



Les dividendes des banques canadiennes sont-ils durables ?

Alors que se poursuit la période de croissance économique modérée et d'incertitude attribuable à la crise de la COVID-19 et à la guerre des prix du pétrole, nous croyons qu'il est pertinent d'examiner de plus près les banques canadiennes et, en particulier, la durabilité de leurs dividendes.

Les investisseurs ont liquidé massivement leurs placements dans le secteur des banques pendant la crise ; à preuve, l'indice des banques commerciales S&P/TSX a reculé d'environ 30 % par rapport à son sommet de février. La faiblesse des taux d'intérêt, le ralentissement de l'activité économique, l'effondrement des prix de l'énergie et les préoccupations concernant le crédit sont les sujets du moment qui alimentent les craintes des investisseurs quant à la durabilité des dividendes. Bien que rien ne soit jamais assuré, particulièrement en des temps aussi incertains, nous examinons plus loin dans le présent rapport les principaux facteurs que les investisseurs devraient prendre en considération au moment d'évaluer les perspectives des banques canadiennes en matière de dividendes.

Ratios de distribution – Sensibilité aux variations des prévisions de bénéfices

Les six grandes banques canadiennes ont des politiques en matière de dividendes qui tablent sur un ratio de distribution variant entre 40 % et 50 % des bénéfices à moyen terme, ce qui leur permet de maintenir un flux de dividendes stable même en situation de possible volatilité à court terme des bénéfices. Compte tenu des changements rapides et importants apportés aux perspectives économiques, les prévisions consensuelles à l'égard des banques ont

été abaissées ; elles pourraient continuer d'être revues à la baisse si les préoccupations formulées plus haut venaient à s'intensifier. Nous présentons dans le tableau ci-dessous une analyse très simpliste de la situation des ratios de distribution (c'est-à-dire, les dividendes divisés par les bénéfices) des principales banques canadiennes (sauf la Banque Royale) si les prévisions de bénéfices de RBC Marchés des Capitaux (RBC MC) pour l'exercice 2020 (E2020) étaient abaissées de 10 %, de 20 % et de 30 % par rapport à leurs niveaux actuels. Il convient de noter que cette analyse de scénario s'ajoute à la révision à la baisse moyenne de 23 % des prévisions de bénéfices de RBC MC publiée le 23 mars, qui indique une récession au Canada et des hausses correspondantes des provisions pour prêts douteux.

Une diminution additionnelle de 30 % des prévisions de bénéfices par rapport aux niveaux actuels serait nécessaire pour faire passer les ratios de distribution des banques canadiennes dans une fourchette approximative de 80 % à 100 %.

Même si nous n'excluons pas la possibilité d'une nouvelle révision à la baisse de 30 % des prévisions de bénéfices, nous estimons qu'une diminution plus vraisemblable de 10 % à 20 % placerait les ratios de distribution dans une fourchette de 70 % à 80 % en moyenne.

Sensibilité au ratio de distribution des dividendes des banques canadiennes

	Cours au 24 mars 2020	Dividende courant	Taux	BPA prévu à l'E2020	Ratio de distribution	Sensibilité au BPA prévu pour l'E2020			Sensibilité au ratio de distribution		
						-10 %	-20 %	-30 %	-10 %	-20 %	-30 %
BMO-CA	64,10 \$	4,24 \$	6,6 %	7,34 \$	58 %	6,61 \$	5,87 \$	5,14 \$	64 %	72 %	83 %
BNS-CA	52,26 \$	3,60 \$	6,9 %	5,00 \$	72 %	4,50 \$	4,00 \$	3,50 \$	80 %	90 %	103 %
CM-CA	75,10 \$	5,84 \$	7,8 %	9,34 \$	63 %	8,41 \$	7,47 \$	6,54 \$	69 %	78 %	89 %
NA-CA	46,31 \$	2,84 \$	6,1 %	5,29 \$	54 %	4,76 \$	4,23 \$	3,70 \$	60 %	67 %	77 %
TD-CA	55,89 \$	3,16 \$	5,7 %	4,96 \$	64 %	4,46 \$	3,97 \$	3,47 \$	71 %	80 %	91 %

