

Cap Gemini Ernst & Young - Conseil

Examen du programme de placement de titres sur le marché de détail

Sommaire

Rapport final

31 janvier 2004



Charles-Antoine St-Jean,
Vice-président
Chef du secteur public
(613) 751-3666

Gregory Smith,
Gestionnaire principal
Chef de la gestion du
patrimoine
(416) 943-2079

Table des matières

Introduction	1
Des racines profondes.....	1
Tensions exercées sur le marché.....	1
Revitalisation du Programme	1
Un examen indépendant.....	1
Démarche préconisée.....	2
Entrevues	2
Documentation	2
Recherche	2
Analyse financière.....	2
Intégration	2
Constatations	4
Le Programme de placement de titres sur le marché de détail perd de sa pertinence	4
La viabilité future du Programme est compromise	6
Aperçu des options stratégiques	11
1. Relance.....	11
2. Recentrage.....	11
3. Option de base	12
4. Réduction	13
Conclusion.....	14

L'information n'a pas été divulguée dans certains cas afin de protéger de l'information sensible provenant d'une tierce partie ou afin de protéger les intérêts économiques du Canada. Il peut aussi s'agir d'information donnée par un autre pallier de gouvernement sous le pli de la confidentialité.

Introduction

Des racines profondes

Le Programme des Obligations d'épargne du Canada (le Programme), qui a été lancé en 1946 à la suite de la populaire campagne des Obligations de la Victoire, a de profondes racines auprès des Canadiens. Les Obligations d'épargne du Canada (OÉC) ont continué de financer les dépenses publiques durant l'après-guerre, tout en donnant aux Canadiens l'accès à un mécanisme d'épargne prisé pour sa sécurité, sa liquidité et sa facilité d'achat. À la fin des années 1980, les Canadiens intégraient des obligations à leurs portefeuilles financiers et plus de 15 000 employeurs et 1,5 million d'employés prenaient part au Programme des Obligations d'épargne du Canada achetées selon le mode d'épargne-salaire. Cette popularité a entraîné la croissance des OEC et a permis de constituer une réserve d'actifs d'une valeur supérieure à 50 milliards de dollars, soit plus de 8 % de tous les actifs financiers canadiens; en outre, les OEC intervenaient pour 33 % du total des emprunts contractés par le gouvernement fédéral sur le marché.

LE PROGRAMME DE
PLACEMENT DE TITRES
SUR MARCHÉ DE DÉTAIL
A JOUÉ UN RÔLE
IMPORTANT POUR LE
GOUVERNEMENT ET LES
CANADIENS

Tensions exercées sur le marché

Les années 1990 ont suscité un avivement de la concurrence de la part de bon nombre d'institutions financières qui ont investi dans l'innovation des produits, les analyses de la clientèle et les outils de vente dynamiques. En outre, l'arrivée de nouveaux fournisseurs de services financiers sur le marché canadien a accru la compétitivité. Les investisseurs ont relevé le niveau de complexité de leurs placements en participant de façon plus directe aux placements boursiers et en utilisant des circuits tels l'Internet et les conseillers en placements de manière à élargir les options qui s'offrent à leur épargne. Les sommes versées dans les fonds communs de placement ont commencé à croître à un taux annuel moyen de 20 % et les accréditations de planificateurs financiers ont augmenté à un taux de 35 % par année, pendant que les taux d'intérêt diminuaient et atteignaient des seuils inégalés depuis une génération, ce qui a poussé les investisseurs à réduire leurs portefeuilles de placements à revenu fixe, notamment des OEC, et à les remplacer par d'autres types de placements.

Revitalisation du Programme

En 1996, le Programme a été revitalisé et il a été chargé d'enrayer le recul du portefeuille. Le programme rebaptisé devait permettre de maintenir une part raisonnable et durable du total des titres d'emprunt fédéraux sur le marché de détail tout en garantissant un grand nombre d'investisseurs pour le gouvernement. Il devait également collaborer avec le secteur privé pour offrir une gamme de produits attrayants à tous les Canadiens. Cette stratégie devait respecter le plan financier du gouvernement fédéral en matière d'équilibre des coûts et des risques, et tenir compte de l'évolution du marché.

