compte tenu de l'incidence éventuelle de ces facteurs, Canaccord dénie toute intention ou obligation de mettre à jour ou de réviser ces énoncés prospectifs, que ce soit par suite de l'obtention de nouvelles informations, d'événements futurs ou autrement, à moins qu'elle n'y soit tenue par la loi.

Aperçu

Canaccord est un grand courtier en valeurs mobilières de plein exercice indépendant. La Société exerce d'importantes activités dans chacun des deux principaux secteurs de l'industrie des valeurs mobilières : les services à la clientèle privée et les marchés financiers mondiaux. Ensemble, ces secteurs proposent un vaste éventail de produits de placement complémentaires, de services de courtage et de services de financement de sociétés à la clientèle privée, aux institutions et aux entreprises.

Services à la clientèle privée

La clientèle privée de Canaccord se compose principalement de particuliers et de clients fortunés. Canaccord fournit une vaste gamme de services financiers et de produits de placement à sa clientèle privée, notamment des produits de tierces parties et des produits exclusifs. Les produits tirés des services à la clientèle privée proviennent des services classiques de courtage à la commission, de la vente de produits et de services tarifés et des honoraires gagnés par les conseillers en placement pour la clientèle privée à l'égard d'opérations de financement d'entreprise et d'opérations mettant en jeu du capital de risque.

Marchés financiers mondiaux

Le groupe des marchés financiers mondiaux de Canaccord fonctionne comme une unité intégrée qui offre un service global de haute qualité

aux sociétés et aux institutions clientes au moyen des produits et des services qu'il fournit dans les domaines des opérations de financement de sociétés, du capital de risque, de la recherche, de la vente aux institutions et des opérations sur titres d'institutions, des opérations internationales et à titre de contrepartiste et des opérations sur titres à revenu fixe.

Dans le cadre de ses activités de financement des sociétés, Canaccord s'occupe du montage et de la gestion d'une vaste gamme d'offres publiques et de placements privés, auxquels elle participe également, portant principalement sur des titres de participation ou des instruments convertibles de sociétés ouvertes ou de sociétés qui se transforment en sociétés ouvertes au moyen d'un premier appel public à l'épargne. Canaccord dégage des produits d'exploitation de ses activités sous forme d'honoraires de prise ferme, d'honoraires de gestion et de commissions. Les honoraires et les commissions peuvent lui être versés sous forme d'espèces, d'actions ou de bons de souscription, ou de toute combinaison de ceux-ci. Canaccord exerce une partie importante de ses activités de financement de sociétés dans les domaines suivants : mines et métaux, énergie, technologie et biotechnologie, fiducies de redevances/de revenu, industries diversifiées, services financiers et immobilier/sociétés d'investissement immobilier. Canaccord tire également des produits d'exploitation de la prestation de services et de conseils, dans le cadre de fusions et d'acquisitions.

Le groupe de négociation des capitaux de risque est une composante intégrale de la capacité de Canaccord de servir ses sociétés clientes plus modestes. Le groupe travaille auprès de petites entreprises et de sociétés de croissance émergentes afin de leur offrir des services liés aux appels publics à l'épargne, aux placements privés, aux fusions et acquisitions et d'autres services de conseil en financement. Les produits sous forme d'espèces, d'actions ou de bons de souscription d'achat d'actions sont gagnés à mesure que les opérations de financement sont achevées et que les services consultatifs sont fournis.

Le groupe de ventes institutionnelles et d'opérations sur titres et l'équipe de recherche de Canaccord assure des services en matière d'information boursière, de conseil et d'exécution d'opérations de négociation auprès des clients institutionnels. Les produits proviennent des commissions dégagées des activités de placement pour compte pour l'achat et la vente de titres effectués pour le compte de clients institutionnels. Canaccord peut également, dans une mesure restreinte, utiliser ses propres capitaux pour acheter et vendre des titres pour le compte de clients institutionnels si un acheteur ou un vendeur n'est pas immédiatement accessible pour compenser l'opération. Toute perte réalisée par suite d'une telle opération comme contrepartiste est

considérée comme étant un coût associé à la production et à la réalisation d'une commission.

Le groupe de négociation internationale de Canaccord traite principalement avec des maisons de courtage américaines qui exécutent des ordres en leur nom sur des actions canadiennes cotées et négocient des actions américaines pour le compte de clients canadiens. Les produits sont tirés des ces activités de négociation.

Les activités qu'exerce Canaccord à titre de négociateur inscrit et de contrepartiste consistent à prendre des positions sur des titres de participation, y compris des actions de sociétés de petite et moyenne capitalisation, en négociant de tels titres et en maintenant des marchés pour ceux-ci. Les produits d'exploitation proviennent des gains et des pertes découlant de la négociation des stocks.

Canaccord négocie également des titres à revenu fixe dégageant des produits par l'entremise d'intérêts créditeurs et de gains et pertes liés à la négociation. L'activité de Canaccord dans ce domaine est généralement limitée aux titres de créance de première classe de sociétés et de gouvernements.

Mesures non conformes aux PCGR

Certaines mesures non conformes aux PCGR sont utilisées par Canaccord comme mesure du rendement financier. Les mesures non conformes aux PCGR n'ont pas de signification normalisée prescrite par les PCGR. Par conséquent, il est improbable qu'elles puissent être comparées à des mesures analogues présentées par d'autres sociétés.

Le bénéfice d'exploitation avant autres éléments est une mesure du rendement non conforme aux PCGR, qui est calculé comme bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices avant amortissement, retraits autorisés discrétionnaires, gains à la cession de placements et réclamations, frais de développement et frais de restructuration et autres frais. Un rapprochement entre le bénéfice d'exploitation avant autres éléments et le bénéfice (la perte) avant impôts sur les bénéfices est compris dans les états consolidés des résultats et des bénéfices non répartis dans les états financiers consolidés de la Société. La direction utilise le bénéfice d'exploitation avant autres éléments comme mesure du rendement financier.

Les capitaux employés sont une mesure du capital non conforme aux PCGR. Ils représentent les capitaux et comprennent les capitaux propres et les débentures convertibles. À la clôture du placement, les débentures convertibles ont été converties en capital social le 30 juin 2004. Le ratio de rentabilité des capitaux propres moyens représente le bénéfice net (la perte nette) divisé par les capitaux employés moyens au

début de la période exprimés en pourcentage. La direction utilise cette mesure pour évaluer le rendement financier de la Société relativement aux capitaux employés moyens. Comme le capital de base de Canaccord est maintenant composé de l'avoir des porteurs d'actions ordinaires, la direction a l'intention d'utiliser le rendement de l'avoir moyen des porteurs d'actions ordinaires au cours de périodes futures et, pour la comparaison aux résultats jusqu'au 30 juin 2004, d'utiliser le ratio de rentabilité des capitaux moyens à titre de comparaison.

Les actifs sous gestion représentent une mesure des biens des clients non conforme aux PCGR. Cette mesure est largement utilisée pour les besoins de la gestion de patrimoine du secteur des services à la clientèle privée. La valeur des actifs sous gestion est la valeur marchande des biens du client qui sont administrés par Canaccord et dont elle tire un courtage ou des honoraires. Cette mesure englobe les fonds détenus dans des comptes-clients de même que la valeur marchande globale de positions acheteurs et vendeurs sur titres. La méthode qu'emploie Canaccord pour calculer les actifs sous gestion peut différer des méthodes utilisées par d'autres sociétés et, par conséquent, la comparaison des actifs sous gestion utilisés aux présentes aux mesures utilisées par ces sociétés peut être impossible. La direction utilise ces mesures pour évaluer le rendement de l'exploitation du secteur des services à la clientèle privée.

Aperçu consolidé**Sommaire des données ¹⁾ :**

(en milliers de dollars CA, sauf les montants par action, le nombre d'employés et les pourcentages)

	Trimestres terminés les		T1/05 c. T1/04	
	30 juin 2004	30 juin 2003	Augmentation (diminution)	
Produits	80 565	51 428	29 137	56,7 %
Charges	65 327	48 757	16 570	34,0 %
Bénéfice d'exploitation avant autres éléments	15 238	2 671	12 567	470,5 %
Autres éléments des charges	2 767	3 105	(338)	(10,9) %
Bénéfice net (perte nette)	8 406	(431)	8 837	n.s.
Résultat par action (RPA) – dilué	0,23	(0,02)	0,25	n.s.
Rendement de l'avoir moyen en actions ordinaires (RAO) /Ratio de rentabilité des capitaux propres moyens (RCP) ²⁾	19,3 %	(2,4) %		
Valeur comptable par action ordinaire – fin de la période	4,34	1,93	2,41	124,9 %
Nombre d'employés	1 238	1 159	79	6,8 %

n.s. – non significatif

1) Certaines de ces données sont considérées comme des mesures non conformes aux PCGR. Se reporter à la rubrique, «Mesures non conformes aux PCGR.»

2) Depuis le 30 juin 2004, la structure du capital de Canaccord aux fins commerciales est entièrement composée d'actions ordinaires. La direction utilise l'avoir moyen en actions ordinaires aux fins d'analyse. Cependant, étant donné que la structure du capital historique de Canaccord comportait d'autres éléments que les actions ordinaires, comme des débetures convertibles, les comparaisons avec les résultats de périodes historiques portent sur le ratio de rentabilité des capitaux propres moyens.

Le bénéfice net s'est établi à 8,4 millions de dollars, en hausse de 8,8 millions de dollars en regard de (0,4) million de dollars il y a un an. Le RPA dilué a atteint 0,23 \$, soit une hausse de 0,25 \$. Le RAO s'est dégaugé à 19,3 % contre un RCP de (2,4) % il y a un an.

Les produits de 80,6 millions de dollars ont augmenté de 29,1 millions de dollars, ou de 57 % par rapport à 51,5 millions de dollars, reflet de la croissance marquée des secteurs des services à la clientèle privée et des marchés financiers mondiaux.

Les charges de 65,3 millions de dollars ont progressé de 16,6 millions de dollars, ou de 34 % comparativement à 48,7 millions de dollars, reflet de la hausse de la rémunération d'intéressement de 11,8 millions de dollars, ou de 50 %, découlant des commissions accrues versées aux conseillers en placement dans le cadre de la croissance des activités de

négociation. En outre, l'ajout de 79 nouveaux employés (chiffre net) par rapport au même trimestre du dernier exercice a fortement contribué à l'augmentation des charges de personnel de 2,3 millions de dollars, ou de 26 %.

Le bénéfice d'exploitation avant les autres éléments, qui a atteint 15,2 millions de dollars, a fait un bond de 12,5 millions de dollars contre 2,7 millions de dollars par suite de la croissance marquée des produits.

La valeur comptable par action ordinaire a grimpé de 124,9 % pour s'établir à 4,34 \$, en hausse de 2,41 \$ par rapport à 1,93 \$ il y a un an, reflétant en partie les bénéfices non répartis comparativement à il y a un an, mais surtout l'émission de 6 829 268 actions ordinaires non émises à un prix d'émission de 10,25 \$ l'action pour un produit net d'environ 66,6 millions de dollars pour Canaccord.

Perspectives

L'évolution des tendances démographiques au cours de la dernière décennie et les changements survenus dans le secteur des services financiers au Canada se sont traduits par un intérêt accru de la part des investisseurs pour les produits gérés, la planification de la retraite, la gestion du patrimoine et la sécurité financière. Le secteur des services financiers a réagi à ces changements en créant et rendant accessibles, grâce à une variété de canaux de distribution, de nombreux produits et services qui répondent à ces besoins. La variété et le nombre de ces produits et services se sont accrus, de même que leur complexité, la clientèle étant plus avertie et mieux informée.

Avec l'expansion de l'infrastructure de Canaccord visant à appuyer les divers besoins de la clientèle et des conseillers en placement, la croissance de la composition des produits de Canaccord grâce à l'ajout de produits maison, de produits de tiers et d'autres produits et services gérés, ainsi qu'un programme de recrutement proactif en cours en vue d'augmenter les actifs administrés et la diversification parmi les conseillers en placement de Canaccord, la Société croit qu'elle est bien placée pour répondre aux besoins d'une variété de clients répartis dans divers marchés. La place occupée par Canaccord devrait assurer un équilibre entre les sources de revenu fondées sur les opérations et, ainsi, largement liées à l'activité du marché, et les sources de revenu fondées sur les honoraires découlant de la vente de produits gérés et de la prestation de services de gestion du patrimoine qui dépendent moins de l'activité du marché. L'activité de Canaccord sur les marchés

financiers mondiaux favorise également la diversification de ses sources de revenu. Cette activité se répartit dans divers secteurs et industries, vise des opérations de tailles diverses, et ce, en Amérique du Nord et en Europe. La diversité des marchés financiers mondiaux améliore aussi la capacité de Canaccord de gérer efficacement selon diverses conditions de marché.

Bien que la conjoncture économique récente ait été plutôt favorable, il persiste une incertitude relativement aux perspectives de performance des marchés boursiers issue des inquiétudes géopolitiques, de la réglementation, de l'incertitude économique et de la pression à la hausse sur les taux d'intérêt. Canaccord croit que les investisseurs continueront de chercher des avis et des services professionnels dans ce contexte et qu'à titre de courtier en valeurs mobilières de plein exercice offrant des produits et des services diversifiés, elle est bien placée pour satisfaire les besoins de ses clients, en attirer de nouveaux et poursuivre sa stratégie de croissance.

Bien que Canaccord pense que la demande se maintiendra pour ses produits et ses services, et que tout particulièrement ses secteurs de marché cibles en Europe sont en plein essor et mal desservis actuellement et, par conséquent, représentent un potentiel important pour la croissance future, rien n'assure que le niveau des produits, y compris les produits d'exploitation tirés des services de financement de sociétés au Royaume-Uni et en Europe, atteint au cours de l'exercice 2005, le sera au cours des exercices suivants.

Résultats d'exploitation

Produits

(en milliers de dollars CA, sauf les pourcentages)	Produits pour les trimestres terminés les				T1/05 contre T1/04 Augmentation	
	30 juin 2004		30 juin 2003			
Services à la clientèle privée	38 322	47,6 %	27 632	53,7 %	10 690	38,7 %
Marchés financiers mondiaux	39 171	48,6 %	20 817	40,5 %	18 354	88,2 %
Secteur divers	3 072	3,8 %	2 979	5,8 %	93	3,1 %
Total	80 565		51 428		29 137	56,7 %

La croissance des produits consolidés au premier trimestre de 29,1 millions de dollars découle d'une hausse marquée du nombre d'opérations de financement de sociétés en regard du même trimestre

il y a un an et de l'augmentation des actifs des services à la clientèle privée et de l'accroissement des activités boursières entraînant des commissions supérieures.

Produits des régions géographiques

(en milliers de dollars CA, sauf les pourcentages)	Produits des régions géographiques pour les trimestres terminés les				T1/05 contre T1/04 Augmentation	
	30 juin 2004		30 juin 2003			
Canada	64 216	79,7 %	45 674	88,8 %	18 542	40,6 %
Royaume-Uni	16 349	20,3 %	5 754	11,2 %	10 595	184,1 %
Total	80 565		51 428		29 137	56,7 %

Les produits provenant du Royaume-Uni et de l'Europe se rapportent entièrement au secteur des marchés financiers mondiaux de Canaccord, tandis que les produits provenant de l'Amérique du Nord sont tirés des secteurs des services à la clientèle privée, des marchés financiers mondiaux et du secteur divers. Les produits provenant de l'Amérique du Nord ont fait un bond de 41 % en regard d'il y a un an par suite de la forte demande dans les secteurs des services à la clientèle privée et des marchés financiers mondiaux, tandis que les produits ont progressé de 10,7 millions de dollars et

7,7 millions de dollars comparativement au même trimestre il y a un an. Bien que les produits au Royaume-Uni et en Europe aient augmenté de 184 % en raison surtout de l'intensification des activités sur les marchés financiers et de la hausse du nombre de sociétés pour lesquelles la Société a agi en tant que courtier sur l'Alternative Investment Market. Le tableau de la page 33 des états financiers consolidés non vérifiés intermédiaires fournit plus de détails sur les résultats géographiques de Canaccord.

