



INVESTMENT INDUSTRY ASSOCIATION OF CANADA  
ASSOCIATION CANADIENNE DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

# LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 109

## Le paysage réglementaire américain Visite du conseil d'administration de l'ACCVM à Washington 21-22 juin 2017



### FAITS SAILLANTS

Des progrès considérables peuvent être réalisés en déréglementant le secteur financier au moyen de changements réglementaires ciblés, sans qu'il ne soit nécessaire de modifier en profondeur la loi Dodd-Frank et la règle Volcker.

Une réforme fiscale approfondie est entravée par les intérêts particuliers et le principe budgétaire de la neutralité fiscale. Les progrès se limiteront probablement à des réductions modestes du taux d'imposition des sociétés.

La difficulté entourant la confirmation par le Sénat de représentants-clés du gouvernement, sans compter les distractions majeures qui sont monnaie courante à Washington ces jours-ci, compliquent la réalisation des visées réglementaires du gouvernement et renversent la tendance initiée par le « Trump bump » de l'automne et du début de l'hiver 2016.

### CONTEXTE

Les 21 et 22 juin derniers, les membres du conseil d'administration de l'ACCVM ont rencontré à Washington les sénateurs Lindsey Graham, Jack Reed et John Boozman (membres du Senate Banking Committee, du Budget et des Appropriations Committees), les membres du Congrès Chris Stewart et David Kustoff (House Appropriations and Financial Services Committees), des hauts dirigeants de la U.S. Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), des cadres du Executive Office of Management and Budget, plusieurs consultants ainsi que des cadres supérieurs de l'ambassade du Canada.

Le but de ces rencontres était de comprendre l'orientation et les objectifs de la déréglementation financière aux États-Unis, en plus d'obtenir des idées et des perspectives pouvant préserver la collaboration entre l'industrie canadienne et ses organismes de réglementation. Ce séjour a aussi été l'occasion de mieux comprendre, d'une part, le débat actuel aux É. U. sur le budget et la réforme fiscale et sa portée, et d'autre part le contexte dans lequel se tiendront les prochaines négociations commerciales de l'ALÉNA. Il est d'ordinaire difficile, même dans le meilleur des cas, de se faire une idée claire de l'orientation réglementaire d'un futur gouvernement; mais la tâche s'avère d'autant plus compliquée dans le contexte américain actuel, où l'on doit tenir compte d'une administration déterminée à donner une nouvelle direction à la réglementation publique, tout en faisant l'objet d'une grogne politique sans précédent; sans oublier la guerre qu'elle mène contre les médias, les nombreuses menaces géopolitiques et un président qui lance fréquemment sur les médias sociaux une variété d'opinions et de points de vue contradictoires.

Les sénateurs et les membres du Congrès républicains ont reconnu, lors de nos entretiens, que les possibilités s'offrant au gouvernement et au Congrès d'obtenir des résultats sur le plan réglementaire d'ici les élections de

mi-mandat de 2018 étaient limitées. Pour jouir d'une position de force lors des élections de novembre 2018, des résultats concrets doivent être obtenus dans des sphères réglementaires clés avant la fin du printemps 2018. Il faut dire que ces élections renouvelleront l'ensemble des sièges de la Chambre des représentants et le tiers des sièges du Sénat. Un nombre considérable de politiciens se retrouveront donc dans une position vulnérable si la majorité républicaine échoue à instaurer les réformes législatives promises.

Le débat sur le système de santé, même s'il ne faisait pas partie des questions à débattre, s'est immiscé dans nos discussions à cause de son impact potentiel sur d'autres sphères du paysage réglementaire, notamment la réforme fiscale, laquelle repose, du moins en partie, sur le succès des démarches du gouvernement en matière de santé. Fait intéressant, les membres du Congrès se montraient moins optimistes quant à la suite des choses au sujet du système de santé. Tandis que la Chambre des représentants a adopté une loi en mai dernier éviscérant la majeure partie de l'Affordable Care Act (le Congressional Budget Office estime qu'environ 23 millions d'Américains perdront de ce fait leur assurance maladie), le Sénat était divisé sur la question. Le besoin pressant de remédier à un système de santé en difficulté, affaibli par les compagnies d'assurance se désistant des prétendus échanges et réduisant les couvertures, s'est heurté à la croissance rapide – et politiquement délicate – du programme Medicaid. Le scepticisme vis-à-vis le succès de l'entreprise a trouvé confirmation dans la récente rétractation du Sénat dans la recherche d'un terrain d'entente relatif à la loi adoptée par la Chambre. Notons qu'une loi sur le système de santé américain est importante, non seulement pour remettre ce dernier sur les rails, mais aussi pour profiter des économies générées par les coupes prévues dans le programme Medicaid en finançant les réductions d'impôt mises de l'avant dans la réforme fiscale et l'augmentation des dépenses militaires.