Malgré la mise en œuvre d'initiatives opérationnelles et le lancement de nouveaux circuits et produits, le Programme a continué d'éprouver des problèmes. Vu l'augmentation des coûts, les fonctions administratives ont été impartiées à EDS en 2001. Mais encore là, la capacité de tirer le maximum a été limitée par des exceptions excessives et le besoin d'innovation au chapitre des systèmes. Pour améliorer les rapports avec les partenaires, on a investi dans la voie Internet pour abaisser les structures de coût, mais les interactions par le biais des circuits téléphoniques coûteux ont été maintenues. De nouveaux produits ont été lancés, mais ils n'ont pas atteint le niveau de compétitivité souhaité parce qu'ils ne se démarquaient pas par rapport aux autres produits offerts sur le marché.

Un examen indépendant

À l'heure actuelle, tous les programmes fédéraux sont examinés afin d'en assurer la pertinence, l'efficacité et la valeur pour les Canadiens. Pour ce qui est du programme des Obligations d'épargne du Canada, le gouvernement a réclamé un examen indépendant du rendement antérieur par rapport

aux objectifs, une évaluation des perspectives futures véritables et une analyse d'une gamme d'options stratégiques. Cap Gemini Ernst & Young (CGE&Y) jouit dans le secteur canadien des services financiers d'une renommée unique pour la qualité de son expertise au chapitre des services bancaires de détail et de la gestion du patrimoine. Dans le cadre de l'*Examen du Programme de placement de titres sur le marché de détail*, CGE&Y s'est penché sur la valeur et la viabilité du Programme, a examiné la pertinence des produits offerts aux Canadiens, et a évalué l'efficacité de cette source de fonds devant permettre au gouvernement fédéral de déterminer la valeur de concession globale. Le présent document résume les résultats de cet *examen*.

Démarche préconisée

Entrevues

CGE&Y a rencontré les principaux intervenants et d'autres experts du Programme de placement de titres sur le marché de détail pour obtenir leur point de vue au sujet des facteurs commerciaux importants. Douze intervenants représentant des organismes internes participant directement et indirectement au Programme ont été interviewés, tout comme 12 intervenants de l'extérieur qui communiquent périodiquement avec le Programme. En outre, CGE&Y a interviewé neuf personnes représentant d'autres programmes de placement de titres sur le marché de détail qui sont actives aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Suède, en Colombie-Britannique et en Ontario.

Documentation

Pour tirer le maximum des analyses antérieures du Programme et bien étayer les faits documentés, CGE&Y a recueilli et groupé des données provenant d'un certain nombre de sources. Plus de 170 documents distincts fournis par le groupe de travail sur le Programme ont été examinés. En outre, CGE&Y a recueilli et intégré des données financières et statistiques provenant de certaines sources au sein du Programme afin d'appuyer son analyse financière et stratégique, et elle y a inséré le plus de données repères possible issues d'autres sources.

Recherche

CGE&Y a effectué des travaux de recherche primaire et secondaire sans sonder directement les clients ni tenir de discussion de groupe. Elle a plutôt utilisé ses propres travaux de recherche et analyses sur la gestion du patrimoine et du marché des services bancaires de détail pour évaluer la nature de la concurrence et déterminer les tendances importantes au sein du secteur des services financiers. Elle a complété ses propres recherches approfondies dans le domaine du comportement et de l'attitude des investisseurs au moyen de certains travaux de recherche secondaire de sources diverses.

Analyse financière

Pour évaluer l'incidence financière du Programme, CGE&Y a analysé des données financières et a modélisé des scénarios financiers. Pour évaluer le coût implicite des options intégrées aux produits du Programme, CGE&Y a appliqué la théorie standard du secteur privé pour ce qui est de la tarification des options, d'après les résultats obtenus sur les marchés financiers, et confirmée à titre de méthode convenable par le groupe de travail. La consolidation des données provenant de diverses sources a fourni un aperçu utile des facteurs de coût et des mesures de rendement.