Charges

(en milliers de dollars CA, sauf les pourcentages)	Charges et charges en % des produits pour les trimestres terminés les				T1/05 contre T1/04	
	30 juin 2004		30 juin 2003		Augmentation	
Rémunération d'intéressement	35 473	44,0 %	23 674	46,0 %	11 799	49,8 %
Charges de personnel	11 214	13,9 %	8 901	17,3 %	2 313	26,0 %
Autres charges indirectes ¹⁾	18 640	23,2 %	16 182	31,5 %	2 458	15,2 %
Total	65 327		48 757		16 570	34,0 %

1) Consistent en des frais liés à la négociation, des charges liées aux locaux et au matériel, des charges liées aux communications et à la technologie, des intérêts débiteurs et des charges générales et administratives.

Rémunération d'intéressement

La rémunération en pourcentage des produits au cours du premier trimestre de 2005 a diminué de 2 % par rapport à il y a un an. Cependant, le montant versé a augmenté de 11,8 millions de dollars en regard du même trimestre du dernier exercice, ce qui reflète l'intensification des activités du groupe des marchés financiers mondiaux.

Charges de personnel et autres charges indirectes

Les charges de personnel et autres charges indirectes ont augmenté de 4,8 millions de dollars surtout par suite de la croissance globale de la Société. En effet, 79 nouveaux employés (chiffre net) ont été embauchés depuis le même trimestre il y a un an et une initiative visant la rémunération du personnel salarié dans tous les secteurs d'activité en fonction du niveau actuel du marché et la conservation des effectifs a été lancée à l'échelle de l'entreprise.

Bénéfice d'exploitation avant autres éléments des charges

Le bénéfice d'exploitation avant autres éléments des charges reflète les facteurs qui ont eu une incidence sur les produits et charges comme indiqué ci-dessus. Le bénéfice d'exploitation avant autres éléments des charges s'est établi à 15,2 millions de dollars, soit une montée de 12,5 millions de dollars ou de 471 % en regard d'il y a un an. Cette hausse reflète le levier d'exploitation de Canaccord, la hausse des produits n'entraînant pas une hausse similaire des charges.

Autres éléments des charges

(en milliers de dollars CA)	Autres éléments des charges pour les trimestres terminés les	
	30 juin 2004	30 juin 2003
Frais de restructuration et autres frais	-	362
Frais de développement	2 075	1 831
Amortissement	692	912
Total	2 767	3 105

Ces dépenses se rapportent surtout au développement et au perfectionnement de la plate-forme de technologie de Canaccord, aux primes de recrutement offertes aux nouveaux employés et aux frais de restructuration.

Frais de développement

(en milliers de dollars CA)	Autres éléments des charges pour les trimestres terminés les	
	30 juin 2004	30 juin 2003
Primes de recrutement	728	869
Développement de systèmes	1 347	962
Total	2 075	1 831

Les frais de développement comprennent les primes de recrutement et les frais de développement de systèmes. Les primes de recrutement sont souvent versées lorsque Canaccord embauche de nouveaux conseillers en placement ou des spécialistes des marchés financiers. Les frais de développement de systèmes représentent les dépenses que Canaccord a engagées dans le cadre du développement de sa plate-forme de technologie de l'information.

Bénéfice net (perte nette)

Le bénéfice net de Canaccord s'est dégagé à 8,4 millions de dollars contre une perte nette de 0,4 million de dollars il y a un an. Cette poussée de 8,8 millions de dollars reflète les mêmes facteurs qui ont eu une incidence directe sur les produits et le bénéfice d'exploitation avant autres éléments des charges et la réduction d'autres éléments des charges de 0,3 million de dollars avant impôts et taxes.

Comparaison de la situation financière intermédiaire avec celle de la fin de l'exercice

Les activités commerciales et les activités sur les marchés financiers au premier trimestre de 2005 ont été moins intenses que celles à la fin de l'exercice 2004, mais beaucoup plus importantes qu'il y a un an.

Résultats des secteurs d'activité

Les résultats financiers détaillés des secteurs d'activité sont présentés à la page 33 des états financiers consolidés intermédiaires.

Services à la clientèle privée

(en milliers de dollars CA, sauf les actifs sous gestion qui sont en millions de dollars CA, le nombre d'employés et de conseillers en placement et les pourcentages)

	Sommaire des services à la clientèle privée pour les trimestres terminés les		T1/05 contre T1/04	
	30 juin 2004	30 juin 2003	Augmentation/diminution	
Produits	38 322	27 632	10 690	38,7 %
Charges	27 359	20 039	7 320	36,5 %
Autres éléments des charges	925	1 513	(588)	(38,9) %
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	10 038	6 080	3 958	65,1 %
Actifs sous gestion	8 244	5 577	2 667	47,8 %
Nombre de conseillers en placement	426	420	6	1,4 %
Nombre d'employés	668	638	30	4,7 %

Les produits tirés des services à la clientèle privée proviennent surtout des commissions de négociation gagnées auprès d'une clientèle diversifiée de particuliers et de clients fortunés. Les activités touchant les clients et, par conséquent, les produits qui en sont tirés, sont étroitement liés au rendement global du marché boursier et aux activités de négociation.

Les produits tirés des services à la clientèle privée ont fait un bond de 10,7 millions de dollars, ou de 39 % en regard d'il y a un an, surtout en raison de la progression des actifs sous gestion au cours du trimestre en regard du même trimestre de l'exercice précédent. La croissance des actifs sous gestion reflète en grande partie la hausse de la valeur des actions sur les marchés financiers en Amérique du Nord et l'ajout net de nouveaux actifs des clients découlant de l'engagement de nouveaux conseillers en placement par Canaccord au cours des 18 derniers mois. Canaccord comptait 426 conseillers en placement à la fin du premier trimestre de 2005, soit six de plus qu'il y a un an et 17 de plus qu'à la fin de l'exercice. Nous avons amélioré les compétences de notre effectif de vente au cours des dix-huit derniers mois en remplaçant les conseillers les moins productifs par des conseillers dont les compétences sont plus appropriées à notre stratégie visant les services à la clientèle privée, soit la croissance des actifs sous gestion et l'accroissement des activités à frais fixes.

Les charges ont augmenté de 37 %, soit un pourcentage moindre que celui des produits, en raison du levier d'exploitation de la plate-forme des services à la clientèle privée de Canaccord. L'accroissement des charges tient principalement à la charge au titre de la rémunération d'intéressement, qui a grimpé de 4,9 millions de dollars ou de 38 % par rapport à 12,8 millions de dollars pour le même trimestre du dernier exercice par suite de l'augmentation des activités liées aux services à la clientèle privée et des actifs sous gestion. Les autres éléments des charges ont reculé de 0,6 million de dollars surtout en raison du règlement d'une poursuite en recours collectif qui nous a permis de cesser d'engager des frais juridiques pour assurer notre défense.

Le bénéfice avant impôts sur les bénéfices a fait un bond de 4,0 millions de dollars ou de 65 %, les produits ayant progressé plus rapidement que les charges.

Marchés financiers mondiaux

(en milliers de dollars CA, sauf le nombre d'employés et les pourcentages)

Sommaire des marchés financiers mondiaux

	pour les trimestres terminés les		T1/05 contre T1/04	
	30 juin 2004	30 juin 2003	Augmentation/diminution	
Produits				
Amérique du Nord	22 822	15 063	7 759	51,5 %
Royaume-Uni et Europe	16 349	5 754	10 595	184,1 %
Total des produits	39 171	20 817	18 354	88,2 %
Charges	25 779	17 622	8 157	46,3 %
Autres éléments des charges	346	513	(167)	(32,8) %
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	13 046	2 682	10 364	386,4 %
Nombre d'employés	238	223	15	6,7 %

Les produits tirés des marchés financiers mondiaux proviennent des commissions et honoraires gagnés dans le cadre des opérations de financement de sociétés et d'opérations de prise ferme ainsi que des gains et pertes nets liés à la négociation dans le cadre des activités de négociation à titre de contrepartiste et internationales de Canaccord. Par conséquent, ces produits sont directement touchés par le niveau d'activité des sociétés et la conjoncture des affaires et de l'économie.

Les produits tirés des marchés financiers mondiaux ont grimpé de 18,4 millions de dollars ou de 88 % en regard d'il y a un an en raison de l'augmentation de 10,6 millions de dollars ou de 184 % des produits provenant des marchés financiers mondiaux en Europe et de 7,8 millions de dollars ou de 52 % des produits provenant des marchés financiers mondiaux en Amérique du Nord. Les résultats de l'Europe ont été soutenus par notre participation accrue dans des opérations avec des sociétés, dont le nombre a doublé depuis le même trimestre il y a un an.

En Amérique du Nord, les participations dans des opérations ont grimpé de plus de 40 % par rapport au trimestre correspondant du dernier exercice. Selon le Financial Post Data Group, la Société se classe au premier rang pour ce qui est du plus grand nombre de participations dans des placements d'actions pour le trimestre terminé le 30 juin 2004. Les opérations à l'échelle internationale ont progressé

de 0,6 million de dollars ou de 25 %, en raison du raffermissement de la demande pour les actions de sociétés de ressources au Canada ainsi que de l'utilisation accrue des services de négociation en ligne de la Société, système de gestion des ordres et de cotation sur Internet, par les sociétés de courtage américaines. Les activités de Canaccord à titre de négociateur inscrit ont présenté des produits bruts négatifs de 82 000 \$ au cours du trimestre, contre des produits positifs de 2,4 millions de dollars il y a un an. Nous suivons de près la stratégie et le rendement de ce secteur et nous réduisons les capitaux qui y sont affectés. Le rendement de ce secteur ainsi que l'efficacité des changements apportés seront suivis de près.

Les charges ont grimpé de 46 %, soit un pourcentage moindre que la croissance des produits. Cette poussée est attribuable au levier d'exploitation de la plate-forme des marchés financiers mondiaux. Pour le trimestre terminé le 30 juin 2004, la charge au titre de la rémunération d'intéressement a monté de 6,0 millions de dollars ou de 64 % contre 9,5 millions de dollars il y a un an, par suite de l'accroissement des activités sur les marchés financiers.

Le bénéfice avant impôts sur les bénéfices a fait un bond de 10,4 millions de dollars ou de 386 %, les produits ayant augmenté plus rapidement que les charges.

Secteur divers

(en milliers de dollars CA, sauf le nombre d'employés et les pourcentages)

Sommaire du secteur divers

	pour les trimestres terminés les		T1/05 contre T1/04	
	30 juin 2004	30 juin 2003	Augmentation/diminution	
Produits	3 072	2 979	93	3,1 %
Charges	12 188	11 096	1 092	9,8 %
Autres éléments des charges	1 497	1 079	418	38,67 %
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	(10 613)	(9 196)	(1 417)	(15,4) %
Nombre d'employés	332	298	34	11,4 %

Le secteur divers comprend les services de courtage de correspondance, les produits et les charges liés aux taux d'intérêt et de change qui ne sont pas spécifiquement attribuables aux services à la clientèle privée et aux marchés financiers mondiaux. Les produits tirés des services de courtage de correspondance et des activités de trésorerie ont contribué à la croissance de 3 % des produits en regard d'il y a un an. Les charges ont progressé plus rapidement que les produits, reflet des coûts accrus relatifs aux salariés à des fins de compétitivité et de l'ajout de 34 nouveaux employés par rapport à il y a un an. La progression tient surtout aux niveaux plus élevés des activités de négociation et à la croissance globale de la Société. Nous avons embauché de nouveaux

employés dans les secteurs de l'exploitation et de l'administration, notamment en comptabilité et conformité, au cours des quatre derniers trimestres. La hausse des effectifs au cours du premier trimestre de 2005 découle de la décision de la Société de devenir une société ouverte.

La perte avant impôts sur les bénéfices du trimestre a augmenté de 10,6 millions de dollars ou de 15 %, les charges ayant progressé plus rapidement que les produits. Les pertes liées au secteur divers sont réparties chaque trimestre aux secteurs d'exploitation des services à la clientèle privée et des marchés financiers mondiaux.

Situation financière

Le texte qui suit présente les importants changements au titre des éléments du bilan.

Comptes clients et charges connexes

Les achats de titres des clients se font au comptant ou sur marge. Lorsque des titres sont achetés sur marge, la Société accorde un prêt à un client pour l'achat de titres, en prenant comme garantie les titres achetés ou d'autres titres dans le compte du client. Par conséquent, les soldes des comptes clients, qui représentaient 0,3 milliard de dollars au 30 juin 2004, peuvent varier considérablement d'un jour à l'autre en fonction des volumes d'opérations et des cours du marché.

Au 30 juin 2004, les comptes clients totalisaient 1,1 milliard de dollars contre 997 millions de dollars au 31 mars 2004.

Prêts remboursables à vue

Les facilités de crédit utilisées par la Société peuvent varier considérablement d'un jour à l'autre et sont directement liées aux opérations sur titres. Les emprunts en vertu de ces facilités remboursables à vue totalisaient 40,7 millions de dollars au 30 juin 2004 contre 2,5 millions de dollars au 31 mars 2004.

Flux de trésorerie

Les principaux flux de trésorerie comprennent les diminutions des créditeurs de 91 millions de dollars et les augmentations des débiteurs de 55 millions de dollars au 30 juin 2004.

Situation de trésorerie et sources de financement

Les capitaux propres de Canaccord provenaient, dans le passé, des bénéfices non répartis et de la vente de titres de capitaux propres et de débentures convertibles et de la dette subordonnée sous forme d'emprunts bancaires. Après le premier appel public à l'épargne, Canaccord a une structure du capital constituée entièrement d'actions ordinaires, de bénéfices non répartis et de gain et de perte de change cumulé.

Liquidités

Les espèces et quasi-espèces totalisaient 34,0 millions de dollars au 30 juin 2004 comparativement à 122,8 millions de dollars au 30 juin 2003. Les activités d'exploitation ont fait appel à 166,0 millions de dollars en liquidités, surtout à cause des variations nettes des éléments

hors caisse du fonds de roulement qui contrebalancent le bénéfice net et les éléments sans effet sur la trésorerie. Les activités de financement ont fourni des liquidités s'élevant à 76,6 millions de dollars qui étaient surtout dues à une émission nette de capital social et à une augmentation des effets à payer. Les activités d'investissement ont entraîné des sorties de fonds totalisant 6,8 millions de dollars qui servaient surtout à l'achat de matériel et aux améliorations locatives et à une augmentation des effets à recevoir. Les augmentations des effets à payer et des effets à recevoir correspondent les unes aux autres et ont trait au programme des immigrants investisseurs du Québec dont se prévaut Canaccord. Se reporter à la rubrique «Effets à payer et effets à recevoir».

Les activités de Canaccord nécessitent des capitaux aux fins de l'exploitation et de la réglementation. Les actifs à court terme reflétés dans le bilan de Canaccord sont très liquides. La majorité des positions détenues dans les titres détenus sont facilement négociables et sont comptabilisées à leur valeur marchande. La valeur marchande de ces titres varie chaque jour parce que certains facteurs (y compris les changements dans la conjoncture du marché, la conjoncture économique et les perspectives de l'investisseur) influent sur les prix du marché. Les créances sur marge sont garanties par les titres facilement négociables et font l'objet d'un examen quotidien pour relever toute baisse de valeur et déterminer leur caractère recouvrable. Les montants à recevoir des courtiers et agents et à leur payer représentent des opérations ouvertes à court terme, qui se règlent normalement dans le cycle normal de règlement de trois jours, ou des titres garantis qui sont empruntés ou prêtés dans le cadre d'opérations qui peuvent être fermées en l'espace de quelques jours sur demande.

Canaccord a conclu des facilités de crédit avec des banques du Canada et du Royaume-Uni pour un montant global de 308,0 millions de dollars afin de faciliter le processus de règlement des titres et le financement de sociétés. Ces emprunts remboursables à vue, ces lettres de crédit et ces facilités de découvert d'un jour (une facilité de crédit offerte pour un seul jour ouvrable) sont garanties par des titres non réglés ou des titres détenus par Canaccord. Les montants retirés sur ces facilités varient d'un jour à l'autre.

