



Bilan de la reprise économique et de la réforme réglementaire

Conférence annuelle de la SIFMA
12 novembre 2013

N° 68

Reprise économique des États-Unis plombée par l'indécision politique

La conférence annuelle de la SIFMA qui s'est tenue à New York le mois passé, a permis de nous mettre au courant des tendances de la conjoncture américaine qui auront un impact sur notre secteur. Nous avons profité de l'occasion pour en apprendre plus sur la vigueur de la reprise économique aux États-Unis et la durabilité de la hausse récente du marché des actions. La conférence a aussi été une mise à jour du calendrier de la réforme réglementaire aux États-Unis. Enfin, elle a permis de nous faire une idée sur la capacité du secteur américain des valeurs mobilières à surmonter les difficultés commerciales causées par les marchés des capitaux qui sont aux prises avec la faiblesse persistante des taux d'intérêt, la hausse du cours des actions, les changements démographiques et la croissance du fardeau de la réforme réglementaire en cours.

Il s'est dégagé parmi les participants et délégués à la conférence un optimisme prudent, mais néanmoins bien présent, qu'une solide reprise économique est en cours. Les progrès réalisés sur le plan de l'amélioration structurelle des bilans des consommateurs et des entreprises ont été l'élément catalyseur de la relance des dépenses et d'une compétitivité accrue à l'échelle mondiale. Cependant, la reprise est hésitante à cause de l'incertitude qui prévaut dans le secteur de la consommation et le secteur des entreprises. Les ménages réduisent leurs dépenses à cause des inquiétudes sur la réforme du secteur de la santé (qui représente 18 % de l'économie), un signe du fiasco qu'est l'« Obamacare », et de leur incapacité à amasser suffisamment d'épargne-retraite alors que l'Américain moyen a recours aux programmes sociaux. L'incertitude dans le secteur des entreprises résulte des inquiétudes sur la réforme des soins de santé, particulièrement les coûts associés pour les petites entreprises, et du manque de progrès dans la réduction des taux d'impôt des sociétés et la simplification du code fiscal. De plus, les politiciens n'ont pas été capables de procéder à la réforme nécessaire des programmes sociaux. Même si la mise sous séquestre du budget a réduit les dépenses et le déficit budgétaire, il est largement reconnu qu'il s'agit d'un moyen

inefficace et exagéré pour régler les déséquilibres budgétaires, et que rien ne remplace une gestion budgétaire globale pour stimuler la croissance économique.

Il a été reconnu que les mesures de relance monétaire ont été un facteur important dans l'amélioration de la conjoncture économique. Cependant, un certain nombre d'exposés portaient sur les tensions déflationnistes en Europe, à cause du manque de mesures de relance monétaire, et dans les économies émergentes, à cause de la hausse des coûts de la main-d'œuvre qui nuit à la croissance des exportations (notamment en Chine) et de l'utilisation de la technologie dans le secteur industriel qui a diminué les offres d'emploi et augmenté le chômage. La croissance de la production d'énergie aux États-Unis et les progrès constants vers l'autosuffisance énergétique ont aussi favorisé l'apparition de tensions déflationnistes qui, à leur tour, ont réduit les coûts de l'énergie et la volatilité. D'ailleurs, les coûts de l'énergie sont restés relativement stables durant le printemps arabe et lors du désastre de Fukushima.

Sensibiliser les consommateurs

Le secteur des valeurs mobilières aux États-Unis s'inquiète de l'impact négatif sur les marchés des capitaux causé par le rythme soutenu de la réforme réglementaire. Les réformes ont été majeures et pour la plupart nécessaires à cause des carences dans la réglementation que la crise financière de 2008 avait mises en évidence. On s'inquiète particulièrement pour le secteur de la gestion de patrimoine qui est aux prises avec un fardeau réglementaire considérable même si les causes du krach financier sont surtout liées aux : dérivés de gré à gré négociés sur les marchés institutionnels; normes inadéquates en matière de fonds propres et liquidité imposées aux grandes banques; mécanismes insuffisants pour éviter les défaillances d'institutions financières d'importance systémique; et activités de négociation et compensation des dérivés de gré à gré qui ne sont pas transparentes.