Intégration

Enfin, CGE&Y a intégré ses travaux de recherche et d'analyse pour préparer une vaste gamme d'options stratégiques, qui ont par la suite été analysées dans le contexte des forces nouvelles au sein de l'industrie et du secteur public. En utilisant des projections et des modèles financiers fondés sur des versions modifiées de plus d'une douzaine d'hypothèses sous-jacentes, la première série d'options a

UNE APPROCHE
ANALYTIQUE
PERMETTANT DE TIRER
DES CONCLUSIONS
FACTUELLES ET
D'ÉTABLIR DES OPTIONS
STRATÉGIQUES

Logo = Ministère des Finances Canada

été améliorée et a débouché sur une dernière série de quatre options. Pour chacune de ces quatre options stratégiques, les répercussions, les avantages, les inconvénients, les estimations financières, les enjeux et d'autres facteurs ont été documentés pour communiquer les constatations et justifier le verdict.

Constatations

CGE&Y a évalué le rendement du programme pour préciser dans quelle mesure ses objectifs ont été atteints, et elle en a examiné la valeur pour le gouvernement fédéral et les Canadiens dans le contexte actuel et futur.

Le Programme de placement de titres sur le marché de détail perd de sa pertinence

Pertinence pour le gouvernement fédéral

Le Programme a perdu de l'importance comme source de fonds pour le secteur public

L'analyse des tendances historiques du portefeuille de titres d'emprunt au détail non négociables révèle que le Programme a perdu de l'importance comme source de fonds pour le gouvernement fédéral. Il représente une part à la fois faible et décroissante de la dette publique, étant passé de 7 % en 1996 à 5 % en 2003. L'évolution de l'encours des titres au détail non négociables affiche une sensibilité aux variations des taux d'intérêt qui ressemble à celle du portefeuille des titres de gros. Cette sensibilité réduit la valeur des titres au détail comme outil de diversification d'après le comportement des détenteurs de titres; plus récemment, les budgets équilibrés ont permis au gouvernement fédéral d'emprunter sur les marchés de gros à des taux plus favorables que lorsque le niveau de la dette nationale était nettement plus élevé. On a élargi la clientèle grâce à la récente vente au détail de titres négociables sous forme de fonds du marché monétaire et de fonds communs de placement obligataires, qui ont également accru la propriété nationale des titres d'emprunt.

Le Programme est une source de fonds coûteuse

Le Programme est une source de fonds coûteuse par rapport aux titres de gros, et ce, pour certaines raisons. L'analyse financière des facteurs de coût du Programme précise qu'une importante subvention au chapitre du prix récent des obligations à prime du Canada (OPC), jumelée à un niveau élevé de rachat d'OEC—plus particulièrement dans le circuit des employeurs—a amplifié les répercussions d'une baisse des stocks d'obligations en circulation. L'analyse *ex post* des coûts menée par CGE&Y a appliqué une démarche rigoureuse (comme celle utilisée par le secteur privé) à chaque série d'obligations d'épargne d'un échantillon qui représentait les deux tiers des obligations en circulation. Contrairement à d'autres méthodes, cette analyse traitait chaque émission de dix ans comme une obligation réelle à dix ans pour comparer l'incidence financière sur le gouvernement de l'écart de taux d'intérêt de chaque émission et du refinancement des rachats par rapport au coût des emprunts de gros. L'analyse de l'échantillon révèle un coût d'option imprévu d'environ 150 millions de dollars qui se compose du coût net de l'écart de taux d'intérêt et du refinancement qui, une fois ajouté au total des frais de fonctionnement de 895 millions de dollars, porte le coût du Programme à plus d'un milliard de dollars depuis 1997. En résumé, les résultats indiquent que même si le prix des obligations d'épargne a été fixé à un niveau inférieur à celui des titres de gros, la différence ne couvrirait pas les frais d'administration ni la valeur intégrale de l'option rattachée à la conception des produits.