Le tableau suivant résume les obligations contractuelles à long terme de Canaccord au 30 juin 2004 :

(en milliers de dollars CA)

	Total	Obligations contractuelles, paiements dus par période			
		À moins de neuf mois	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Après 5 ans
Effets à payer	35 355	—	6 488	28 867	—
Contrats de locations-exploitation relatifs aux locaux et au matériel	43 957	6 861	23 620	6 987	6 489
Total	79 312	6 861	30 108	35 854	6 489

Effets à payer et effets à recevoir

Les effets à payer totalisant 35,4 millions de dollars au 30 juin 2004 ne comportent pas de recours à l'égard de Canaccord et correspondent au montant des effets à recevoir. Ces effets ont trait au programme des immigrants investisseurs du Québec dont se prévaut Canaccord. En vertu de ce programme, les immigrants investisseurs empruntent, au moyen d'une facilité de crédit conclue par Canaccord, les fonds nécessaires pour effectuer un placement admissible aux fins de l'immigration. Canaccord emprunte les fonds de placement au moyen d'une facilité bancaire sans recours, prête les fonds empruntés à l'immigrant investisseur au moyen d'un billet et donne ensuite en garantie le billet à la banque prêteuse pour couvrir l'emprunt initial. La banque prêteuse est sans recours à l'égard de Canaccord en dehors des effets à recevoir donnés en garantie.

Premier appel public à l'épargne

Par suite de la clôture de notre premier appel public à l'épargne décrit à la note 8 afférente aux états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés, Canaccord a émis 6 829 268 actions ordinaires nouvelles à un

prix d'émission de 10,25 \$ l'action pour un produit brut d'environ 70,0 millions de dollars. Le produit net s'est élevé à 66,6 millions de dollars, reflet des honoraires de prise ferme, des commissions, des honoraires professionnels et d'impression de 3,4 millions de dollars. En outre, certains actionnaires de Canaccord ont vendu 2 926 830 actions ordinaires au prix d'émission.

À la clôture du placement, des débetures convertibles d'un montant en capital de 20,3 millions de dollars ont été converties en capital social ordinaire et, après le 30 juin 2004, l'emprunt bancaire subordonné d'un montant en capital de 10,0 millions de dollars a été remboursé à même le produit net du placement. Les économies en intérêt annuelles découlant de cette réduction de dette seront d'environ 1,9 million de dollars d'après l'encours du capital de la dette au 31 mars 2004 et les taux d'intérêt en vigueur. Ainsi, après la fin du premier trimestre, le capital de base de Canaccord était constitué de 100 % de capital social.

Données sur les actions en circulation

Actions en circulation pour les trimestres terminés les

	30 juin 2004	30 juin 2003
Nombre d'actions en circulation – de base ¹⁾	42 165 352	28 595 184
Nombre d'actions en circulation – dilué ²⁾	46 129 268	28 595 184
Nombre moyen d'actions en circulation – de base	30 292 110	27 951 145
Nombre moyen d'actions en circulation - dilué	38 466 683	27 951 145

1) Exclusion faite de 33 790 actions détenues par une filiale du groupe et de 930 126 actions non acquises en circulation relativement aux prêts destinés à l'achat d'actions ordinaires. Voir la note 8 afférente aux états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés à la page 30.

2) Comprend 33 790 actions détenues par une filiale du groupe et les 930 126 actions nou acquises décrites à la note 1.

Au 30 juin 2004, le nombre d'actions ordinaires émises et en circulation de Canaccord, de base et dilué, s'élevait à 46,1 millions de dollars, en hausse par rapport à 28,6 millions de dollars il y a un an par suite principalement de la conversion susmentionnée de débetures d'une valeur de 20,3 millions de dollars et de l'émission de 6,8 millions d'actions nouvelles le 30 juin 2004. Le nombre moyen de base d'actions ordinaires en circulation au cours du premier trimestre était de 30,3 millions contre 28,0 millions pour le premier trimestre il y a un an. Le nombre moyen dilué d'actions ordinaires en circulation s'est établi à 38,5 millions au cours du trimestre par rapport à 28,0 millions pour le premier trimestre il y a un an. L'augmentation est surtout attribuable à l'incidence de l'inclusion de la conversion des débetures

dans le calcul du trimestre. Les débetures convertibles ont été exclues du calcul du premier trimestre de 2004, car leur conversion en actions aurait eu un effet antidilutif.

Bien que Canaccord ait reçu l'approbation des actionnaires pour la mise en application d'un régime d'options sur actions, aucune option n'a été attribuée à ce jour. Canaccord prévoit continuer d'utiliser des plans de rémunération à base d'actions afin de recruter et de conserver des professionnels hautement qualifiés, mais elle continue d'évaluer d'autres programmes pour stimuler le rendement tout en augmentant la valeur pour les actionnaires.

International Financial Centre

Canaccord est membre du International Financial Centre Vancouver qui fournit certains avantages financiers et fiscaux en vertu de la International Financial Business (Tax Refund) Act de la Colombie-

Britannique. Ainsi, le taux d'imposition global de Canaccord est inférieur à celui qui s'appliquerait autrement.

Change

Canaccord gère son risque de change en couvrant périodiquement ses règlements en devises en attente. Au 30 juin 2004, les contrats à terme en circulation pour vendre des dollars US avaient une valeur nominale de 10,0 millions de dollars US (en baisse par rapport à 11,5 millions de dollars US il y a un an) et les contrats à terme en circulation pour acheter des dollars US avaient une valeur nominale de 16,5 millions de

dollars US, contre 2,0 millions de dollars US il y a un an. La juste valeur de ces contrats était nominale. Certaines des opérations de Canaccord à Londres sont libellées en livres sterling, toutefois, tout risque de change à l'égard de ces opérations est généralement limité étant donné que les règlements en attente des deux côtés de l'opération sont habituellement libellés en livres sterling.

Estimations comptables critiques

La présente section est un sommaire des estimations comptables critiques de Canaccord. Les conventions comptables de Canaccord sont conformes aux PCGR et sont présentées à la note 1 afférente aux états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés pour le premier trimestre terminé le 30 juin 2004. Les conventions comptables décrites ci-dessous requièrent des estimations et des hypothèses qui influent sur les montants des actifs, des passifs, des produits et des charges comptabilisés aux états financiers. En raison de leur nature, les estimations nécessitent l'exercice du jugement fondé sur l'information disponible. Les résultats ou montants réels pourraient différer des estimations, et cette différence pourrait avoir une incidence importante sur les états financiers.

Constatation des produits et évaluation des titres

Les titres détenus, y compris les options et les bons de souscription d'achat d'actions, sont comptabilisés à la valeur marchande et, par conséquent, les états financiers consolidés intermédiaires de la Société reflètent les gains et les pertes non matérialisés relativement à ces titres. En ce qui a trait aux titres cotés, la valeur marchande est déterminée selon les prix du marché de sources indépendantes, comme les cours du marché ou les notations de courtiers. Les rajustements aux cours du marché sont apportés aux fins de leur liquidité relativement à l'importance de leur position et des périodes de détention, ainsi que d'autres restrictions de revente, le cas échéant. Les placements dans des titres non cotés ou non liquides sont évalués à partir de facteurs déterminés par la direction en fonction de l'information disponible et des cours du marché en vigueur pour des qualités et des caractéristiques semblables, si elles sont connues.

Il existe une incertitude et une imprécision inhérentes à l'estimation des facteurs qui peuvent influencer sur la valeur et à l'estimation des valeurs en général. L'importance des écarts entre l'estimation de l'évaluation et les résultats réels aura une incidence sur le montant des produits ou de la perte comptabilisé pour une position particulière au cours d'une période donnée. Le portefeuille de titres de Canaccord se composant principalement de titres cotées et étant donné ses

procédures d'obtention de cours du marché de sources indépendantes, la validation des estimations au moyen du règlement réel d'opérations et l'application uniforme de sa stratégie d'une période à l'autre, Canaccord croit que les estimations de la valeur marchande comptabilisées sont raisonnables.

Provisions

Canaccord comptabilise des provisions liées aux questions juridiques en cours ou en attente et aux créances douteuses liées aux débiteurs, aux prêts, aux avances et autres débiteurs. Les provisions au titre des questions juridiques sont établies selon le jugement de la direction en consultation avec le conseiller juridique en tenant compte de divers facteurs, comme le montant de la réclamation, la validité de la réclamation, la possibilité de méfaits de la part d'un employé de Canaccord et les précédents. Habituellement, les débiteurs sont garantis par des titres et, en conséquence, toute réduction de valeur est en général mesurée après avoir tenu compte de la valeur marchande de la garantie. Les provisions relatives à d'autres créances douteuses sont habituellement fondées sur l'évaluation par la direction de la probabilité du recouvrement et le montant recouvrable. Les provisions sont aussi comptabilisées à l'aide de facteurs d'actualisation relativement à la participation d'un consortium.

Impôts

Les montants des passifs d'impôts exigent que la direction formule des estimations et prenne des décisions en ce qui a trait au résultat final de la production des déclarations et des cotisations. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Canaccord exerce ses activités dans différentes juridictions fiscales et est assujettie à l'évaluation dans ces diverses juridictions. La production des déclarations peut comporter des questions complexes dont le règlement peut nécessiter une période de temps prolongée dans le cas d'un règlement d'un différend ou d'une nouvelle cotisation par les administrations fiscales. Canaccord croit que des provisions adéquates au titre des impôts sur les bénéfices ont été prévues pour tous les exercices.

Modifications récentes de conventions comptables

Depuis l'entrée en vigueur du chapitre 1100 du Manuel de l'ICCA sur les principes comptables généralement reconnus, les pratiques dans le secteur ne sont plus considérées comme une source aux fins des PCGR. Ainsi, les modifications de conventions comptables suivantes ont été effectuées de manière rétroactive :

- *Intérêts attribuables aux clients* – présentation des intérêts créditeurs et débiteurs bruts plutôt que les intérêts nets.

Opération entre apparentés

Les opérations sur titres effectuées par la Société pour les employés, les dirigeants et les actionnaires ont lieu aux mêmes conditions que celles pratiquées pour tous les clients. Le revenu de commissions sur

- *Dette subordonnée et débetures convertibles* – présentation de la dette subordonnée et des débetures comme passif plutôt que comme une composante du capital dans le bilan (soit la dette subordonnée, les débetures convertibles, le capital social, les gains ou pertes de change cumulés et les bénéfices non répartis).

l'ensemble de ces opérations n'est pas important par rapport à l'ensemble des activités de la Société.

Politique de dividende

La Société entend payer sur les actions ordinaires en circulation des dividendes correspondant à environ 25 % de son bénéfice net. Ces dividendes devraient être déclarés et payés trimestriellement, mais le conseil d'administration en déterminera le montant et le moment à son entière discrétion, en fonction de la situation des affaires en général et de la situation financière, des résultats d'exploitation et des besoins en capital de la Société ainsi que des autres facteurs qu'il jugera pertinents.

Déclaration de dividendes

Le 12 août 2004, le conseil d'administration de Canaccord a déclaré un dividende sur actions ordinaires de 0,05 \$ l'action devant être versé le 10 septembre 2004. La date de clôture des registres est le 25 août 2004. Le versement de dividendes aux porteurs d'actions ordinaires totalisera environ 2,3 millions de dollars ou environ 27 % du bénéfice net du premier trimestre.

Information trimestrielle historique

Les activités de la Société sont cycliques et ses produits et charges peuvent donc varier considérablement d'un trimestre à l'autre et d'un exercice à l'autre en raison des facteurs de risque dont il est question à la section sur les risques. Outre les cycles globaux du marché, les produits de Canaccord sont généralement touchés par les variations saisonnières au cours de l'exercice. Par le passé, de 60 % à 65 % des produits du secteur ont été enregistrés au cours des deux derniers trimestres; par conséquent, une moyenne d'environ 35 % à 40 % des produits annuels du secteur ont été constatés au cours des deux premiers trimestres. Cette tendance se reflète également dans les activités de Canaccord. De plus, les produits de Canaccord tirés d'une opération de prise ferme ne sont comptabilisés que lorsque l'opération est conclue. Par conséquent, la date de constatation des produits peut avoir une incidence notable sur les résultats trimestriels de Canaccord.

La structure des charges des activités de Canaccord est liée à la prestation de services et au suivi dans le contexte actuel du marché. Si les activités générales des marchés financiers devaient se détériorer de façon marquée, Canaccord subirait des pertes si elle n'était pas en mesure de modifier rapidement sa structure des charges.

Le tableau suivant présente les principales informations financières trimestrielles pour les huit derniers trimestres terminés le 30 juin 2004. Ces informations ne sont pas vérifiées, mais reflètent tous les rajustements récurrents qui sont, de l'avis de la direction, nécessaires à une juste présentation de l'état des résultats pour les périodes visées. Les comparaisons d'un trimestre à l'autre des résultats financiers ne sont pas nécessairement significatives et ne doivent pas être considérées comme une indication du rendement futur.

(en milliers de dollars CA, sauf les montants par action)	Exercice 2005 T1	Exercice 2004				Exercice 2003		
		T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Produits								
Services à la clientèle privée	38 322	60 667	48 539	39 144	27 632	27 690	25 269	18 250
Marchés financiers mondiaux	39 171	85 425	66 515	39 001	20 817	26 922	21 473	17 239
Divers	3 072	4 595	3 585	3 258	2 979	(733)	4 596	3 130
Total des produits	80 565	150 687	118 639	81 403	51 428	53 879	51 338	38 619
Bénéfice net (perte nette)	8 406	20 992	11 267	8 601	(431)	(1 392)	(622)	(3 987)
RPA – de base	0,28	0,74	0,40	0,31	(0,02)	(0,05)	(0,02)	(0,14)
RPA – dilué	0,23	0,58	0,32	0,24	(0,02)	(0,05)	(0,02)	(0,14)

Quatrième trimestre de 2004

Les résultats du quatrième trimestre de 2004 ont atteint un sommet sur le plan des produits et du bénéfice net. En effet, les produits ont augmenté de 180 % en regard du quatrième trimestre de 2003, tandis que le bénéfice net a progressé de 22,4 millions de dollars par rapport à une perte un an auparavant. Les produits des marchés financiers mondiaux au quatrième trimestre de 2004 ont fait un bond de 58,5 millions de dollars ou de 217 % en regard du quatrième trimestre de 2003, tandis que les produits du secteur des services à la clientèle privée ont grimpé de 33,0 millions de dollars ou de 119 %. Le quatrième trimestre de 2004 correspondait au trimestre civil du 1^{er} janvier 2004 au 31 mars 2004, trimestre caractérisé par un

bouillonnement des activités sur les marchés financiers dans des secteurs comme les mines et les métaux, l'énergie, la technologie et la biotechnologie où la profondeur et l'étendue du suivi de Canaccord en Amérique du Nord et en Europe sont particulièrement marquées. Cette intensification des activités a permis d'enregistrer des résultats robustes dans le secteur des marchés financiers mondiaux et d'accroître considérablement les activités génératrices de produits dans le secteur des services à la clientèle privée. De plus, l'amélioration de la valeur des capitaux propres et le succès des initiatives de recrutement de conseillers en placement ont entraîné une forte croissance des produits des services à la clientèle privée.

Principales informations annuelles

(en milliers de dollars CA, sauf les montants par action)	Exercices terminés les		
	31 mars 2004	31 mars 2003	31 mars 2002
Données tirées de l'état des résultats			
Produits			
Services à la clientèle privée	175 983	97 784	90 534
Marchés financiers mondiaux	211 758	91 629	72 264
Divers	14 416	9 793	7 635
Total des produits	402 157	199 206	170 433
Charges			
Bénéfice d'exploitation avant autres éléments	74 677	6 741	3 680
Bénéfice net (perte nette)	40 429	(5 053)	(18 080)
RPA – de base	1,43	(0,18)	(0,71)
RPA – dilué	1,12	(0,18)	(0,71)
Dividendes par action ¹⁾	0,05	Néant	Néant
Données tirées du bilan			
Total de l'actif	1 508 366	830 737	783 221
Passifs à long terme	59 142	48 618	36 671
Total du passif	1 409 679	778 034	732 964

¹⁾ Un dividende en action de une (1) action privilégiée de catégorie 4, série A, a été émis pour chaque 20 actions ordinaires de catégorie B en circulation. Les caractéristiques de ce dividende et les structures d'actions sont présentées à la note 1 afférente aux états financiers consolidés annuels pour l'exercice terminé le 31 mars 2004.