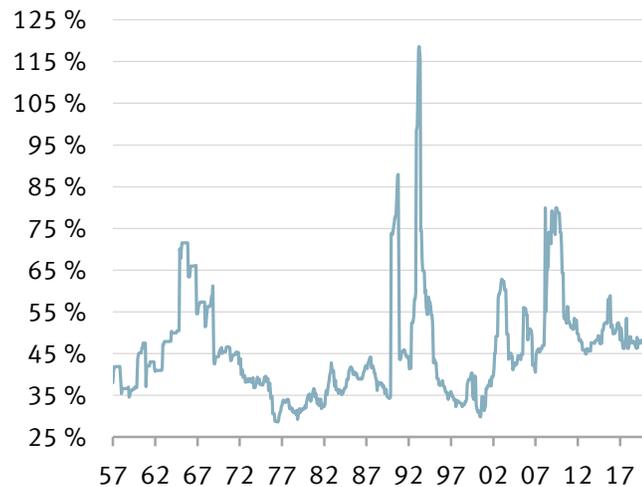
Sources : FactSet ; estimations de RBC Marchés des Capitaux ; Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières

À moins d'indication contraire, toutes les valeurs sont en dollars canadiens et établies au 24 mars 2020, à la clôture du marché.
Produit le 25 mars 2020 à 16 h 43 (HE) ; diffusé le 26 mars 2020 à 8 h (HE)

Distribution au Canada seulement ; pour consulter les déclarations importantes et connaître les coordonnées des auteurs, veuillez vous reporter à la [page 4](#).

Ratio de distribution des dividendes de l'indice des banques canadiennes

Depuis 1957



Indice des banques canadiennes (avant 1980, comprend les banques et les sociétés de fiducie)

Sources : Recherche quantitative de RBC Marchés des Capitaux ; RBC Marchés des Capitaux ; données prises en compte jusqu'au 29 février 2020.

Les banques se sont déjà trouvées dans une fourchette de ratio de distribution comparable, plus récemment lors de la crise financière mondiale de 2008 et 2009. Selon nous, si les ratios de distribution se retrouvent de nouveau dans cette fourchette, les banques seront mieux en mesure de composer avec la situation qu'elles ne l'ont jamais été ; nous sommes en effet persuadés qu'elles sont mieux gérées, plus diversifiées et mieux capitalisées que jamais.

Niveaux des fonds propres – Les banques sont très bien capitalisées

L'une des principales conséquences de la crise financière mondiale a été l'acceptation par les investisseurs du fait que les banques devront désormais exercer leurs activités en fonction d'une nouvelle norme, dans le cadre de laquelle la hausse des niveaux de fonds propres sera le prix à payer pour faire des affaires dans la foulée de la crise financière.

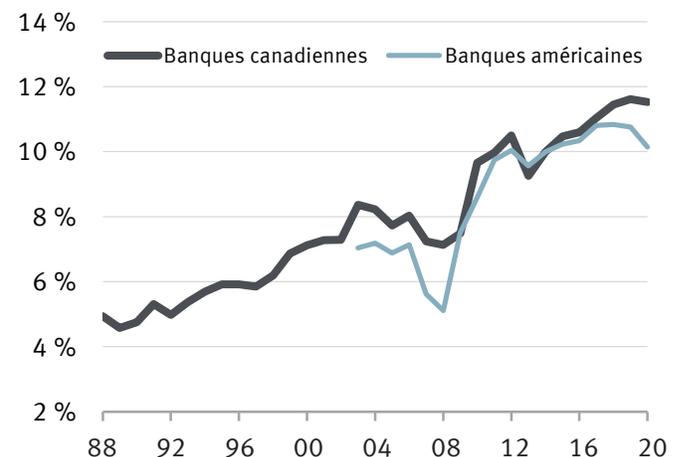
Le graphique de droite illustre le ratio de fonds propres de première catégorie attribuable aux actions ordinaires (ratio CET1) (un ratio du capital des banques par rapport à leurs actifs) du groupe des banques depuis 1988. Le ratio a augmenté, passant de moins de 8 % durant la crise financière mondiale à quelque 12 % aujourd'hui. Cela signifie que les banques sont considérablement mieux capitalisées pour faire face aux chocs économiques qu'elles ne l'étaient lors de la crise. Il s'agit d'un élément déterminant, car le fait d'avoir un volant suffisant de fonds propres devrait réduire la probabilité que les banques doivent interrompre temporairement le versement de dividendes, ou abaisser ceux-ci, en période de crise.