Il y a un changement perceptible dans la stratégie de la SIFMA, tel qu'en témoigne son programme pour 2014. Au cours des

cinq années qui ont suivi la crise financière, l'association professionnelle avait mis l'accent presque exclusivement sur le programme de réforme réglementaire en cours à Washington, en intervenant sur un éventail de projets de réglementation touchant : les institutions financières d'importance systémique; la norme fiduciaire imposée aux courtiers-contrepartistes; les problèmes des marchés boursiers; les négociations à haute fréquence; et les craintes de fragmentation du marché à cause des marchés opaques.

La SIFMA entreprendra une campagne de sensibilisation à l'intention des consommateurs pour expliquer le rôle clé du secteur des valeurs mobilières dans le processus d'épargne et de placement afin d'aider les Américains à économiser et les entreprises à mobiliser les capitaux dont elles ont besoin. On espère que cette campagne publicitaire renforcera la confiance des investisseurs à l'égard du secteur des valeurs mobilières et des marchés et les encouragera à y participer davantage, et aussi qu'elle aura un impact positif sur la réglementation qui sera adoptée. Il est frappant de constater que le secteur des valeurs mobilières est encore aux prises avec un sérieux problème de manque de confiance de la part des investisseurs plus de six ans après le krach financier. Cela est dû aux dommages considérables subis par les institutions financières en 2008 et à la persistance de la mauvaise réputation de malversations à Wall Street.

Programme réglementaire de la SEC, la Fed et la FDIC : mise en œuvre lente et régulière

La présidente de la SEC, Mary Jo White, a précisé le programme de réforme de la SEC. Elle a décrit les progrès réalisés sur un certain nombre de projets réglementaires, notamment l'enquête de la SEC sur les mesures de sécurité mises en place par les bourses et les autres marchés pour garantir la résilience et l'efficacité de leur système de négociation, la réforme des fonds du marché monétaire, et les réformes des placements privés pour les petites entreprises. M^{me} White a aussi souligné que la SEC avait à peine commencé à se pencher sur le processus de réglementation des dérivés de gré à gré, alors que la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) avait complété sa réglementation à ce sujet. Sa remarque que la SEC s'est engagée à reproduire « le plus possible » la réglementation de la CFTC semble laisser ouverte la possibilité qu'il y ait des différences dans les réglementations adoptées par les deux organismes.

M^{me} White a aussi parlé des travaux en cours sur la norme fiduciaire. La plus grande difficulté du secteur et des organismes de réglementation est de s'entendre sur la signification de l'expression « agir au mieux des intérêts ». La SEC poursuit ses travaux en tenant compte des normes existantes en matière de connaissance du client et de convenance des placements et elle mènera une analyse coûts-avantages avant d'adopter une réglementation. Par ailleurs, le ministère du Travail du gouvernement américain est également intéressé par le sujet et il a adopté la norme « d'agir au mieux des intérêts » utilisée dans la loi sur les régimes de retraite – la loi ERISA (Loi sur

sécurité des pensions et du revenu de retraite des employés). Le secteur des valeurs mobilières n'est pas très optimiste que les organismes de réglementation proposeront une définition satisfaisante pour cette norme.

M^{me} White a aussi discuté des mesures pour rendre plus sévères les règles de mise en application en ajoutant dans les règlements avec les contrevenants l'obligation d'inclure un aveu de culpabilité. La pratique utilisée jusqu'à maintenant d'obtenir des règlements sans déclarer la présence de malversations a été beaucoup critiquée, tant dans le milieu judiciaire que les médias.

Même si la présidente de la SEC avait mentionné qu'il y avait de bonnes chances que la version définitive de la règle Volcker soit adoptée avant la fin de l'année, on s'est rendu compte par la suite que d'autres commissaires de la SEC n'étaient pas d'accord avec la version actuelle de la règle. Leurs principales objections portent sur les dispenses proposées aux activités de tenue de marché et de couverture, car d'après eux elles accordent aux banques beaucoup trop de possibilités de négociation à l'interne.