À titre de société de courtage tirant principalement ses produits des commissions sur les ventes, de la rémunération de prise ferme et des honoraires consultatifs ainsi que de la négociation de stocks, les activités de Canaccord sont, de manière générale, grandement touchées par la conjoncture du marché et la conjoncture économique. Les produits gagnés par Canaccord pendant les exercices 2000 à 2004 reflètent l'environnement exigeant dans lequel les marchés financiers ont dégringolé, depuis les sommets inégalés atteints au début de 2000 jusqu'aux niveaux d'activités des sociétés et de confiance des investisseurs nettement plus faibles, de la fin de 2000 jusqu'à la fin de 2002. Au cours de cette période, la confiance des investisseurs a été secouée par des scandales financiers et des scandales de sociétés, l'activité terroriste, les conflits militaires et l'incertitude politique. Les activités d'exploitation et les produits de Canaccord ont été touchés

sensiblement par ces facteurs externes pendant cette période. De plus, comme le tableau ci-dessus ne présente pas d'information sur les produits des exercices 2000 et 2001, les lecteurs doivent être avisés que les produits de ces exercices se sont élevés à respectivement 294,7 millions de dollars et 218,8 millions de dollars. La forte croissance des produits de 2002 à 2004 s'est produite pendant le creux d'un cycle et non pas dans le cadre d'une tendance à la hausse constante des produits. En 2003, le contexte des affaires s'est amélioré alors que l'économie a montré des signes de reprise, la confiance des investisseurs s'est raffermie et l'activité commerciale s'est accrue. Fortes de ces facteurs et de cette conjoncture économiques, les initiatives de prospection et le développement de l'infrastructure de Canaccord antérieurs à cette période ont constitué le fondement de la croissance des produits de Canaccord de 2002 à 2004.

Exercice terminé le 31 mars 2004 par rapport à l'exercice terminé le 31 mars 2003

Produits

Les produits se sont établis à 402,2 millions de dollars pour l'exercice 2004 en regard de 199,2 millions de dollars pour l'exercice 2003, ce qui représente une amélioration de 203,0 millions de dollars ou de 102 %. Cette amélioration des produits découle surtout d'une augmentation des produits tirés des services à la clientèle privée, lesquels sont passés de 97,8 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 176,0 millions de dollars pour l'exercice 2004, soit une hausse de 78,2 millions de dollars ou de 80 %, et d'une progression des produits tirés des marchés financiers mondiaux, lesquels sont passés de 91,6 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 211,8 millions de dollars pour l'exercice 2004, soit une hausse de 120,2 millions de dollars ou de 131 %. Les facteurs qui ont le plus contribué à la variation des produits tirés des marchés financiers mondiaux ont été les honoraires de prise ferme et les frais de financement des sociétés et les ventes institutionnelles qui ont bondi de 64,1 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 173,2 millions de dollars pour l'exercice 2004, une hausse de 109,1 millions de dollars, ou de 170 %, et une augmentation de 10,4 millions de dollars ou de 58 % des produits nets tirés des activités internationales et des activités à titre de contrepartiste (18,0 millions de dollars pour l'exercice 2003 comparativement à 28,4 millions de dollars pour l'exercice 2004). Les produits tirés de la négociation de titres à revenu fixe se sont accrus, passant de 9,5 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 10,2 millions de dollars pour l'exercice 2004.

Les produits tirés des commissions proviennent surtout des activités de négociation au détail. L'augmentation de l'exercice 2003 à l'exercice 2004 reflète l'amélioration de la conjoncture du marché et de la conjoncture économique, qui s'est traduite par un accroissement général des activités de négociation. Par exemple, la valeur des opérations à la bourse de Toronto est passée de 609,3 milliards de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2003 à 744,3 milliards de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2004, représentant un progrès de 22 %.

L'augmentation des produits tirés des marchés financiers mondiaux reflétait l'accroissement des activités de financement par les sociétés émettrices et la capacité accrue du groupe des marchés financiers mondiaux de Canaccord. Ce groupe a participé à 353 opérations de services de financement de sociétés pour l'exercice 2003 avec une valeur totale des opérations de 8,8 milliards de dollars et à 544 opérations de services de financement de sociétés pour l'exercice 2004 avec une valeur totale des opérations de 16,4 milliards de dollars.

Charges

Les charges se sont établies à 327,5 millions de dollars pour l'exercice 2004 et à 192,5 millions de dollars pour l'exercice 2003, représentant une hausse de 135,0 millions de dollars, ou de 70 %. La part la plus importante des charges est la rémunération d'intéressement qui représente les paiements effectués aux conseillers en placement et aux professionnels des marchés financiers relativement aux honoraires variables fondés sur les opérations et aux commissions réalisées

principalement dans le cadre des activités de négociation et des services de financement de sociétés. La rémunération d'intéressement est passée de 92,6 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 218,8 millions de dollars pour l'exercice 2004, représentant une augmentation de 126,2 millions de dollars, ou de 136 %. Les produits ont augmenté de 102 % de l'exercice 2003 à l'exercice 2004. La rémunération d'intéressement en pourcentage des produits est passée de 47 % pour l'exercice 2003 à 54 % pour l'exercice 2004.

Le reste des charges représente les charges indirectes qui sont fixes pour la plupart. Ces charges comprennent les charges de personnel (37,2 millions de dollars pour l'exercice 2004 contre 35,7 millions de dollars pour l'exercice 2003, une augmentation de 4 %), les frais de négociation (17,3 millions de dollars pour l'exercice 2004 contre 15,3 millions de dollars pour l'exercice 2003, une hausse de 13 %), les locaux et le matériel (13,0 millions de dollars pour l'exercice 2004 contre 12,1 millions de dollars pour l'exercice 2003, une hausse de 7 %), les communications et la technologie (12,3 millions de dollars pour l'exercice 2004 par rapport à 13,0 millions de dollars pour l'exercice 2003, une baisse de 5 %) et les charges générales et administratives (24,9 millions de dollars pour l'exercice 2004 contre 20,6 millions de dollars pour l'exercice 2003, une augmentation de 21 %).

Bénéfice d'exploitation avant autres éléments des charges

Le bénéfice d'exploitation avant autres éléments des charges a bondi de 6,7 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 74,7 millions de dollars pour l'exercice 2004, représentant un accroissement de 68,0 millions de dollars. Cette augmentation reflète le fait que les produits se sont accrus de 102 % de l'exercice 2003 à l'exercice 2004, et les charges de seulement 70 % au cours de la même période.

Autres éléments des charges

Les autres éléments des charges ont glissé de 12,3 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 12,1 millions de dollars pour l'exercice 2004, une diminution nette de 2 %. Les autres éléments des charges incluent les coûts et charges liés aux dotations aux amortissements hors caisse, les frais de restructuration et autres frais qui incluent les activités d'affaires, les faits ou conduites qui se situent en dehors du cours normal des activités, les gains à la cession de placements et réclamations et les frais de développement qui incluent les primes de recrutement et les dépenses liées au développement des systèmes qui ne sont pas nécessaires pour l'exploitation quotidienne. Pour l'exercice 2004 et pour l'exercice 2003, les autres éléments des charges comprenaient : l'amortissement qui est passé de 3,9 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 3,6 millions de dollars pour l'exercice 2004; les frais de développement, qui ont bondi de 4,1 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 8,2 millions de dollars pour l'exercice 2004, à cause d'une augmentation des primes de recrutement qui sont passées de 1,1 million de dollars pour l'exercice 2003 à 3,4 millions de dollars pour l'exercice 2004 et d'un accroissement des frais de développement des systèmes de 3,0 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 4,8 millions de dollars pour l'exercice 2004; les frais de restructuration et autres frais qui ont chuté de 8,5 millions de dollars pour l'exercice 2003 à 0,3 million de dollars pour l'exercice 2004; et les gains à la

cession de placements qui se sont établis à néant pour l'exercice 2004 et à 4,3 millions de dollars pour l'exercice 2003 par suite de la vente des actions que Canaccord détenait à la bourse de Toronto.

Bénéfice net (perte nette)

Les résultats nets sont passés d'une perte nette de 5,1 millions de dollars pour l'exercice 2003 à un bénéfice net de 40,4 millions de dollars pour l'exercice 2004, soit un saut de 45,5 millions de dollars. Cette amélioration reflète un progrès de 68,0 millions de dollars du bénéfice d'exploitation avant autres éléments des charges de l'exercice 2003 à l'exercice 2004, qui a été contrebalancé par une augmentation de 22,6 millions de dollars de la charge fiscale de l'exercice 2003 à l'exercice 2004. Les autres éléments des charges n'ont pratiquement pas changé de l'exercice 2003 à l'exercice 2004.

Exercice terminé le 31 mars 2003 par rapport à l'exercice terminé le 31 mars 2002

Produits

Les produits se sont établis à 199,2 millions de dollars pour l'exercice 2003 en regard de 170,4 millions de dollars pour l'exercice 2002, soit une amélioration de 28,8 millions de dollars ou de 17 %. Cette amélioration des produits découle surtout d'une augmentation des produits tirés des services à la clientèle privée, lesquels sont passés de 90,5 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 97,8 millions de dollars pour l'exercice 2003, une hausse de 7,3 millions de dollars ou de 8 %, et d'une augmentation des produits tirés des marchés financiers mondiaux, lesquels sont passés de 72,3 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 91,6 millions de dollars pour l'exercice 2003, soit une hausse de 19,3 millions de dollars ou de 27 %. Les facteurs qui ont le plus contribué à la variation des produits tirés des marchés financiers mondiaux ont été les honoraires de prise ferme et les frais de financement des sociétés et les ventes institutionnelles qui ont bondi de 48,7 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 64,1 millions de dollars pour l'exercice 2003, une hausse de 15,4 millions de dollars ou de 32 %, et une augmentation de 3,9 millions de dollars ou de 28 % des produits nets tirés des activités internationales et des activités à titre de contrepartiste (14,1 millions de dollars pour l'exercice 2002 comparativement à 18,0 millions de dollars pour l'exercice 2003). Les produits tirés de la négociation de titres à revenu fixe se sont maintenus à 9,5 millions de dollars pour l'exercice 2002 et pour l'exercice 2003.

Les produits tirés des commissions proviennent surtout des activités de négociation au détail. Les produits tirés des services à la clientèle privée ont peu changé en général de l'exercice 2002 à l'exercice 2003, reflétant la conjoncture générale du marché et la conjoncture économique. Par exemple, la valeur des opérations à la bourse de Toronto a légèrement baissé, passant de 676,8 milliards de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2002 à 609,3 milliards de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2003, représentant une diminution de 10 %.

L'augmentation des produits tirés des marchés financiers mondiaux reflétait l'accroissement des activités de financement par les sociétés émettrices et la capacité accrue du groupe des marchés financiers mondiaux de Canaccord de l'exercice 2002 à l'exercice 2003.

Charges

Les charges se sont établies à 192,5 millions de dollars pour l'exercice 2003 et 166,8 millions de dollars pour l'exercice 2002, représentant une hausse de 25,7 millions de dollars, ou de 15 %. La part la plus importante des charges est la rémunération d'intéressement qui représente les paiements effectués aux conseillers en placement et aux professionnels des marchés financiers relativement aux honoraires variables fondés sur les opérations et aux commissions réalisées principalement dans le cadre des activités de négociation et des services de financement de sociétés. La rémunération d'intéressement est passée de 78,4 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 92,6 millions de dollars pour l'exercice 2003, soit une augmentation de 14,2 millions de dollars, ou de 18 %. Les produits ont augmenté de 17 % de l'exercice 2002 à l'exercice 2003. La rémunération d'intéressement en pourcentage des produits s'est légèrement élevée, passant de 46 % pour l'exercice 2002 à 47 % pour l'exercice 2003.

Le reste des charges représente les charges indirectes qui sont fixes pour la plupart. Ces charges comprennent les charges de personnel (35,7 millions de dollars pour l'exercice 2003 contre 32,1 millions de dollars pour l'exercice 2002, une augmentation de 11 %), les frais de négociation (15,3 millions de dollars pour l'exercice 2003 contre 9,6 millions de dollars pour l'exercice 2002, une hausse de 59 % reflétant l'augmentation importante des volumes des opérations), les locaux et le matériel (12,1 millions de dollars pour l'exercice 2003 contre 12,6 millions de dollars pour l'exercice 2002, une baisse de 4 %), les communications et la technologie (13,0 millions de dollars pour l'exercice 2003 par rapport à 11,7 millions de dollars pour l'exercice 2002, une hausse de 11 %) et les charges générales et administratives (20,6 millions de dollars pour l'exercice 2003 contre 18,2 millions de dollars pour l'exercice 2002, une augmentation de 13 %).

Bénéfice d'exploitation avant autres éléments

Le bénéfice d'exploitation avant autres éléments est passé de 3,7 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 6,7 millions de dollars pour l'exercice 2003, représentant un accroissement de 3 millions de dollars. Cette augmentation reflète le fait que les produits se sont accrus de 17 % de l'exercice 2002 à l'exercice 2003 et les charges de seulement 15 % au cours de la même période.

Autres éléments

Les autres éléments ont chuté de 32,8 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 12,3 millions de dollars pour l'exercice 2003, une diminution nette de 63 %. Les autres éléments incluent les coûts et charges liés aux dotations aux amortissements hors caisse, les frais de restructuration et autres frais qui incluent les activités d'affaires, les faits ou conduites qui se situent en dehors du cours normal des activités, les retraits autorisés discrétionnaires, les gains à la cession de placements et réclamations et les frais de développement qui incluent les primes de recrutement et les dépenses liées au développement des systèmes qui ne sont pas nécessaires pour l'exploitation quotidienne. Pour l'exercice 2003 et pour l'exercice 2002, les autres éléments comprenaient : l'amortissement qui a glissé de 4,0 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 3,9 millions de dollars pour l'exercice 2003; les frais de développement qui sont tombés de 4,4 millions de dollars pour

l'exercice 2002 à 4,1 millions de dollars pour l'exercice 2003 à cause d'une diminution des primes de recrutement qui sont passées de 1,8 l'exercice 2003 et un accroissement des frais de développement des systèmes de 2,6 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 3,0 millions de dollars pour l'exercice 2003; les frais de restructuration et autres frais qui ont chuté de 22,8 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 8,5 millions de dollars pour l'exercice 2003; les gains à la cession de placements qui se sont établis à néant pour l'exercice 2002 et à 4,3 millions de dollars pour l'exercice 2003 par suite de la vente des actions que Canaccord détenait à la bourse de Toronto à l'exercice 2003; et les retraits autorisés discrétionnaires qui ont baissé de 1,6 million de dollars pour l'exercice 2002 à néant pour l'exercice 2003 parce que le programme a été abandonné.

Étant donné le niveau élevé des frais de restructuration et autres frais au cours des exercices 2002 et 2003, il est essentiel de donner plus de détails sur ces exercices afin de mieux comprendre les facteurs qui ont occasionné ces coûts. Au cours des exercices 2002 et 2003, des provisions pour mauvaises créances de respectivement 8,4 millions de dollars et 3,6 millions de dollars ont été comptabilisées relativement à des négociations non autorisées par d'anciens employés, dont un conseiller en placement et un petit nombre de négociateurs inscrits. Dans le cas des négociations non autorisées effectuées par le conseiller en placement, Canaccord a procédé à une enquête interne et découvert que, dans de nombreux cas, les négociations non autorisées avaient été effectuées par l'employé dans le but de faciliter une fraude contre Canaccord. Canaccord a conclu un règlement avec tous les clients de l'ancien conseiller en placement dont les comptes avaient été utilisés à leur insu à des fins de négociations non autorisées. Aucun règlement n'a été conclu à l'égard d'un petit nombre de comptes dont les poursuites sont en instance ni de la demande reconventionnelle de Canaccord contre certains clients alléguant que ceux-ci avaient pris part aux activités illégales de l'ancien conseiller en placement. Dans le cas des négociateurs inscrits, les négociations étaient de nature discrétionnaire et excédaient les limites de négociation de Canaccord. Aucun compte de client n'a été engagé dans les opérations de négociation menées par les négociateurs inscrits.