Pour accroître la souplesse à l'égard des capitaux, le gouvernement fédéral a annoncé, la semaine dernière, qu'il assouplirait les exigences de capitalisation dans le cas des banques. Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a réduit la réserve pour stabilité intérieure des banques, qui est passée de 2,25 % à 1 %. Précisons toutefois que la réduction de cette réserve vise à encourager les activités de prêts et que le BSIF s'attend à ce que les banques s'abstiennent d'utiliser ces fonds supplémentaires pour majorer les dividendes ou procéder au rachat d'actions. Quoiqu'il en soit, ces fonds supplémentaires donnent à penser que les banques disposeront de capitaux suffisants pour maintenir les dividendes à leur niveau actuel selon un scénario de crise temporaire.

Cela dit, les investisseurs doivent savoir qu'une interruption temporaire du versement de dividendes pourrait se produire, même s'il s'agit d'une éventualité très peu probable. Reportons-nous à un rapport intitulé [Évaluer la résilience du système bancaire canadien](#), que la Banque du Canada a publié l'an dernier. Dans ce rapport, la banque centrale soumettait à un test de résistance les « six grandes banques » canadiennes selon un scénario très défavorable (baisse de 8 % du PIB réel, sept trimestres consécutifs de croissance négative, sommet du taux de chômage de 12,6 % et correction de 41 % des prix des logements). Selon ce scénario, le niveau global de fonds propres diminuerait durant la période de tension de trois ans, mais les fonds propres resteraient à un niveau largement supérieur aux exigences réglementaires minimales (4,5 %).

Ratio de capital-actions ordinaire de T1/ratio de la composante actions ordinaires et assimilées de T1*

Annuel depuis 1988



* Ratio des fonds propres de catégorie 1 des banques canadiennes en date du premier trimestre 2020. Ratio des fonds propres de catégorie 1 des banques américaines en date du quatrième trimestre 2019.

Nota : Le ratio de T1 est calculé selon les dispositions de Bâle III à partir du premier trimestre de 2013, de Bâle II du premier trimestre de 2008 au quatrième trimestre de 2012, et de Bâle I auparavant pour les banques canadiennes seulement. Les banques américaines sont BAC, C, FITB, JPM, KEY, PNC, STI, USB et WFC.

Sources : rapports des sociétés, SNL Financial, RBC Marchés des Capitaux.

Cependant, au début de la deuxième année, selon le scénario de crise, les banques sont passées en deçà du seuil du volant de conservation des fonds propres établi à 8 %. Les banques seraient donc confrontées à des restrictions s'appliquant automatiquement aux distributions de dividendes, qui visent à ralentir l'épuisement des fonds propres. Là encore, il s'agit du résultat – obtenu à l'aide d'un modèle – d'un scénario de baisse très prononcée qui dépasse largement nos perspectives actuelles.

La réduction des dividendes est une solution de dernier recours

Selon les précédents (récession de 1990, éclatement de la bulle technologique de 2000, crise financière de 2008-2009, effondrement des prix du pétrole de 2014 à 2016), la réduction des dividendes représente la dernière option de renforcement du capital que les banques pourraient envisager, car il faudra convaincre leurs conseils d'administration que leur capacité à produire des bénéfices à moyen terme ne permet pas de verser des dividendes. Par conséquent, nous sommes d'avis qu'une réduction des dividendes des grandes banques laisserait entrevoir de très sombres perspectives pour l'économie canadienne.

Puisque nous prévoyons que les répercussions de la COVID-19 seront temporaires, et compte tenu des scénarios de ratios de dividende du tableau de la page 1, nous avons du mal à croire en ce moment que les conseils d'administration des grandes banques pourraient être contraints de prendre

une mesure aussi lourde de conséquences. Rappelons aussi qu'une bonne partie des actionnaires des banques canadiennes sont des investisseurs du secteur du détail qui acquièrent les actions des banques pour leur rendement en dividendes.

Parmi les six grandes banques, seule la Banque Nationale (la plus petite des six) a réduit son dividende depuis 1990 ; elle l'a fait à deux reprises, en 1992 et en 1993. Il est toutefois important de souligner que les données historiques ne devraient pas, à elles seules, donner aux investisseurs un faux sentiment de sécurité. La décision des banques de réduire ou non leurs dividendes devrait être fondée sur les faits tels que nous les connaissons aujourd'hui. Selon nous, les banques sont dans une position plus solide que jamais, en partie grâce aux leçons tirées de la crise financière mondiale.