Un panel mixte comprenant des représentants de la Fed et la FDIC ainsi que du gouvernement américain a clairement indiqué qu'il prenait des mesures pour renforcer la réglementation sur les institutions « trop grosses pour faire faillite » en exigeant la mise en place de mécanismes pour s'occuper des institutions qui font faillite, et l'adoption de règles plus sévères sur les fonds propres, la liquidité et le levier financier. Les organismes de réglementation américains imposeront au minimum les règles sur les fonds propres et la liquidité de l'accord de Bâle III qui prévoient des exigences supplémentaires de fonds propres pour les institutions financières d'importance systémique et des règles sur l'effet de levier au bilan. Les autorités considèrent que le ratio de levier (fixé à 3 %) est une « mesure complémentaire » qui s'ajoute au critère du capital pondéré en fonction du risque.

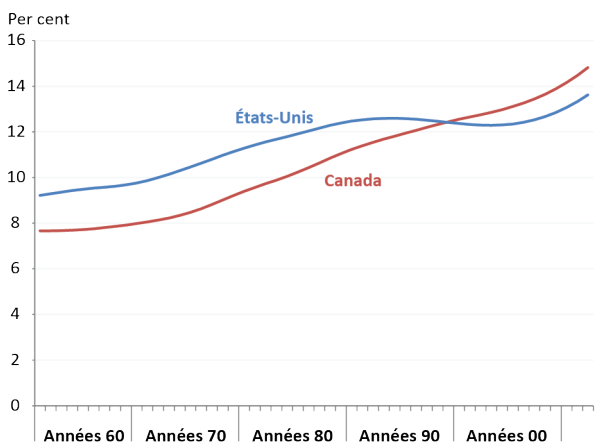
Les organismes de réglementation américains collaborent avec leurs homologues européens pour harmoniser la réglementation qui sera adoptée en vertu de l'accord de Bâle III afin de faciliter dans leurs pays respectifs l'expansion des sociétés affiliées aux banques. Les discussions avancent bien, car il n'y a qu'un seul cadre réglementaire en Europe, celui de l'Union européenne, qui remplace les directives et réglementations nationales par celles de l'Union européenne. Cependant, la supervision des banques européennes est encore du ressort de chaque pays.

Défis qui se posent au secteur des valeurs mobilières aux États-Unis

Les défis qui se posent au secteur des valeurs mobilières aux États-Unis et à chaque société de courtage en valeurs mobilières (courtiers-contrepartistes et conseillers en placement inscrits) ont fait l'objet de plusieurs panels :

- i) **S'adapter aux changements démographiques** : les changements démographiques importants modifient la façon d'offrir les services de gestion de patrimoine, de même que les produits et services eux-mêmes.

Population âgée de 65 ans et plus
% du total



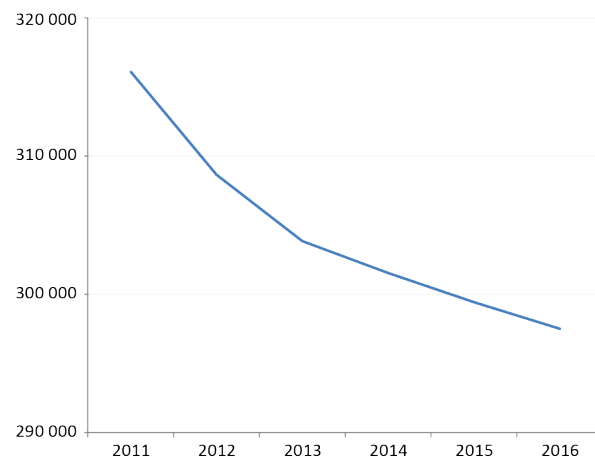
Source : Banque mondiale

La clientèle vieillissante a davantage besoin de planification successorale et fiscale et d'un portefeuille qui prend de la valeur et génère des revenus. Le reste de la population est constitué d'une proportion grandissante de femmes et de jeunes clients qui nécessitent un autre type de gestion de patrimoine, d'autres façons de communiquer et une gamme différente de produits et services financiers.