Risques

Aperçu

Le secteur des valeurs mobilières et les activités de Canaccord sont, de par leur nature, assujettis à de nombreux risques inhérents. La situation économique, la concurrence et les facteurs du marché, comme la volatilité des marchés canadiens et internationaux, les taux d'intérêt, le prix des marchandises, les volumes d'opérations et la liquidité, auront une incidence importante sur la rentabilité de la Société. Les produits tirés des services à la clientèle privée sont liés aux volumes de négociation et, par conséquent, à l'importance de l'activité sur les marchés et au degré de confiance des investisseurs. Les produits tirés des marchés financiers mondiaux tiennent aux activités de financement par les émetteurs et à la volonté des clients institutionnels de négocier et de participer activement aux opérations sur les marchés financiers. Il peut également exister un écart entre les fluctuations du marché et le degré d'activités sur le marché par Canaccord, et

Au cours de l'exercice 2002, une provision de 4,5 millions de dollars a été comptabilisée relativement à la réduction de valeur d'une débenture que Canaccord avait acquise auprès d'une société fermée. Par la suite, il a été établi que de fausses déclarations avaient été effectuées au moment de l'acquisition. Bien que le placement effectué dans cette débenture ait été sensiblement plus élevé que dans d'autres placements de cette nature par Canaccord, de nouvelles politiques ont été établies qui interdiront ce type de placement dans l'avenir.

En 2003, Canaccord a conclu une convention de règlement de 3,5 millions de dollars dans le cadre d'un recours collectif en suspens découlant d'activités menées par une personne qui a recommandé des clients à Canaccord. Les frais juridiques liés à cette poursuite (environ 1,0 million de dollars) ont été comptabilisés en 2003.

En outre, au cours de l'exercice 2002, Canaccord a restructuré certaines composantes de ses marchés financiers et a demandé l'inscription de groupes de négociateurs. Dans le cadre de cette restructuration, des indemnités de cessation d'emploi de 2,4 millions de dollars ont été engagées afin de réduire les coûts indirects à la suite de la correction du marché de 2001 et une provision de 4,8 millions de dollars a été constituée pour inscrire l'amortissement accéléré de la tranche non acquise de certains prêts d'intéressement non garantis accordés à des employés.

Les frais juridiques engagés à l'égard des poursuites décrites ci-dessus ont également été comptabilisés au cours des exercices où ils ont été engagés.

Perte nette

La perte nette est passée de 18,1 millions de dollars pour l'exercice 2002 à 5,1 millions de dollars pour l'exercice 2003, ce qui représente une diminution de 13 millions de dollars. Cette baisse reflète un progrès de 3,0 millions de dollars du bénéfice d'exploitation avant autres éléments, une diminution de 20,5 millions de dollars des autres éléments et une baisse de 10,5 millions de dollars du recouvrement des impôts sur les bénéfices.

l'incidence que ces facteurs ont sur les résultats d'exploitation et la situation financière de Canaccord. De plus, les activités de Canaccord sont cycliques et sont donc assujetties à d'importantes variations des produits et du bénéfice d'un trimestre à l'autre et d'un exercice à l'autre en raison des facteurs dont il est question ci-après. Ces facteurs sont indépendants de la volonté de Canaccord et, par conséquent, les produits et le bénéfice net fluctueront, comme ils l'ont fait par le passé.

Un placement dans les actions ordinaires comporte plusieurs risques, dont certains, y compris les risques relatifs au marché, à la liquidité, au crédit, à l'exploitation, à la législation et à la réglementation, pourraient être importants et sont inhérents aux activités de Canaccord. Les acquéreurs éventuels devraient examiner attentivement les renseignements présentés ci-dessous et ailleurs dans le présent rapport de gestion avant d'acheter des actions ordinaires.

Risques inhérents au secteur des services financiers

De par sa nature, le secteur des services financiers comporte de nombreux risques importants, notamment lorsque les marchés sont volatiles ou peu liquides ou lorsqu'ils sont touchés par des périodes prolongées de croissance économique faible ou négative, y compris le risque de pertes découlant de la prise ferme ou de la propriété de titres, des opérations sur titres, du manquement d'une contrepartie à ses engagements, d'une fraude d'un client, d'erreurs, de l'inconduite ou d'une fraude d'un employé (y compris l'exécution par des négociateurs d'opérations non autorisées), des défaillances dans le traitement des opérations sur titres, le risque de poursuite, le risque de baisse des revenus au cours des périodes où la demande pour les premiers appels publics à l'épargne est faible ou au cours desquelles il y a peu d'activités sur les marchés secondaires et le risque de diminution des marges relativement à la négociation de titres.

Les scandales de nature financière survenus au cours des dernières années, y compris les opérations entre initiés, les méthodes comptables et les fausses déclarations aux actionnaires et au public faites par des émetteurs et des pratiques irrégulières effectuées par des établissements financiers ont influé sur la capacité et la volonté de collaboration de participants de prendre part à des opérations sur les marchés des capitaux et d'effectuer des opérations sur titres. Ces scandales et tout scandale futur pourront avoir un effet défavorable sur l'entreprise et les résultats d'exploitation de Canaccord même si elle n'y est pas mêlée.

Risques de diminution des produits découlant de la conjoncture ainsi que des conditions politiques ou du marché

La diminution du nombre et de la taille d'appels publics à l'épargne ainsi que de fusions et d'acquisitions et le fléchissement d'opérations sur titres en raison de changements dans la conjoncture ou dans les conditions politiques ou du marché pourraient entraîner une baisse importante des produits que Canaccord tire de la prestation de services à la clientèle privée et des activités liées aux marchés financiers mondiaux. La quantité et la rentabilité de ces activités sont tributaires de bon nombre de facteurs ayant des répercussions à l'échelle nationale et à l'échelle internationale, y compris la conjoncture et les conditions politiques et du marché; le niveau et la volatilité des taux d'intérêt; les changements aux lois et aux règlements; l'exposition aux fluctuations du cours des devises; l'inflation; les rentrées et les sorties de fonds des fonds communs de placement et des fonds de retraite ainsi que la disponibilité du capital et du financement à court et à long termes.

Les récents scandales de nature financière dont il est question ci-dessus, notamment aux États-Unis, ont provoqué un sentiment d'insécurité et d'incertitude sur les marchés des capitaux et ont contribué au déclin des marchés financiers en 2002. En réaction à ces scandales, les organismes de réglementation des valeurs mobilières ont institué ou proposé des règlements qui prévoient des changements importants à l'égard de la régie d'entreprise et de l'obligation d'information. Dans la mesure où des sociétés fermées, afin d'éviter d'être assujetties à ces nouvelles exigences, choisissent de ne pas réaliser de premier appel public à l'épargne, les activités de prise ferme de Canaccord pourraient s'en ressentir. En outre, les nouvelles règles et propositions en matière de régie d'entreprise, conjuguées à l'incertitude économique, ont

détourné l'attention de bon nombre de sociétés qui ont aussi délaissé les opérations sur les marchés financiers, y compris les financements. Cette situation, dont on ignore la durée, peut avoir une incidence défavorable sur les activités de Canaccord aussi longtemps qu'elle persistera.

Risques de modification des taux de change

Les résultats de Canaccord sont libellés en dollars canadiens. Une partie des activités de Canaccord est exploitée et libellée en livres Sterling et en dollars américains. Toute fluctuation de la valeur de la livre britannique et du dollar américain par rapport au dollar canadien peut entraîner des variations des produits d'exploitation et du bénéfice net de la Société libellés en dollars canadiens. Même si Canaccord gère son risque de change par une couverture périodique des règlements en attente libellés en devises étrangères, de telles procédures peuvent ne pas suffire et toute modification des valeurs des devises peut avoir une incidence importante sur l'entreprise, les résultats d'exploitation et la situation financière de Canaccord.

Risques de diminution des produits découlant du repli du volume des opérations, des cours ou de la liquidité

Les produits de Canaccord pourraient régresser si le volume des opérations, les cours ou la liquidité accusent un recul. Règle générale, un fléchissement du volume des opérations sur titres et de la liquidité du marché entraîne une diminution des produits tirés des activités de négociation et des commissions. Le repli du niveau des cours des titres peut également provoquer un amoindrissement du volume des opérations de prise ferme et pourrait entraîner une diminution des produits tirés des activités de financement des sociétés ainsi que des pertes découlant de la dépréciation de la valeur marchande des titres détenus dans des positions de négociation, de placement et de prise ferme, des honoraires versés par la clientèle privée et le retrait de fonds gérés. La chute marquée de la valeur marchande des titres peut également rendre les marchés non liquides et provoquer des manquements aux obligations des émetteurs et des contreparties, ce qui pourrait entraîner une augmentation du nombre de réclamations et de poursuites. Les produits de Canaccord pourraient baisser et les opérations réalisées pour son propre compte et ses activités de tenue du marché pourraient se solder par des pertes sur de tels marchés.

Risques de diminution des produits pendant des périodes de fléchissement des prix ou d'activités faibles sur les secteurs ou les marchés géographiques ciblés

Les produits de Canaccord seront vraisemblablement moins élevés pendant des périodes de fléchissement des prix ou des périodes d'inactivité sur le marché des titres des sociétés oeuvrant dans les secteurs sur lesquels Canaccord se concentre. Les activités de Canaccord sont particulièrement tributaires de l'état du marché des placements de titres de participation effectués par des sociétés oeuvrant dans les secteurs minier, énergétique et de la technologie et de la biotechnologie. Par le passé, ces secteurs ont affiché une grande volatilité non seulement en ce qui a trait au nombre et à la taille des placements de titres de participation, mais aussi au volume des opérations et aux cours des titres nouvellement émis négociés sur le marché secondaire.

La croissance des produits de Canaccord découle en grande partie du nombre et de la taille considérablement accrus des opérations de prise ferme par des sociétés oeuvrant dans les secteurs visés par Canaccord et la progression connexe des opérations sur les titres de ces sociétés sur le marché secondaire. Les activités de prise ferme exercées dans les secteurs visés par Canaccord peuvent régresser pour plusieurs raisons, y compris pendant des périodes d'incertitude du marché découlant d'inquiétudes relatives à l'inflation, la hausse des taux d'intérêt et des questions connexes. Le rendement trimestriel d'une société ou d'un secteur d'activité qui est inférieur aux attentes d'un analyste ou des fluctuations des perspectives à long terme peuvent avoir des effets défavorables importants sur les activités de prise ferme et de courtage.

Les produits d'exploitation de Canaccord ont augmenté de plus de 100 % entre l'exercice 2003 et l'exercice 2004, dont une augmentation des produits tirés des services de financement de sociétés provenant des activités européennes et au Royaume-Uni de Canaccord, qui ont plus que triplé. Rien ne garantit que ce niveau de produits d'exploitation peut être maintenu.

Risques inhérents aux activités de prise ferme

La prise ferme comporte des risques financiers et des risques liés à la réglementation. Canaccord peut subir des pertes si elle est incapable de revendre les titres qu'elle s'est engagée à acheter ou si elle est forcée de liquider ces titres à un prix inférieur au prix d'achat convenu. En outre, Canaccord (y compris un co-chef de file) peut détenir des positions importantes dans des titres donnés. L'accroissement de la concurrence a fait fondre et devrait continuer à faire fondre les marges des prises fermes. Canaccord peut aussi s'exposer à des responsabilités importantes à l'égard de déclarations fausses ou trompeuses d'envergure ou des omissions dans les prospectus ou les autres communications relatifs aux titres pris fermes et elle peut s'exposer à des réclamations et des poursuites découlant de ces placements.

Dépendance envers la capacité de retenir et d'engager du personnel

L'entreprise de Canaccord repose sur les grandes compétences, souvent hautement spécialisées, de ses employés. L'établissement et la consolidation de relations avec des clients et des clients éventuels dépendent en partie de l'employé. Le maintien en poste de conseillers en placement, d'experts en services de financement de sociétés, en recherche, en vente et en négociation ainsi que du personnel de la gestion et l'administration est fondamentale pour Canaccord.

Il est arrivé que d'autres sociétés du secteur des valeurs mobilières aient perdu des conseillers en placement ainsi que du personnel de services de financement de sociétés, de recherche et de vente et de négociation. La concurrence entre les employeurs qui recherchent du personnel chevronné s'est intensifiée récemment, surtout parce que de nouvelles entreprises de courtage au détail, certaines entreprises de services financiers non liées au courtage et d'autres banques d'investissement ont ciblé ou augmenté leurs efforts dans certains des secteurs que Canaccord occupe. Bien que le roulement des professionnels de Canaccord n'ait jamais été très élevé, rien ne garantit qu'elle ne perdra pas des employés-clés en raison notamment de cette vive concurrence. La perte d'un courtier en valeurs mobilières ou d'un expert en services

de financement de sociétés, en recherche ou en vente et en négociation, plus particulièrement d'un membre de la haute direction ou de tout autre professionnel d'expérience jouissant d'un réseau étendu de relations dans un secteur donné, pourra avoir un effet défavorable important sur les résultats d'exploitation de Canaccord.

Canaccord prévoit que ses effectifs grossiront. La concurrence pour s'adjoindre des employés possédant les compétences qu'elle recherche est vive, notamment pour les professionnels en services de financement de sociétés et en recherche, spécialisés dans les secteurs où s'intensifie l'activité de financement de sociétés ou de consultation. La concurrence pour l'embauche et la conservation des employés a récemment augmenté les coûts de rémunération de Canaccord et elle prévoit que cette tendance se poursuivra. Rien ne garantit que Canaccord sera en mesure de trouver un nombre suffisant de nouveaux employés possédant les compétences requises, et ce, en temps opportun et selon des modalités financières qu'elle juge acceptables. L'incapacité éventuelle de trouver de nouveaux employés pourrait avoir un effet défavorable important sur les résultats d'exploitation futurs.

Exception faite des conseillers en placement, Canaccord ne conclut habituellement pas de contrats d'emploi avec ses employés. Canaccord tente plutôt de conserver ses employés en leur offrant des primes au rendement et un milieu de travail favorable. Ces primes pourraient toutefois être insuffisantes par rapport à la concurrence accentuée que se livrent les entreprises pour engager des professionnels chevronnés dans le secteur des valeurs mobilières, particulièrement si la valeur des actions ordinaires de Canaccord baisse ou ne s'apprécie pas suffisamment pour constituer une source compétitive de rémunération partielle des professionnels.

Poursuites et responsabilité potentielle en vertu des lois sur les valeurs mobilières

Plusieurs volets des activités de Canaccord comportent des risques de responsabilité importants. Un preneur ferme s'expose à des responsabilités lourdes en vertu des lois sur les valeurs mobilières, d'autres lois et des décisions des tribunaux, y compris des décisions relatives à la responsabilité des preneurs fermes et aux limites de l'indemnisation des preneurs fermes par les émetteurs. Par exemple, une maison de courtage qui agit à titre de preneur ferme peut être tenue responsable des déclarations fausses ou trompeuses ou des omissions dans le prospectus relatif aux titres faisant l'objet du placement, ou des déclarations de ses analystes en valeurs mobilières ou d'autres membres de son personnel. Au cours des dernières années, un nombre croissant de poursuites ont été intentées dans le secteur des valeurs mobilières, y compris des recours collectifs visant à obtenir des dommages-intérêts élevés. Canaccord pourrait également faire l'objet de poursuites, y compris des poursuites non fondées. Comme Canaccord entend présenter une défense vigoureuse contre de telles poursuites, elle pourrait devoir engager des frais juridiques importants. Toute décision défavorable rendue dans le cadre d'une poursuite éventuelle contre Canaccord pourrait avoir des répercussions importantes sur ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

Les tribunaux et les autorités de réglementation imposent des normes de diligence plus rigoureuses relativement à la prestation de services par des courtiers en valeurs mobilières, leurs employés et leurs mandataires. Comme l'entreprise de Canaccord offre plus de produits dans les secteurs de la gestion du patrimoine et la gestion de portefeuille, un nombre croissant de clients délèguent un pouvoir discrétionnaire et l'autorité quant à leur actif et affaires financières à Canaccord ainsi qu'à ses employés et mandataires. Non seulement un nombre accru de clients utilisent des comptes discrétionnaires, mais le niveau de fonds placés dans ces comptes est également à la hausse. Si Canaccord ou ses employés ou mandataires ne satisfont pas à la norme de diligence pertinente ou n'exercent pas leur pouvoir discrétionnaire ou leur autorité d'une façon prudente et pertinente conformément aux normes reconnues, cela pourrait avoir des effets défavorables importants sur l'entreprise de Canaccord.