Selon notre scénario de base, les banques ne devraient pas réduire leurs dividendes dans la foulée de la COVID-19 et de la baisse des prix du pétrole ; en revanche, un scénario de majoration des dividendes trimestre après trimestre pourrait ne pas se concrétiser pour le reste de 2020 (sauf pour la Banque TD, qui révisé chaque année sa politique en matière de dividende). Rappelons qu'en vertu de la décision du BSIF de réduire la réserve pour stabilité intérieure des banques, celles-ci ne peuvent pas majorer leurs dividendes ou procéder au rachat d'actions, jusqu'à ce que l'autorité réglementaire en décide autrement.

Déclarations et déni de responsabilité

Auteur

Sunny Singh, CFA

Conseiller en gestion de portefeuille, Actions canadiennes

sunny.singh@rbc.com ; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Certification des analystes

Tous les avis exprimés dans ce rapport reflètent exactement les avis personnels du ou des analystes responsables sur l'un ou l'autre des titres ou des émetteurs mentionnés. Aucune partie de la rémunération du ou des analystes responsables nommés dans le présent rapport n'est, directement ou indirectement, assujettie à des recommandations ou à des avis particuliers exprimés dans ce rapport par le ou lesdits analystes responsables.

Le présent rapport est produit par le Groupe-conseil en gestion de portefeuille (« GCGP »), qui fait partie de la division de détail de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (« RBC DVM »). Le GCGP fournit des services-conseils en gestion de portefeuille aux conseillers en placement de RBC DVM. Les rapports publiés par le GCGP peuvent être mis à la disposition des clients de RBC DVM par l'entremise de ses conseillers en placement. Aux fins de la préparation de ses rapports, le GCGP se fonde sur plusieurs sources, y compris, notamment, des rapports de recherche publiés par RBC Marchés des Capitaux (« RBC MC »). RBC MC n'est pas indépendante de RBC DVM ou du GCGP. RBC MC est une dénomination sociale utilisée par la Banque Royale du Canada et certaines de ses sociétés affiliées, dont RBC DVM, dans le cadre de ses services à la grande entreprise et de banque d'investissement. En raison du lien entre RBC DVM, le GCGP et RBC MC, il pourrait y avoir des conflits d'intérêts lorsqu'un analyste de RBC MC est responsable de publier une recherche sur une société dont il est question dans un rapport émis par le GCGP.

Déclarations exigées

En ce qui concerne les sociétés mentionnées dans la présente publication, les clients peuvent accéder aux divulgations à jour de RBC Gestion de patrimoine et de ses sociétés affiliées sur notre site Web à <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2> ou en faire la demande par écrit à RBC Wealth Management Research Publishing, 60 South Sixth Street, Minneapolis, MN 55402.

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

Aux fins des distributions de notations, les dispositions réglementaires obligent les sociétés membres à attribuer à toutes les actions évaluées l'une des trois notations suivantes : Achat, Conservation/Neutre ou Vente sans égard aux cotes utilisées par les sociétés. Même si les notations Premier choix/Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur de RBC Marchés des Capitaux correspondent étroitement à Achat, Conservation/Neutre et Vente, respectivement, leur sens n'est pas le même, car nos notations sont déterminées sur une base relative.

Explication du système de notation des actions de RBC Marchés des Capitaux, SARL

Le secteur d'un analyste est l'ensemble des sociétés qui entrent dans sa recherche de titres. Par conséquent, la notation attribuée par l'analyste à une action particulière représente exclusivement son opinion concernant le rendement de cette action dans les 12 prochains mois relativement à la moyenne de son secteur.