## DE BELLES PERSPECTIVES À L'HORIZON POUR LA DÉRÈGLEMENTATION FINANCIÈRE

Les sénateurs, les membres du Congrès et les autres experts qui ont pris part à nos discussions ont démontré un réel optimisme à l'idée d'atteindre un degré considérable de dérèglementation des marchés financiers, malgré les réformes massives et complexes mises en place durant les huit dernières années de l'après-crise, incarnées par la loi Dodd-Frank et la règle Volcker. Cet optimisme tient du fait qu'une grande part du changement peut être réalisé au moyen de modifications réglementaires plutôt que d'un changement législatif. Un rapport de l'U.S. Department of the Treasury datant de juin 2017, intitulé *A Financial System That Creates Economic Opportunities*, propose une série de mesures précises visant à revoir et à réduire la portée des dispositions de la loi Dodd-Frank, tout en évitant d'avoir recours à des modifications législatives d'envergure. En effet, le Trésor estime que de 70 à 80 % de la dérèglementation prévue pourrait passer par un changement de réglementation. Un article du *Financial Times* résume le rapport en ces termes : « Le rapport ne propose pas d'abolir une quelconque partie du régime réglementaire actuel. Les principes derrière les normes sur le capital et les liquidités, les modèles de simulation de crise, les plans de résolution des banques, la règle de prudence et la règle Volker ne sont pas remis en question. En pratique, cependant, le rapport invite à les appliquer avec moins de zèle, plus de nuance et en prenant soin de consulter davantage l'industrie, le tout grâce à un ensemble simplifié de règles et un chevauchement limité des mandats. »

Le succès de la dérèglementation financière et des réformes fiscales et budgétaires prévues repose surtout sur la capacité des hauts fonctionnaires désignés de les mener à bien. Ces nominations sont essentielles pour modeler et guider le changement réglementaire nécessaire ainsi que les modifications législatives, mais aussi pour mener le projet de réforme au travers de la bureaucratie, jusqu'au Sénat et à la Chambre des représentants. Après chaque élection fédérale, les couches supérieures du fonctionnariat sont désignées par le nouveau gouvernement et approuvées par le Sénat, venant ainsi remplacer les hauts fonctionnaires de l'administration sortante. Près de six mois se sont écoulés depuis les débuts du gouvernement Trump, et à peine 10 % des 559 postes du haut fonctionnariat ont été pourvus, ce qui représente un sérieux retard.

Deux nominations essentielles pour la dérèglementation financière ont été annoncées, à défaut d'avoir été confirmées : il s'agit de Joseph Otting à titre de contrôleur de la monnaie et de Randal Quarles à titre de vice-président de la supervision du conseil d'administration de la Réserve fédérale. Plusieurs postes relevant de ces deux personnes demeurent vacants. Ce lent processus de confirmation, qui reflète en partie des manœuvres de procédure démocrates, met en péril l'opportunité des mesures proposées.