Les risques juridiques auxquels Canaccord est confrontée comprennent une responsabilité éventuelle en vertu des lois sur les valeurs mobilières ou découlant de litiges civils si ses conseillers en placement ou ses employés manquent aux exigences relatives au profil d'investissement de l'épargnant, font des déclarations fausses ou trompeuses à l'égard d'opérations sur titres, commettent de la fraude, font un usage abusif des fonds des clients ou contreviennent à une loi, une règle ou une exigence.

De par la nature de l'entreprise de Canaccord, on s'attend à ce que cette dernière soit assujettie à l'occasion à des plaintes ou à des réclamations de clients dans le cours normal de ses affaires. Rien ne garantit que ces réclamations ou plaintes ne seront pas importantes et que les règlements, octrois ou dépenses se rattachant à la défense préparée contre ces plaintes ou réclamations n'auront pas d'effets défavorables importants sur les résultats d'exploitation et la situation financière de Canaccord.

Dépendance envers la disponibilité de capital

L'entreprise de Canaccord dépend de la disponibilité de financement suffisant et de capital réglementaire aux termes des exigences réglementaires applicables. Les engagements de prise ferme nécessitent une charge à l'égard du capital et, par conséquent, la capacité de Canaccord de prendre des engagements de prise ferme peut être limitée par son obligation d'observer la réglementation applicable sur le capital net à tout moment. D'autres activités relatives aux marchés financiers et aux services à la clientèle privée nécessitent également des charges au titre du capital pour les besoins de la réglementation. Bien que le produit tiré du premier appel public à l'épargne, majoré du capital existant de Canaccord, doive lui conférer un capital suffisant lui permettant de satisfaire à ses besoins en capital, rien ne garantit qu'elle pourra continuer à disposer d'un capital de financement ou réglementaire à l'avenir selon des modalités qu'elle juge acceptables.

Risque de crédit et possibilité de pertes

Canaccord court le risque que des tiers qui lui doivent des sommes d'argent, des titres ou d'autres actifs ne respectent pas leurs obligations. Ces tiers incluent des contreparties, des clients, des agents de

compensation, des bourses, des chambres de compensation et d'autres intermédiaires du secteur financier, ainsi que des émetteurs dont elle détient des titres. Ces tiers pourraient ne pas respecter leurs obligations en raison d'une faillite, d'un manque de liquidités, des problèmes d'exploitation ou d'autres facteurs.

Canaccord offre du financement à sa clientèle privée au moyen de prêts sur marge. Dans le cadre d'opérations sur marge, Canaccord consent un crédit quant à une tranche de la valeur marchande d'une opération sur titres dans le compte d'un client jusqu'à concurrence de certaines limites. Les prêts sur marge sont garantis par les titres dans le compte du client. Dans le cadre de ces activités de prêt, Canaccord est exposée à un risque de perte financière si le client manque à un appel de marge par suite d'une chute des cours des titres détenus en garantie et si Canaccord ne peut vendre les titres détenus en garantie à un prix couvrant l'encours du prêt.

Bien que Canaccord examine régulièrement le risque de crédit auquel elle est exposée à l'égard de certains clients, contreparties, secteurs, pays et régions dont le crédit pourrait, à son avis, être source d'inquiétudes, le risque de défaillance pourrait découler d'événements ou de circonstances difficiles à détecter, comme la fraude. Canaccord pourrait également ne pas obtenir tous les renseignements concernant le risque commercial inhérent à une contrepartie.

Fluctuations prononcées des résultats trimestriels

Canaccord a subi des pertes au cours de deux de ses cinq derniers exercices et de quatre des huit derniers trimestres. Les produits et les résultats d'exploitation de Canaccord peuvent fluctuer d'un trimestre ou d'un exercice à l'autre en raison de divers facteurs, y compris le nombre d'opérations de prise ferme réalisées, le nombre d'opérations de courtage institutionnel et de détail, les variations des dépenses liées à l'effectif, aux frais juridiques et à la mise sur pied de nouvelles entités opérationnelles. Les produits de Canaccord tirés des opérations de prise ferme sont comptabilisés uniquement lorsque les titres faisant l'objet de la prise ferme commencent à être négociés. Par conséquent, le moment où Canaccord constate les produits tirés d'une opération importante peut influencer considérablement sur ses résultats trimestriels. La structure de coûts de Canaccord vise actuellement à satisfaire la demande pour les opérations de financement de sociétés. Ainsi, malgré le caractère variable de la rémunération d'intéressement, Canaccord pourrait subir des pertes si elle est incapable de modifier sa structure de coûts assez rapidement en cas de déclin de la demande pour ce type d'opérations. Notamment en raison des facteurs énoncés ci-dessus, rien ne garantit que Canaccord sera en mesure d'afficher une rentabilité soutenue d'un trimestre ou d'un exercice à l'autre.

Concurrence intense

Canaccord évolue dans le secteur hautement concurrentiel du courtage des valeurs mobilières et des services financiers. Les concurrents directs de Canaccord sont de grandes maisons de courtage du Canada, des États-Unis et du Royaume-Uni, des filiales en valeurs mobilières de grandes banques, d'importantes maisons régionales et des participants de moindre envergure dans des créneaux précis du marché. Bien d'autres sociétés possèdent un effectif plus nombreux et des ressources

financières plus importantes que celles de Canaccord. Ces concurrents compétitionnent directement avec Canaccord pour des clients privés, des clients des services de financement de sociétés, des conseillers en placement, des spécialistes et d'autres membres du personnel. Les concurrents de plus grande envergure sont capables d'annoncer leurs produits et services à l'échelle nationale ou régionale et pourraient disposer d'un plus grand nombre de débouchés diversifiés pour leurs produits, y compris la distribution au détail. Les maisons de courtage à commissions réduites déploient des efforts de vente soutenus sur le plan des prix et de la promotion. De plus, certains concurrents sont dans le domaine des services de financement de sociétés depuis bien plus longtemps que Canaccord et peuvent par conséquent jouir d'un certain avantage sur le plan de l'accès aux occasions d'affaires et au capital. Cette concurrence pourrait avoir un effet défavorable important sur les résultats d'exploitation de Canaccord ainsi que sur sa capacité d'attirer et de conserver des personnes jouissant de grandes compétences. Rien ne garantit que Canaccord réussira à faire concurrence efficacement. Canaccord est d'avis que certaines occasions de croissance les plus importantes se présenteront à l'extérieur du Canada. Pour tirer parti de ces occasions, Canaccord devrait faire concurrence à des établissements financiers exerçant des activités sur les marchés internationaux, notamment au Royaume-Uni. Certains de ces établissements sont de taille supérieure à Canaccord, ils jouissent d'une meilleure capitalisation boursière, ils bénéficient d'une meilleure présence locale et ils évoluent sur ces marchés depuis plus longtemps que Canaccord.

Réglementation

Le commerce des valeurs mobilières est assujéti à une abondante réglementation au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et ailleurs dans le monde. L'observation de nombre de ces règles comporte pour Canaccord beaucoup de risques, surtout dans les domaines où la réglementation est susceptible d'interprétation. Lorsqu'il y a infraction à la réglementation, les organismes de réglementation des valeurs mobilières, l'ACCOVAM et les autres autorités sont habilités à instituer des procédures administratives ou judiciaires pouvant donner lieu à la censure, des amendes, des sanctions civiles, une ordonnance d'interdiction, la radiation de l'inscription ou la suspension du courtier ou du conseiller en placement défaillant, la perte du statut de nomad ou de conseiller ou encore la suspension et l'expulsion des membres de la direction ou des employés du courtier en valeurs mobilières, ou à d'autres conséquences négatives. L'imposition de telles pénalités ou ordonnances pourrait avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation et la situation financière de Canaccord.

Le cadre réglementaire dans lequel Canaccord évolue est susceptible d'être modifié. À l'heure actuelle, les courtiers en valeurs mobilières sont assujétiés à des examens réglementaires de plus en plus rigoureux qui ont fait naître, notamment, une sensibilité accrue aux interactions entre les analyses de recherche et les services de financement de sociétés des courtiers. Par conséquent, les organismes de réglementation ont modifié ou se proposent de modifier les exigences relatives à la recherche. L'entrée en vigueur ou la révision de dispositions législatives

ou réglementaires ou de règles émanant des autorités en valeurs mobilières du Canada, du Royaume-Uni ou des États-Unis pourrait avoir un effet défavorable sur Canaccord.

Les examens rigoureux qui ont cours dans le secteur pourraient raisonnablement mener à une interprétation et à une application de plus en plus sévères des lois et des règles en vigueur. Une fois de plus, le changement d'interprétation et d'application des lois et des règles en vigueur que peuvent imposer les autorités en valeurs mobilières du Canada, du Royaume-Uni et des États-Unis pourraient avoir un effet défavorable sur Canaccord. L'ajout de réglementation, la modification des lois et règles en vigueur ou les changements d'interprétation et d'application des lois et règles en vigueur influent directement sur le mode d'exploitation et la rentabilité des maisons de courtage. Canaccord ne peut prévoir les effets de tels changements. De plus, les activités de Canaccord pourraient subir l'impact non seulement de la réglementation qui s'applique à sa société en tant qu'intermédiaire du marché des capitaux, mais aussi dans la réglementation d'application générale. Par exemple, le volume des activités de financement de sociétés et d'investissement pour compte de Canaccord au cours d'une période donnée est tributaire, entre autres, de la législation fiscale en vigueur et projetée, de la politique en matière de concurrence et d'autres politiques et règlements gouvernementaux, notamment la politique sur les taux d'intérêt de la Banque du Canada ou du conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine, ainsi que des changements d'interprétation ou d'application des lois et règles en vigueur touchant le monde des affaires et des finances. Le niveau de l'activité commerciale et financière de chacun des secteurs dans lequel Canaccord évolue peut être influencé non seulement par la législation et la réglementation d'application générale mais aussi par celles qui sont propres à chacun de ces secteurs.

La capacité de Canaccord d'observer toutes les lois et tous les règlements applicables est tributaire de la création, de la mise en oeuvre et de la conservation de systèmes, de politiques et de procédures d'observation efficaces et sur sa capacité de recruter et de conserver du personnel compétent à cet égard.

Gestion de la croissance

Au cours des dernières années, Canaccord a connu une croissance importante au chapitre des activités, y compris le nombre d'employés. Cette croissance a nécessité, et continuera de nécessiter, des investissements accrus dans le personnel de gestion, les systèmes et les contrôles financiers et de gestion, ainsi que dans les installations, ce qui, en l'absence d'une croissance soutenue du bénéfice, entraînerait une baisse de ces marges d'exploitation par rapport au niveau actuel. En outre, comme c'est souvent le cas dans le secteur des valeurs mobilières, Canaccord est et continuera d'être tributaire dans une large mesure de l'exploitation efficace et fiable de ses systèmes de communications et de formation. Canaccord estime que sa croissance actuelle et future nécessitera la mise en place de systèmes de communications et d'information nouveaux et améliorés ainsi que la formation de son personnel en vue de l'exploitation de ces systèmes. Toute difficulté ou tout délai important attribuable à la mise en place

ou à l'exploitation des systèmes existants ou nouveaux ou à la formation du personnel pourrait avoir une incidence défavorable sur sa capacité de gérer la croissance.

Dans le cadre de sa stratégie commerciale, Canaccord peut acquérir des actifs ou des entreprises supplémentaires ayant principalement trait à ses activités actuelles ou qui les complètent. Ces acquisitions comportent certains risques, dont l'exposition à des obligations inconnues des sociétés acquises, des coûts et des frais d'acquisition plus élevés que prévu, des difficultés découlant de l'intégration des activités et du personnel des sociétés acquises et des dépenses connexes, l'interruption des activités courantes, le détournement du temps et de l'attention de la direction et une dilution possible pour les actionnaires. Canaccord peut ne pas réussir à surmonter ces obstacles et les autres problèmes liés à des acquisitions, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur son entreprise.

Dépendance envers des systèmes

L'entreprise de Canaccord est hautement tributaire des systèmes de communications et d'information. Toute défaillance ou interruption de ses systèmes, ou de ceux de tiers dont des fournisseurs de services, des chambres de compensation et des bourses, pourrait occasionner des délais ainsi que d'autres problèmes au chapitre des activités de vente, de négociation, de compensation, de règlement et d'autres services aux clients, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation de Canaccord. Rien ne garantit que cette dernière pourra éviter de telles défaillances ou interruptions des systèmes, y compris celles causées par des tremblements de terre, des incendies ou d'autres désastres naturels, des pannes d'électricité ou de systèmes de télécommunications, des cas fortuits, des actes de guerre ou de terrorisme ou autres, ni que ses procédures de secours et sa capacité en cas de tels défauts et interruptions seront adéquates. Bien que Canaccord soit dotée de procédures de sauvegarde et de redondance, de capacité excédentaire et de plans de continuité des opérations, rien ne garantit que ces procédures et plans suffiront ou seront pertinents en cas d'une défaillance ou d'une catastrophe et, par conséquent, un tel événement pourrait avoir un effet défavorable important sur les résultats d'exploitation et la situation financière de Canaccord.

Politiques et procédures de gestion des risques

Les activités sur les marchés des capitaux comportent des incertitudes et des risques. En tant que participant actif sur les marchés financiers canadiens et internationaux, Canaccord est exposée à des risques qui pourraient donner lieu à des pertes financières. Les principaux risques auxquels Canaccord s'expose ont trait aux risques du marché, aux risques de crédit, aux risques d'exploitation et aux risques juridiques. Par conséquent, la gestion des risques et le contrôle de l'équilibre entre le risque et le rendement sont des éléments cruciaux pour maintenir la stabilité financière et la rentabilité de Canaccord.

Le risque du marché s'entend du risque de fluctuation des cours, des niveaux des taux d'intérêt, des indices, de la liquidité et d'autres facteurs du marché qui entraîneront des pertes. Canaccord est exposée au risque de variation du cours des actions, au risque de liquidité et au risque de volatilité en raison des activités de négociation pour compte relatives à des titres de participation. En outre, Canaccord est exposée à des risques de taux d'intérêt en raison de ses activités de négociation pour compte sur des valeurs à revenu fixe.

Le risque d'exploitation s'entend du risque de pertes financières découlant des activités de Canaccord, y compris l'exécution et le traitement incorrects ou non autorisés d'opérations, de défaillance des systèmes d'exploitation de Canaccord, des insuffisances ou manquements aux procédures ou systèmes de contrôle de Canaccord ou des défaillances technologiques.

Rien ne garantit que les politiques et procédures que Canaccord a adoptées pour atténuer son exposition au risque du marché et au risque d'exploitation seront efficaces. Des événements et des changements imprévus de la conjoncture peuvent donner lieu à des perturbations du marché et à des fluctuations prononcées ou rapides imprévues des cours et des conditions du marché qui peuvent avoir un effet défavorable important sur l'entreprise, les perspectives financières et la stabilité de Canaccord.