Notation	Nombre	Pourcentage	Services bancaires en investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Premier choix/Rendement supérieur]	765	51,97	225	29,41
Conservation [Rendement secteur]	625	42,46	127	20,32
Vente [Rendement inférieur]	82	5,57	5	6,10

Notation :

Premier choix (TP) : Représente les meilleurs titres, selon l'analyste, dans le secteur. On prévoit que ces titres dégageront un rendement absolu global élevé sur une période de 12 mois et que le ratio risque-rendement sera favorable. **Rendement supérieur (O) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement secteur (SP) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement inférieur (U) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup inférieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Restriction (R) :** La politique de RBC interdit certains types de communications, dont une recommandation de placement, quand RBC agit à titre de conseiller lors de certaines fusions ou autres transactions stratégiques et dans certaines autres circonstances. **Non coté (NC) :** Les cotes, cours cibles et estimations ont été supprimés en raison de contraintes juridiques, réglementaires ou de politique générale applicables, pouvant comprendre le fait que RBC Marchés des Capitaux agit en qualité de conseiller auprès de la société.

Évaluation du risque :

La cote de « Risque spéculatif » traduit un faible niveau de prévisibilité concernant les finances ou l'exploitation, des volumes de négociation d'actions peu liquides, une importante dette inscrite au bilan ou des antécédents d'exploitation limités ayant entraîné des prévisions accrues d'instabilité au chapitre des finances ou du cours de l'action.

La rémunération des analystes de recherche de RBC Marchés des Capitaux est fondée en partie sur les revenus des services bancaires d'investissement de RBC Marchés des Capitaux.

Politique en matière de conflits de RBC Marchés des Capitaux

La politique de RBC Marchés des Capitaux pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue auprès de nous sur demande. Pour connaître notre politique actuelle, notre clientèle doit consulter le document <https://www.rbccm.com/global/file-414164.pdf> ou faire parvenir une demande à Recherches et publications, RBC Marchés des Capitaux, P.O. Box 50, 200 Bay Street, Royal Bank Plaza, 29th Floor, South Tower, Toronto (Ontario) M5J 2W7. Nous nous réservons le droit de modifier ou de compléter cette politique en tout temps.

Diffusion de la recherche et suggestions à court terme

RBC Marchés des Capitaux s'efforce de fournir ses rapports de recherche simultanément à tous les clients admissibles, compte tenu des divers fuseaux horaires dans les territoires outre-mer. Sous réserve de toute considération réglementaire pertinente, les « clients admissibles » peuvent comprendre les clients institutionnels de

RBC Marchés des Capitaux à l'échelle mondiale, les divisions de détail de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et RBC Marchés des Capitaux, SARL, et les sociétés affiliées. La recherche sur les actions préparée par RBC Marchés des Capitaux est affichée sur ses propres sites Web afin que les clients admissibles reçoivent rapidement les renseignements sur les nouveaux titres suivis et les changements de notations, de cibles et d'opinions. Le personnel de vente peut également diffuser de la recherche par courriel, télécopieur ou courrier. Les clients peuvent aussi obtenir notre recherche auprès de fournisseurs. Veuillez communiquer avec votre conseiller en placement ou votre représentant institutionnel pour de plus amples renseignements sur la recherche de RBC Marchés des Capitaux. RBC Marchés des Capitaux donne aussi aux clients admissibles accès au Commentaire sur la recherche proactive à court terme (CRPCT) offert exclusivement sur son site Info-Perspectives RBC. Le CRPCT présente des renseignements et des commentaires sur le marché, et peut aussi contenir des suggestions d'opérations à court terme sur les titres de certaines des sociétés abordées dans le présent rapport de recherche ou d'autres. Une suggestion d'opération à court terme reflète l'opinion des analystes en recherche sur les perspectives des cours des actions des sociétés au cours des prochains jours ou des prochaines semaines, d'après le marché et les opérations boursières. Une suggestion d'opération à court terme peut ne pas être conforme aux cours cibles ou aux recommandations figurant dans nos rapports de recherche publiés, lesquels reflètent les avis des analystes en recherche à propos des perspectives à long terme (un an) pour l'entreprise en cause, en raison d'horizons de placement, de méthodologies et d'autres facteurs différents. Ainsi, il est possible que les actions d'une entreprise réputée offrir un rendement neutre à long terme ou même un rendement inférieur représentent une occasion d'achat à court terme en raison de pressions de vente temporaires sur le marché. Inversement, les actions d'une entreprise réputée offrir de meilleurs rendements à long terme pourraient être touchées à court terme par une correction des prix à la baisse. Les suggestions d'opérations à court terme ne sont pas des notations, et elles ne font partie d'aucun système de classement. RBC Marchés des Capitaux ne vise habituellement pas à conserver ou à mettre à jour ses suggestions d'opérations à court terme, ni ne s'engage à le faire. Les suggestions d'opérations à court terme mentionnées dans le CRPCT peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et n'ont pas été choisies pour répondre aux circonstances et objectifs particuliers des investisseurs. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions relativement à toute suggestion d'opération à court terme mentionnée dans ce rapport.