## LA RÉFORME FISCALE SE LIMITERA PROBABLEMENT À DE MODESTES RÉDUCTIONS DES TAUX D'IMPOSITION DES SOCIÉTÉS

Dans le cadre de nos discussions, il semblait y avoir un large consensus voulant que des progrès soient réalisés en matière de réforme fiscale. Toutefois, les réformes qui verront le jour constitueront bien peu de choses vis-à-vis de la revue en profondeur du système d'imposition américain qu'avait en tête le président de la Chambre Paul Ryan et les membres du U.S. House Committee on Ways and Means. Il est généralement admis qu'il y a un consensus insuffisant et un manque de volonté politique pour parvenir à outrepasser la résistance de certains groupes d'intérêt et à réaliser une réforme approfondie des dispositions détaillées de l'Internal Revenue Code. On peut s'attendre à une certaine réduction du taux d'imposition des sociétés, du taux actuel de 35 % à un taux d'environ 25 %, mais pas jusqu'au taux proposé de 15 %. Le débat sur la réforme fiscale, notamment en ce qui concerne la réduction des taux d'imposition, gravite autour du concept de la neutralité fiscale. Sans revenu compensatoire provenant de l'ajustement de la taxe aux frontières (une mesure visant à décourager les entreprises américaines de fabriquer des produits à l'étranger pour ensuite les importer aux É.-U. afin de les vendre) ou des économies générées par la réforme du système de santé pour financer la réduction des taux d'imposition des sociétés, les ajustements fiscaux risquent d'être limités. On nous a dit que l'ajustement proposé de la taxe aux frontières, une taxe à valeur ajoutée sur les produits et le matériel destinés à la vente importés aux É.-U., semble « mort et enterré » à cause de la résistance des détaillants et des consommateurs américains. En effet, le 27 juillet dernier, le président de la Chambre Paul Ryan, le leader de la majorité au Sénat Mitch McConnell et le secrétaire du Trésor Steve Mnuchin ont déclaré conjointement que l'ajustement de la taxe aux frontières ne fera pas partie de l'ensemble de mesures législatives fiscales. Cette décision, influencée par l'opposition marquée du marché du détail américain, est une bonne nouvelle pour les sociétés canadiennes, particulièrement pour celles qui exportent du pétrole et du gaz aux É.-U.

Plusieurs s'attendent à ce que le gouvernement américain et le Congrès aillent de l'avant, mais avec une mesure ponctuelle de rapatriement des revenus engrangés à l'étranger à un faible taux d'imposition. En 2005, le gouvernement Bush avait permis un tel rapatriement des capitaux de sociétés à un taux spécial de 5 %. Sur le plan des sources additionnelles de revenus, il était clair qu'il n'y avait très peu voire aucun appui pour une taxe sur l'essence ou le carbone, ou une taxe de vente fédérale sur la valeur ajoutée.

## LE CANADA DOIT S'ATTENDRE À UNE RENÉGOCIATION FÉROCE DE L'ALÉNA

Nos discussions à Washington ont confirmé la présence de signaux contradictoires à propos de l'ALÉNA et des perspectives du commerce transfrontalier. Néanmoins, l'existence d'un dialogue ouvert et constructif entre les différents représentants des États-Unis et du Canada en matière de commerce extérieur nous a semblé de bon augure. Notre pronostic au moment de nos rencontres était que la renégociation de l'ALÉNA allait entraîner quelques ajustements marginaux du traité, et que le Partenariat transpacifique (PTP), dont les É.-U. ne font plus partie, allait fournir un modèle utile, dans le secteur des services financiers

par exemple.

Depuis notre séjour à Washington en juin dernier, les représentants des É.-U. pour le commerce extérieur ont publié les objectifs de leur pays relativement aux prochaines négociations de l'ALÉNA. Les É.-U. ont signifié leur intention d'éliminer le chapitre 19 de l'accord, selon lequel les parties dépendent d'un panel d'arbitres pour résoudre les litiges commerciaux. Le mécanisme de résolution relèverait alors des tribunaux. Le document américain faisait aussi référence aux politiques de gestion de l'offre dans les secteurs canadiens des produits laitiers, vinicoles et céréaliers, qui constituent des barrières dont l'accord actuel ne tient pas compte. La première ronde des négociations se déroulera du 16 au 20 août à Washington.

## CONCLUSION

Il existe un consensus au sein des membres républicains du gouvernement et du Congrès et d'autres personnes voulant qu'une réforme réglementaire est grandement nécessaire pour remanier le système de santé, réduire les taux d'imposition et réformer la législation fiscale, réaliser une déréglementation financière et environnementale sérieuse et ciblée et réformer le système des prestations. Le consensus, toutefois, commence à se dissoudre le long des lignes politiques et des intérêts particuliers. La difficulté entourant la réforme de la législation en santé témoigne des forces contradictoires à l'œuvre dans l'arène réglementaire.

Des progrès pourront vraisemblablement être faits sur les plans de la réforme fiscale et des objectifs de déréglementation, mais les changements aux politiques demeureront limités, et ce, malgré la majorité républicaine en Chambre et au Sénat. L'espoir et l'attente résident dans le fait que les progrès suffiront pour stimuler la vigueur de l'économie et la création d'emplois aux États-Unis.

Avec mes salutations distinguées,



Ian C. W. Russell, FCSI  
Président et chef de la direction de l'ACCVM  
Août 2017