- ii) **Assumer le fardeau réglementaire** : les sociétés américaines de courtage en valeurs mobilières devront assumer un fardeau réglementaire de plus en plus lourd au cours de l'année qui vient alors que continueront d'entrer en vigueur la loi Dodd Frank et les règles correspondantes de la FINRA. Le processus d'élaboration des règles est moins rapide qu'au Canada parce qu'en plus d'être majeur, il est assujéti à l'analyse coûts-avantages en bonne et due forme ordonnée par le Congrès avant qu'une nouvelle règle puisse entrer en vigueur. Les grandes sociétés (les groupes financiers bancaires) ont un chiffre d'affaires suffisant pour assumer le fardeau encombrant que constituent la norme fiduciaire et la règle de Volcker, deux des règles les plus importantes qui ne sont pas encore en vigueur. Cependant, l'impact du fardeau réglementaire sera plus important, toutes proportions gardées, sur les petites sociétés, même si elles ne seront pas ennuyées par la réglementation sur les risques systémiques ni par la règle de Volcker et qu'elles profitent d'une offre concurrentielle et sophistiquée en matière de courtiers chargés de compte et de tiers fournisseurs de services pour les aider à se conformer à la réglementation.

- iii) **S'adapter au départ massif à la retraite des conseillers** : on estime qu'environ 25 000 conseillers prendront leur retraite dans les quatre prochaines années et il ressort de discussions que le secteur des valeurs mobilières ne s'y est pas suffisamment préparé.

Prévision du nombre de conseillers en placement aux É.-U.



Source : Cerulli Associates

La solution la plus populaire consiste à mettre en place des équipes de conseillers constituées de conseillers expérimentés et non expérimentés. Ce n'est pas une procédure simple ni facile. Il faut prévoir un système de récompenses pour les conseillers d'expérience afin de les inciter à former des équipes, et des programmes efficaces d'embauche et de formation pour attirer les conseillers novices qui ont du talent.

- iv) **Restaurer la confiance des investisseurs** : le secteur doit continuer à prendre des mesures pour restaurer la confiance des investisseurs qui a été ébranlée par l'effondrement généralisé du secteur lors de la crise financière. Le manque de confiance des investisseurs est beaucoup plus prononcé qu'au Canada. Le consensus est que le meilleur moyen pour rétablir la confiance est que les conseillers et les sociétés s'engagent de manière constructive auprès de leurs clients, qu'ils créent une relation d'affaires solide et qu'ils agissent dans le cadre d'un plan financier. Plusieurs sociétés ont mis en place des programmes de formation personnalisés pour leurs clients. La SIFMA a l'intention d'entreprendre une campagne de sensibilisation nationale pour expliquer le rôle important du secteur dans le processus d'épargne, de placement et de mobilisation des capitaux.
- v) **Augmenter l'épargne-retraite** : les bas taux d'intérêt actuels, les cours des actions qui tout récemment sont repartis à la hausse pour atteindre les sommets précédents, et la perspective d'une lente reprise économique compliquent la tâche des conseillers qui cherchent à procurer à leurs clients une épargne-retraite

convenable. Les conseillers ont deux défis à relever : choisir une bonne pondération d'actifs pour obtenir un rendement satisfaisant sur le portefeuille, et optimiser le rendement du portefeuille.

- vi) **Augmenter la productivité et l'efficacité des conseillers** : l'expérience montre qu'une relation solide avec les clients qui se bâtit en répondant à la globalité de leurs besoins financiers instaure la confiance et augmente le nombre d'indications de clients. Cependant, si on offre des services plus personnalisés aux clients, il restera moins de temps pour offrir des conseils en placements, gérer les portefeuilles, et assumer les responsabilités administratives en matière de conformité. Le défi pour plusieurs conseillers sera de trouver le juste équilibre. Les solutions pourraient inclure des comptes carte blanche spécialisés et l'utilisation de la technologie.

Profiter des occasions et relever les défis

Comme le secteur canadien des courtiers-contrepartistes, nos homologues américains ont accès à des occasions d'affaires et ils ont des défis à relever. Nous sommes en plein cœur d'une solide reprise économique. Cependant, l'augmentation du fardeau réglementaire, les changements démographiques de la clientèle, les pressions pour répondre aux besoins d'épargne-retraite des clients et d'autres problèmes mettent à l'épreuve le secteur des deux côtés de la frontière. Nous devons rester au courant de ce qui se passe chez notre plus important partenaire commercial, nous servir de l'expérience de la SIFMA et y ajouter nos propres solutions pour régler des problèmes semblables.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Décembre 2013