Les politiques et procédures de gestion des risques de Canaccord reposent sur le comportement passé du marché et sont tributaires de l'évaluation de certains renseignements ayant trait aux marchés, aux clients et à d'autres questions. Cependant, il peut y avoir des situations où ces procédures et méthodes ne pourraient pas prévoir adéquatement les risques futurs où l'exposition peut être considérablement plus élevée que ce que les mesures passées indiquent. Par conséquent, rien ne garantit que les politiques, systèmes et procédures de gestion des risques de Canaccord suffiront pour prévenir une perte financière importante.

Inconduite d'employés

Il y a eu plusieurs cas très publicisés de fraude ou d'inconduite d'employés dans le secteur des services financiers aux cours des dernières années, et Canaccord s'expose à ce risque. Canaccord pourrait notamment, par suite d'inconduite d'employés, être liée à des opérations qui dépassent les limites autorisées ou qui comportent des risques inacceptables ou elle pourrait ne pas avoir connaissance d'activités non autorisées ou infructueuses qui, dans l'un ou l'autre cas, peuvent entraîner des risques ou des pertes inconnus ou non gérés. De même, l'inconduite des employés peut porter sur l'usage inapproprié de renseignements confidentiels, ce qui pourrait donner lieu à des sanctions prévues par règlement et à une atteinte sérieuse à la réputation de Canaccord. Il n'est pas toujours possible d'empêcher l'inconduite des employés et les mesures que Canaccord prend pour prévenir et déceler ces activités peuvent ne pas toujours être efficaces.

Restrictions sur la propriété et les transferts d'actions ordinaires

Les restrictions sur la propriété et les transferts d'actions ordinaires énoncées dans les statuts de la Société pour empêcher des changements de contrôle non autorisés sans obtenir le consentement des autorités de réglementation pourraient, dans certains cas, influencer sur la négociabilité et la liquidité des actions ordinaires.

Risques de contrôle

À la clôture du placement, les actionnaires existants qui sont des employés et des administrateurs étaient propriétaires, dans l'ensemble, de 65,8 % des actions ordinaires. Si un nombre suffisant de ces actionnaires agissent ou votent ensemble, ils pourront exercer une influence importante sur toute question qui nécessite l'approbation des actionnaires, y compris l'élection des administrateurs de la Société, les modifications à ses statuts, les fusions et les plans d'arrangement en vertu des lois canadiennes, les fusions et la vente d'une partie importante de ses actifs. Cela pourrait avoir pour effet d'empêcher Canaccord de conclure des opérations qui pourraient être au bénéfice des autres actionnaires. De plus, des tierces parties pourraient ne pas être intéressées à présenter une offre publique d'achat visant l'acquisition d'une partie ou de toutes les actions ordinaires en circulation de la Société. En outre, l'actionnaire le plus important est la Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers, qui détient une

tranche de 13,1 % des actions ordinaires. Tout changement marqué de ces participations par suite de la vente ou d'une autre aliénation, ou toute acquisition importante par d'autres, d'actions ordinaires sur le marché public ou dans le cadre d'opérations de gré à gré pourrait entraîner un changement de contrôle pouvant provoquer des modifications quant aux objectifs ou pratiques commerciaux, ce qui peut influencer sur la rentabilité de l'entreprise de Canaccord.

Conflits d'intérêts éventuels

Les membres de la haute direction, les administrateurs et les employés de Canaccord peuvent, à l'occasion, investir dans des titres de sociétés fermées ou ouvertes ou dans des fonds de placement dans lesquels Canaccord, ou un membre de son groupe, investit ou pour lequel Canaccord exécute des mandats de financement de sociétés, publie de la recherche ou fait fonction de teneur de marché. Il y a certains risques que, en raison d'un tel placement, un administrateur, un membre de la direction ou un employé puisse prendre des mesures qui vont à l'encontre des intérêts supérieurs de Canaccord.

En outre, certains administrateurs de Canaccord font également fonction d'administrateurs d'autres sociétés oeuvrant dans une vaste gamme de secteurs; par conséquent, ces administrateurs pourraient être en situation de conflits d'intérêts.

Instruments financiers

Dans le cours normal de ses affaires, Canaccord utilise certains instruments financiers afin de gérer son exposition au risque de crédit, au risque de marché et au risque de change, comme il est mentionné précédemment. Cependant, la Société utilise un autre instrument financier clé pour gérer son risque de taux d'intérêt.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt découle de la possibilité que des variations de taux d'intérêt influent sur la valeur des instruments financiers et des titres à revenu fixe détenus par Canaccord. Canaccord minimise et contrôle son exposition au risque de taux d'intérêt au moyen d'une analyse quantitative de ses positions en titres à revenu fixe. Canaccord ne couvre pas son exposition au risque de taux d'intérêt parce qu'elle est minime.

Informations additionnelles

Des informations additionnelles sur Canaccord, y compris le prospectus et la notice annuelle de Canaccord, ont été déposées sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Bilans Consolidés intermédiaires

(Non vérifié)

Avis requis en vertu du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, section 4.3 (3) (a).

Les états financiers consolidés comparatifs pour le trimestre terminé le 30 juin 2003 présentés dans les présents états financiers consolidés intermédiaires n'ont pas été vérifiés par un vérificateur externe.

Aux	(en milliers de dollars)	
	30 juin 2004 \$	31 mars 2004 \$
ACTIF		[Retraité – note 1]
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	34 008	91 966
Titres détenus, à la valeur du marché [note 2]	377 789	376 447
Débiteurs [notes 4 et 9]	1 052 409	997 621
Impôts sur les bénéfices futurs	1 645	–
Total de l'actif à court terme	1 465 851	1 466 034
Matériel et améliorations locatives	12 182	12 373
Effets à recevoir [note 5]	35 355	28 765
Charges reportées	752	1 194
	1 514 140	1 508 366
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		
Passif à court terme		
Prêts remboursables à vue	40 745	2 541
Titres vendus à découvert, à la valeur du marché [note 2]	270 228	281 723
Créditeurs et charges à payer [notes 4 et 9]	957 362	1 048 395
Impôts sur les bénéfices à payer	2 742	16 905
Impôts sur les bénéfices futurs	–	973
Total du passif à court terme	1 271 077	1 350 537
Effets à payer [note 5]	35 355	28 765
Déventures convertibles [note 6]	–	20 377
Dette subordonnée [notes 7 et 12]	10 000	10 000
Total du passif	1 316 432	1 409 679
Éventualités [note 11]		
Capitaux propres		
Capital social [note 8]	150 986	60 409
Gain ou perte de change cumulé	496	265
Bénéfices non répartis	46 226	38 013
Total des capitaux propres	197 708	98 687
	1 514 140	1 508 366

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires.

États des résultats et des bénéfices non répartis consolidés intermédiaires (non vérifié)

Trimestres terminés les 30 juin

(en milliers de dollars, sauf les montants par action)

	2004	2003
	\$	\$
PRODUITS		[Retraité – note 1]
Services à la clientèle privée	38 322	27 632
Marchés financiers	39 171	20 817
Divers	3 072	2 979
	80 565	51 428
CHARGES		
Rémunération d'intéressement	35 473	23 674
Charges de personnel	11 214	8 901
Frais de négociation	4 453	3 544
Locaux et matériel	3 029	3 007
Communications et technologie	3 221	3 158
Intérêt	1 446	869
Charges générales et administratives	6 491	5 604
	65 327	48 757
Bénéfice d'exploitation avant autres éléments	15 238	2 671
Autres éléments		
Amortissement	692	912
Frais de développement	2 075	1 831
Frais de restructuration et autres frais	—	362
	2 767	3 105
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	12 471	(434)
Impôts sur les bénéfices	4 065	(3)
Bénéfice net (perte nette) de la période	8 406	(431)
Bénéfices non répartis au début de la période	38 013	2 352
Dividende en actions	—	(1 357)
Excédent au rachat des actions ordinaires [note 8]	(193)	—
Bénéfices non répartis à la fin de la période	46 226	564
Résultat de base par action [note 8]	0,28	(0,02)
Résultat dilué par action [note 8]	0,23	(0,02)

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires.

États des flux de trésorerie consolidés intermédiaires

(non vérifié)

Trimestres terminés les 30 juin

(en milliers de dollars)

	2004	2003
	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net (perte nette) de la période	8 406	(431)
Éléments sans effet sur la trésorerie		
Amortissement	806	1 020
Impôts sur les bénéfices futurs (recouvrement)	(2 618)	152
Perte (gain) de change latente	231	(659)
Divers	—	(144)
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		
Diminution (augmentation) des titres détenus	(1 342)	6 840
Augmentation des débiteurs	(54 788)	(3 618)
Augmentation des impôts sur les bénéfices à recouvrer	—	(308)
Diminution des titres vendus à découvert	(11 495)	(23 345)
Augmentation (diminution) des créditeurs et des charges à payer	(91 033)	43 578
Diminution des impôts sur les bénéfices à payer	(14 163)	—
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	(165 996)	23 085
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Augmentation des effets à payer	6 590	166
Rachat de débiteurs convertibles	(20)	(10)
Émission de capital social (déduction faite des frais d'émission)	71 656	80
Diminution (augmentation) des prêts destinés à l'achat d'actions ordinaires non acquises	(1 250)	25
Rachat du capital social	(379)	(261)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	76 597	—
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Achat de matériel et améliorations locatives	(501)	(178)
Augmentation des effets à recevoir	(6 590)	(166)
Augmentation des charges reportées	328	—
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(6 763)	(344)
Augmentation (diminution) des espèces et quasi-espèces	(96 162)	22 741
Espèces et quasi-espèces au début de la période	89 425	100 024
Espèces et quasi-espèces à la fin de la période	(6 737)	122 765
Les espèces et quasi-espèces sont constituées de ce qui suit :		
Espèces et quasi-espèces	34 008	122 765
Prêts remboursables à vue	(40 745)	—
	(6 737)	122 765
Information supplémentaire sur les flux de trésorerie		
Intérêt payé	923	672
Impôts sur les bénéfices payés	14 301	264

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires.

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

(Non vérifié)

Pour le trimestre terminé le 30 juin 2004 (en milliers de dollars, sauf les montants par action)

Canaccord Capital Inc. (la «Société») est un courtier en valeurs de plein exercice indépendant. La Société exerce ses activités dans les deux principaux secteurs de l'industrie des valeurs mobilières : les services à la clientèle privée et les marchés financiers. Ensemble, ces secteurs proposent un vaste éventail de produits de placement complémentaires, de services de courtage et de services de financement de sociétés à la clientèle au détail, aux institutions et aux sociétés.

1. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de présentation et principes de consolidation

Les présents états financiers consolidés non vérifiés intermédiaires ont été dressés par la Société selon les principes comptables généralement reconnus («PCGR») du Canada se rapportant aux états financiers intermédiaires, appliqués de manière uniforme. Ces états financiers consolidés intermédiaires sont fondés sur les mêmes conventions comptables et méthodes d'application que celles qui sont énoncées à la note 1 afférente aux états financiers consolidés vérifiés de la Société au 31 mars 2004 et pour l'exercice terminé à cette date (les «états financiers consolidés annuels vérifiés»), à l'exception de ce qui est mentionné ci-dessous. Par conséquent, ils ne comprennent pas tous les renseignements et toutes les notes exigés aux fins de la conformité aux PCGR du Canada pour les états financiers annuels. Les présents états financiers consolidés non vérifiés intermédiaires et les notes y afférentes doivent être lus avec les états financiers annuels consolidés vérifiés.

La préparation des états financiers consolidés non vérifiés intermédiaires et les notes y afférentes exige que la direction fasse des estimations et pose des hypothèses qui influent sur les montants constatés. De l'avis de la direction, les présents états financiers consolidés non vérifiés intermédiaires reflètent tous les rajustements (qui n'incluent seulement les rajustements récurrents normaux) nécessaires pour indiquer de manière fidèle les résultats des périodes présentées. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations, et les résultats d'exploitation des périodes intermédiaires présentées ne sont pas nécessairement indicatifs des résultats prévus pour l'exercice entier.

2. TITRES DÉTENUS ET TITRES VENDUS À DÉCOUVERT

	30 juin 2004		31 mars 2004	
	Titres détenus \$	Titres vendus à découvert \$	Titres détenus \$	Titres vendus à découvert \$
Titres de créance de sociétés et de gouvernements	322 826	262 771	327 224	275 285
Actions et débetures convertibles	54 963	7 457	49 223	6 438
	377 789	270 228	376 447	281 723

Au 30 juin 2004, les échéances des titres de créance de sociétés et de gouvernements allaient de 2005 à 2054 [de 2005 à 2054 au 31 mars 2004] et portaient intérêt à des taux allant de 1,75 % à 14 % [2,35 % à 14 % au 31 mars 2004].

Principes comptables généralement reconnus du Canada

Le 1^{er} avril 2004, la Société a adopté les exigences du chapitre 1100 du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés («ICCA»), intitulé «Principes comptables généralement reconnus». Ce chapitre établit les normes pour la présentation de l'information financière selon les PCGR et donne des indications sur les sources à consulter pour choisir les conventions comptables et déterminer quelles informations sont appropriées lorsqu'un sujet n'est pas traité de façon explicite dans les sources premières des PCGR. La mise en application des exigences du chapitre 1100 de l'ICCA a influé sur le classement des débetures convertibles [note 6] et de la dette subordonnée [note 7]. Les présents états financiers consolidés intermédiaires ont été ajustés pour refléter le fait que ces éléments ont été défalqués des capitaux propres du bilan pour être reclassés au passif. De plus, cette mise en application a influé sur la présentation des intérêts créditeurs et débiteurs des clients qui avaient déjà été pris en compte.

Relations de couverture

Le 1^{er} avril 2004, la Société a adopté prospectivement les exigences de la note d'orientation concernant la comptabilité de l'ICCA, intitulée «Relations de couverture» («NOC-13») qui donnent toutes les directives quant à la désignation, la documentation et l'efficacité des relations de couverture aux fins d'application de la comptabilité de couverture. La mise en application de la note d'orientation NOC-13 n'a pas eu une incidence importante sur les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés.

3. INSTRUMENTS FINANCIERS

Risque de change

Le risque de change découle de la possibilité que des fluctuations de cours des devises entraînent des pertes. Des contrats de change sont négociés

périodiquement afin de gérer et de couvrir le risque de change lié aux règlements en devises en attente. Les gains et les pertes matérialisés et latents ont trait aux contrats qui sont constatés dans les résultats au cours de l'exercice.

Les contrats à terme en cours au 30 juin 2004 sont les suivants :

	Montant nominal (en millions de \$ US)	Prix moyen (\$ CA/\$ US)	Échéance	Juste valeur (en millions de \$ US)
Pour vendre des dollars US	10,0 \$	1,35 \$	7 juillet 2004	0,1 \$
Pour acheter des dollars US	16,5 \$	1,35 \$	7 juillet 2004	(0,1) \$

Les contrats à terme en cours au 31 mars 2004 sont les suivants :

	Montant nominal (en millions de \$ US)	Prix moyen (\$ CA/\$ US)	Échéance	Juste valeur (en millions de \$ US)
Pour vendre des dollars US	22,75 \$	1,32 \$	5 avril 2004	0,1 \$
Pour acheter des dollars US	20,75 \$	1,32 \$	5 avril 2004	(0,1) \$

4. DÉBITEURS ET CRÉDITEURS ET CHARGES À PAYER

Débiteurs

	30 juin 2004 \$	31 mars 2004 \$
Courtiers en valeurs mobilières	522 882	471 073
Clients	286 297	268 062
Solde d'encaisse de REER détenus en fiducie	227 235	237 806
Divers	15 995	20 680
	1 052 409	997 621

Créditeurs et charges à payer

	30 juin 2004 \$	31 mars 2004 \$
Courtiers en valeurs mobilières	276 013	247 944
Clients	626 503	698 999
Divers	54 846	101 452
	957 362	1 048 395

Les crédeurs comprennent une somme de 227 235 \$ [237 806 \$ au 31 mars 2004] à payer à des clients pour des soldes d'encaisse de REER détenus en fiducie.

Les achats de titres des clients se font au comptant ou sur marge. Dans le cas d'un compte sur marge, la Société accorde un prêt à un client pour l'achat de titres, en prenant comme garantie les titres achetés ou d'autres titres dans le compte du client. Le montant des prêts à un client est limité par les règlements sur les marges de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et d'autres organismes de réglementation et est soumis aux procédés d'examen du crédit et de contrôle quotidien de la Société.