Déclarations sur les conflits d'intérêts

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC DVM peut choisir de fournir par renvoi des renseignements particuliers sur les sociétés dont il est question. Pour accéder aux déclarations courantes de RBC MC sur ces sociétés, veuillez aller à l'adresse <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?entityId=1>.

Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Dominion valeurs mobilières, Aux soins de : Directeur, Services-conseils en gestion de portefeuille, 155 Wellington Street West, 17th Floor, Toronto (Ontario) M5V 3K7.

Les auteurs du présent rapport sont des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc., maison de courtage de valeurs ayant son siège à Toronto (Canada).

La classification industrielle mondiale standard (GICS) est une création et une marque de service en propriété exclusive de MSCI Inc. (MSCI) et de Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) et est utilisée sous

licence par RBC. Ni MSCI, ni S&P, ni aucun tiers ayant joué un rôle dans la création ou la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne font de déclarations explicites ou implicites à l'égard de ces normes ou classements (ou à celui des résultats auxquels leur utilisation peut conduire) ; ces personnes déclinent expressément toute responsabilité touchant l'originalité, l'exactitude, l'intégralité ou la qualité marchande desdites données, ou leur adaptation à une fin particulière. Sans limiter d'aucune façon la portée de ce qui précède, ni MSCI, ni S&P, ni aucune de leurs sociétés affiliées, ni aucun tiers ayant participé à la création ou à la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, particuliers, punitifs, actuels ou éventuels, ou autres (y compris tout manque à gagner), même si la possibilité qu'ils se présentent leur avait été signalée.

Les références faites dans le présent document au « LIBOR », au « taux LIBOR » ou encore à ce taux sous sa forme abrégée « L » ou autre s'entendent du taux interbancaire offert à Londres administré par la ICE Benchmark Administration (ou par toute autre personne qui pourrait se charger de l'administration de ce taux).

Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans ce rapport ont été préparés par RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (« RBC DVM ») à partir de sources que nous croyons dignes de foi ; toutefois, aucune représentation ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par RBC DVM ou par toute autre personne quant à l'exactitude ou à l'intégralité de ces renseignements. Les opinions et les estimations contenues dans ce rapport représentent le jugement de RBC DVM en date du présent rapport et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres. Il ne constitue pas non plus, et ne peut en aucun cas constituer, une invitation à agir en qualité de courtier en valeurs mobilières dans un territoire où des activités de courtier en valeurs mobilières ne sont pas permises. Ce document a été préparé pour être distribué aux conseillers en placement et ne porte pas sur des situations particulières ou des besoins d'une personne en particulier pouvant y avoir accès. RBC DVM et ses sociétés affiliées peuvent avoir des liens de prise ferme ou d'autres liens avec quelques-uns ou tous les émetteurs mentionnés dans les présentes et peuvent négocier les titres mentionnés dans les présentes, soit pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients. RBC DVM et ses sociétés affiliées peuvent également émettre des options sur les titres mentionnés dans les présentes et peuvent négocier les options émises par d'autres. Par conséquent, RBC DVM ou ses affiliés peuvent en tout temps avoir une position couverte ou découverte dans ces titres ou dans des options sur ces titres. Ni RBC DVM, ni aucune de ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Le présent document ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de RBC DVM, obtenu avant chaque reproduction ou copie.

Dans tous les territoires où RBC Marchés des Capitaux exerce ses activités, nous n'offrons pas de conseils de placement relativement à la Banque Royale du Canada. Certaines règles interdisent aux sociétés membres de solliciter des ordres et d'offrir des conseils de placement ou des opinions sur leur propre titre. Les références à la Banque Royale sont mentionnées à titre informatif seulement. Elles ne constituent pas une recommandation de placement directe ou implicite dans la Banque Royale ou tout titre qui lui est lié.

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de Banque Royale du Canada. © Marques déposées de Banque Royale du Canada, utilisées sous licence. © Banque Royale du Canada 2019. Tous droits réservés.