Les sommes à recevoir des clients ou à verser à ces derniers sont exigibles à la date de règlement de l'opération de négociation. Les prêts sur marge sont remboursables à vue et sont garantis par les actifs dans le compte des clients. L'intérêt sur les prêts sur marge et les sommes dues aux clients est fondé sur un taux variable [respectivement 5,75 % et 0,75 % au 30 juin 2004 et respectivement 6,00 % et 1,00 % au 31 mars 2004].

5. PROGRAMME DES IMMIGRANTS INVESTISSEURS DU QUÉBEC

La Société commandite un programme d'immigrants investisseurs qui procure de l'aide aux immigrants canadiens présentant une demande dans la catégorie investisseurs et à leurs consultants et conseillers professionnels. Ce programme comprend des services permettant aux immigrants investisseurs d'emprunter, au moyen d'une facilité de crédit arrangée par la Société, le capital nécessaire pour effectuer un investissement admissible aux fins de l'immigration. La Société emprunte le capital à investir, à titre d'effets à payer, au moyen d'une facilité bancaire sans recours, prête le capital emprunté à l'immigrant investisseur sous la forme d'effets à recevoir qu'elle donne ensuite en garantie à la banque prêteuse pour couvrir les effets à payer.

a] Effets à recevoir

En vertu des dispositions du Programme des immigrants investisseurs du Québec, des fonds ont été avancés à divers immigrants investisseurs par Corporation de crédit Canaccord Capital («CCCC») et Corporation Financière Canaccord Inc. («CFCI») deux filiales en propriété exclusive de la

Société. Les immigrants investisseurs signent un effet à recevoir correspondant au capital avancé plus l'intérêt couru, le capital et l'intérêt étant tous deux exigibles au cinquième anniversaire de la date à laquelle les fonds ont été avancés aux investisseurs.

Les conditions des effets à recevoir, y compris le taux d'intérêt et la date d'échéance, sont identiques à celles du montant des effets à payer et les effets à recevoir sont ultimement donnés en garantie des obligations de CCCC et de CFCI.

Dans le cas des effets à payer, le recours est limité ultimement aux effets à recevoir et ne s'applique pas à CCCC, à CFCI ni à toute autre société apparentée ni à leurs actifs respectifs.

b) Effets à payer

Les effets à payer sont garantis par les effets à recevoir, l'intérêt étant capitalisé annuellement et remboursable à l'échéance. Les effets à payer portent intérêt à un taux allant de 4,57 % à 7,27 % (moyenne pondérée au 30 juin 2004 – 5,87 %) et viennent à échéance entre 2007 et 2010 [au 31 mars 2004, les taux d'intérêt allaient de 4,57 % à 7,27 %, la moyenne pondérée étant de 5,98 %, et venaient à échéance entre 2007 et 2009].

Les effets à payer, y compris l'intérêt couru, sont exigibles comme suit :

	30 juin 2004 \$	31 mars 2004 \$
2007	6 488	6 385
2008	12 179	12 004
2009	10 509	10 376
2010	6 179	–
	<u>35 355</u>	<u>28 765</u>

6. DÉBENTURES CONVERTIBLES

	30 juin 2004 \$	31 mars 2004 \$
Débetures de 2006	–	10 377
Débetures de 2007	–	10 000
	<u>–</u>	<u>20 377</u>

Le 22 juin 2004, les débetures de 2006 et de 2007 ont été soit rachetées soit converties en capital social dans le contexte d'une restructuration du capital (voir note 8 ii)).

Chaque débeture de 2006 émise par la Société a été soit rachetée (en totalité ou en partie, y compris une prime de 5 %) soit échangée contre des actions ordinaires de catégorie B de la Société à raison de une action pour chaque tranche de capital de 2,57275 \$.

Chaque débeture de 2007 émise par la Société a été soit rachetée (en totalité ou en partie) soit échangée contre des actions ordinaires de catégorie C de la

Société à raison de une action pour chaque tranche de capital de 2,93115 \$.

7. DETTE SUBORDONNÉE

	30 juin 2004 \$	31 mars 2004 \$
Emprunt, intérêt payable mensuellement		
au taux préférentiel majoré de 1 %		
par année (4,75 % au 30 juin 2004;		
5,0 % au 31 mars 2004),		
remboursable à vue	10,000	10,000

L'emprunt est assujéti à un contrat de subordination et ne peut être remboursé qu'avec l'accord préalable de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (voir note 12 i)).

La dette subordonnée a été reclassée en tant qu'un passif en raison des exigences du chapitre 1100 du Manuel de l'ICCA.

8. CAPITAL SOCIAL

Le 21 juin 2004, les actionnaires de la Société ont approuvé une division à raison de deux pour une des actions ordinaires de catégorie A, de catégorie B et de catégorie C en circulation de la Société. Toutes les données sur les actions ordinaires et les données par action figurant dans le présentes prospectus ont été rajustées afin de refléter la division à raison de deux pour une comme si elle avait eu lieu au début des périodes présentées.

	30 juin 2004 \$	31 mars 2004 \$
Émises et entièrement libérées		
Capital social		
Actions ordinaires	153 309	61 292
Prêts destinés à l'achat d'actions		
ordinaires non acquises	(2 936)	(1 514)
Actions privilégiées	–	190
Surplus d'apport	613	441
	<u>150 986</u>	<u>60 409</u>

Le capital social de Canaccord Capital Inc. se compose de ce qui suit :

i) Autorisé

Nombre illimité d'actions ordinaires sans valeur nominale

Nombre illimité d'actions privilégiées sans valeur nominale

ii] Émis et entièrement libéré

Actions ordinaires

	Actions ordinaires		Catégorie B		Catégorie C		Total	
	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$
Solde au 31 mars 2003	—	—	24 779 672	41 306	3 809 524	10 000	28 589 196	51 306
Actions émises au comptant	—	—	5 435 838	15 624	—	—	5 435, 838	15 624
Actions annulées	—	—	(4 031 206)	(7 006)	—	—	(4 031 206)	(7 006)
Actions émises à la conversion des actions privilégiées de catégorie 4, série A	—	—	357 838	822	—	—	357 838	822
Actions émises à la conversion des débetures émises en série	—	—	209 340	546	—	—	209 340	546
Solde au 31 mars 2004	—	—	26 751 482	51 292	3 809 524	10 000	30 561 006	61 292
Actions émises au comptant	—	—	897 454	3 568	442 100	1 536	1 339 554	5 104
Actions annulées	—	—	(95 826)	(186)	—	—	(95 826)	(186)
Actions émises à la conversion des actions privilégiées de catégorie 4, série A	—	—	82 816	190	—	—	82 816	190
Actions émises à la conversion de débetures convertibles	—	—	7 378 660	20 357	—	—	7 378 660	20 357
Échange en actions ordinaires ¹	39 266 210	86 757	(35 014 586)	(75 221)	(4 251 624)	(11 536)	—	—
Actions émises dans le cadre du premier appel public à l'épargne ²	6 829 268	66 552	—	—	—	—	6 829, 268	66 552
Solde au 30 juin 2004 ³	46 095 478	153 309	—	—	—	—	46 095 478	153 309

¹ En vertu d'une ordonnance obtenue le 22 juin 2004 auprès de la Cour suprême de la Colombie-Britannique, une restructuration du capital qui comprenait la création d'une seule catégorie d'actions ordinaires et l'échange de toutes les actions ordinaires de catégorie B et C contre des actions ordinaires a été approuvée.

² Déduction faite des frais d'émission d'actions de 3 448 494 \$.

³ Déduction faite de 33 790 actions détenues par une filiale du groupe (néant au 31 mars 2004).

Actions privilégiées

	Catégorie 4, série A	
	Nombre d'actions	Montant \$
Solde aux 31 mars 2002 et 2003	—	—
Actions émises comme dividende en actions	1 356 781	1 357
Actions rachetées au comptant	(344 017)	(345)
Actions converties en actions ordinaires de catégorie B	(822 287)	(822)
Solde au 31 mars 2004	190 477	190
Échange en actions ordinaires ¹	(190 477)	(190)
Solde au 30 juin 2004	—	—

¹ En vertu d'une ordonnance obtenue le 22 juin 2004 auprès de la Cour suprême de la Colombie-Britannique, une restructuration du capital qui comprenait la création d'une catégorie d'actions ordinaires et l'échange de toutes les actions privilégiées contre des actions ordinaires a été approuvée.

iii] Excédent au rachat des actions ordinaires

L'excédent au rachat des actions ordinaires représente le montant payé par la Société et ses filiales aux actionnaires au rachat de leurs actions en excédent de la valeur comptable de ces actions au moment du rachat.

	30 juin 2004	31 mars 2004
	\$	\$
Prix de rachat	379	—
Valeur comptable	186	—
Excédent au rachat des actions ordinaires	193	—

iv] Résultat par action**Trimestres terminés les 30 juin**

	2004	2003
Résultat de base par action		
Bénéfice net (perte nette) de la période	8 406	(431)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires (nombre)	30 292 110	27 951 145
Résultat de base par action (\$)	0,28	(0,02)

Résultat dilué par action

Bénéfice net (perte nette) de la période	8 406	(431)
Incidence sur le bénéfice des débetures convertibles	282	—
Bénéfice net (perte nette) rajusté(e) de la période	8 688	(431)

Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires (nombre)	30 292 110	27 951 145
Effet dilutif des débetures convertibles	7 287 965	—
Effet dilutif des actions privilégiées	81 906	—
Effet dilutif des actions non acquises	804 703	—
Nombre moyen pondéré rajusté d'actions ordinaires (nombre)	38 466 683	27 951 145
Résultat dilué par action (\$)	0,23	(0,02)

9. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Les opérations sur titres effectuées par la Société pour les employés, les dirigeants et les actionnaires ont lieu aux mêmes conditions que celles pratiquées pour tous les clients. Le revenu de commission sur l'ensemble de ces opérations n'est pas important par rapport à l'ensemble des activités de la Société.

Les débiteurs et les créditeurs et charges à payer incluent les soldes suivants avec des apparentés :

	30 juin 2004	31 mars 2004
	\$	\$
Débiteurs	31 648	26 394
Créditeurs et charges à payer	49 754	47 311

Les débiteurs et les créditeurs relatifs à des apparentés résultent d'opérations réalisées aux mêmes conditions que celles pratiquées pour tous les clients.

10. INFORMATION SECTORIELLE

La Société exerce ses activités dans deux secteurs :

Services à la clientèle privée – offre des services de courtage et des conseils en placement aux clients au détail et aux clients privés.

Marchés financiers mondiaux – inclut les services de financement de sociétés, les activités de recherche et de négociation pour le compte de clients qui sont des sociétés, des institutions et des gouvernements ainsi que les activités de négociation à titre de contrepartiste.

La colonne «Non sectoriel et autres» inclut les services de courtage de correspondance, les intérêts créditeurs et débiteurs ainsi que les produits et les charges libellés en devises qui ne sont pas précisément attribuables aux secteurs services à la clientèle privée et marchés financiers.

Les secteurs d'activité de la Société sont gérés séparément parce que chaque secteur offre des services différents et fait appel à des stratégies différentes en matière de personnel et de marketing. La Société évalue le rendement de chaque secteur d'activité d'après le bénéfice (la perte) avant impôts sur les bénéfices.

La Société ne répartit pas le total des actifs ni les immobilisations entre les secteurs. L'amortissement est réparti entre les secteurs d'après la superficie en pieds carrés occupée. Il n'y a pas de produits intersectoriels importants.

Trimestres terminés les 30 juin

	2004				2003			
	Services à la clientèle privée \$	Marchés financiers mondiaux \$	Non sectoriel et autres \$	Total \$	Services à la clientèle privée \$	Marchés financiers mondiaux \$	Non sectoriel et autres \$	Total \$
Produits	38 322	39 171	3 072	80 565	27 632	20 817	2 979	51 428
Charges	27 359	25 779	12 188	65 327	20 039	17 622	11 096	48 757
Autres éléments								
Amortissement	242	265	185	692	328	362	222	912
Divers	683	81	1 312	2 075	1 185	151	857	2 193
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	10 038	13 046	(10 613)	12 471	6 080	2 682	(9 196)	(434)

Les activités commerciales de la Société sont réparties en deux régions géographiques comme suit :

Trimestres terminés les 30 juin

	2004 \$	2003 \$
Canada		
Produits	64 216	45 674
Bénéfice net (perte nette)	4 683	(251)
Matériel et améliorations locatives	10 653	9 170
Royaume-Uni		
Produits	16 349	5 754
Bénéfice net (perte nette)	3 723	(180)
Matériel et améliorations locatives	1 529	2 117

11. ÉVENTUALITÉS

Au cours de la période, aucun changement important n'est survenu en ce qui a trait aux éventualités de la Société par rapport à celles décrites dans les états financiers consolidés annuels vérifiés.

12. FAITS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN**i) Dette subordonnée**

Le 30 juillet 2004, par suite de la réception de l'accord réglementaire de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, la Société a remboursé l'emprunt de 10 millions de dollars impayé au 30 juin 2004.

ii) Dividende

Le 12 août 2004, le conseil d'administration a déclaré un dividende sur actions ordinaires de 0,05 \$ par action payable le 10 septembre 2004, la date d'inscription étant le 25 août 2004.

Renseignements à l'intention des actionnaires

Siège social :

Adresse civile :

Canaccord Capital Inc.
2200 – 609 Granville Street
Vancouver (C.-B.) Canada
Téléphone : (604) 643-7300

Adresse postale :

C.P. 10337
Pacific Centre
2200 – 609 Granville Street
Vancouver (C.-B.) V7Y 1H2
Canada

Site Web :

canaccord.com

Inscription en bourse :

CCI : TSX

Ressources à l'intention des actionnaires :

Pour de l'information sur les transferts d'actions, les changements d'adresse, les dividendes, les certificats d'actions perdus, les formulaires d'impôt, les transferts de succession, communiquer avec :

Computershare Investor Services Inc.
Bureau 300
510 Burrard Street
Vancouver (C.-B.) V6C 3B9
Sans frais : 1 888 661-5566
Téléphone : (604) 661-9401
Courriel : caregistryinfo@Computershare.com
ou visiter leur site Web à l'adresse :
computershare.com

Information financière en ligne :

De l'information additionnelle sur le premier trimestre de Canaccord et la diffusion sur le Web de l'appel conférence avec les analystes et les investisseurs institutionnels sont archivées sur le site Web à l'adresse : canaccord.com/investor

Renseignements généraux à l'intention des actionnaires :

La responsabilité de communiquer les résultats financiers de Canaccord Capital Inc. et de répondre aux questions relatives à nos actions ordinaires incombe au service des relations avec les investisseurs et communications.

Pour de plus amples renseignements, communiquer avec :

Le coordonnateur des relations avec les investisseurs :
2200 – 609 Granville Street
Vancouver (C.-B.) Canada
Téléphone : (604) 643-0128
Télécopieur : (604) 643-1878
Courriel : investor_relations@canaccord.com

Principales filiales :

Canaccord Capital Corporation
Canaccord Capital (Europe) Limited
Canaccord Capital Corporation (U.S.A.), Inc.
Canaccord International Ltd.

Investisseurs institutionnels, courtiers et analyses en valeurs mobilières :

Pour des renseignements sur l'information financière, communiquer avec : Anthony Ostler, Premier vice-président, relations avec les investisseurs et communications
2200 – 609 Granville Street
Vancouver (C.-B.) Canada
Téléphone : (604) 643-7647
Télécopieur : (604) 643-1857
Courriel : anthony_ostler@canaccord.com

Dates de clôture des trimestres :

Trimestre	Date de clôture
Premier trimestre	30 juin 2004
Deuxième trimestre	30 septembre 2004
Troisième trimestre	31 décembre 2004
Quatrième trimestre	31 mars 2005

Aucune information publiée sur le site Web canaccord.com est réputée être intégrée par renvoi dans les présentes.