Le Programme offre une moins grande valeur sociale

Les preuves recueillies révèlent que même si le Programme a toujours aidé les Canadiens à épargner de façon commode, de récents indicateurs socio-économiques pointent vers un comportement moins axé sur l'épargne qu'il y a sept ans. En fait, les Canadiens se sont récemment endettés comme jamais auparavant. De 1992 à 2002, l'épargne personnelle a diminué à un taux annuel composé de 5,1 %, tandis que le crédit à la consommation a augmenté à un taux annuel composé de 3,6 %. La participation à des programmes d'épargne-salaire et les ventes ont été relativement stables, ces dernières ayant enregistré de faibles augmentations au cours des quatre dernières années, même si le

LE PROGRAMME
REPRÉSENTE-T-IL UNE
VALEUR POUR LE
GOUVERNEMENT PAR
RAPPORT AUX TITRES DE
GROS?

roulement à l'intérieur de ce circuit a augmenté. Ces données révèlent que le Programme est davantage utilisé à titre de compte à vue pour faciliter l'achat que pour favoriser une discipline d'épargne chez ceux qui en ont le plus besoin. Bon nombre d'organismes des secteurs privé et public qui ont un accès plus direct aux Canadiens effectuent de la sensibilisation auprès des investisseurs et diffusent des messages au sujet des stratégies d'épargne. Par exemple, l'organisme Social and Enterprise Development Innovations (SEDI), parrainé par Développement des ressources humaines Canada, en collaboration avec le Groupe Financier Banque Royale (RBC), offre des stimulants à l'épargne axés tout particulièrement sur les Canadiens à faible revenu.

Pertinence pour les investisseurs

Pour les investisseurs, les caractéristiques du Programme sont généralement comparables

Les OEC et les OPC présentent des taux équivalents ou supérieurs aux certificats de placement garanti (CPG) standard offerts par les institutions financières; ils sont davantage liquides et offrent une meilleure protection pour les soldes élevés qui peuvent dépasser le plafond imposé par la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC). Les OEC et les OPC ont également enregistré un meilleur rendement que les placements autres que les CPG entre 1998 et 2003, notamment quelques fonds boursiers et obligataires. Ces résultats sont conformes à l'analyse financière, qui suppose un subventionnement des taux au cours de la période. L'accès aux produits du Programme est économique et commode pour tous les Canadiens. Aucun honoraire n'est imposé aux placements enregistrés (c'est-à-dire les RER); en outre, le programme d'épargne-salaire, qui représente des ventes annuelles de plus de 1 milliard de dollars, vise environ 15 000 employeurs. À titre d'avantage social, ce programme est aussi populaire que la participation à un RER collectif. D'après les données repères recueillies par CGE&Y, parmi les 16 000 sociétés qui comptent plus de 100 employés, le taux de pénétration des RER collectifs s'élève à 85 %, ce qui correspond au taux du Programme.

LE PROGRAMME
REPRÉSENTE-T-IL UNE
BONNE VALEUR POUR
LES INVESTISSEURS
COMPARATIVEMENT À
D'AUTRES MÉCANISMES
D'ÉPARGNE ET DE
PLACEMENT?

Des tendances importantes ont réduit la compétitivité des obligations d'épargne

Le Programme a perdu de l'importance auprès des Canadiens, seulement 1 % de l'actif total à investir étant détenu dans des obligations d'épargne, comparativement à 8,3 % en 1987. Les grandes banques qui dominent la part du marché et sa répartition n'ont ménagé aucun effort pour resserrer leurs liens avec la clientèle. Elles y sont parvenues en investissant dans des technologies complexes, dans les compétences au chapitre des ventes et dans des taux d'intérêt privilégiés qui peuvent s'échelonner sur 10 à 100 points de base (pb) selon la valeur des rapports avec le client. Comme elles ne sont pas tenues de maintenir les prix pendant tout un mois, à l'instar du Programme, les institutions financières peuvent rajuster rapidement le prix de leurs produits selon la volatilité des taux d'intérêt; il s'agit là d'un avantage important dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêt.

Les segments restreints continuent de représenter une bonne valeur

Bien qu'il soit impossible de connaître la répartition exacte des détenteurs d'obligations, des sondages ont permis de déterminer que les Canadiens plus âgés et mieux nantis achètent des obligations d'épargne auprès d'agents vendeurs (c'est-à-dire des banques locales ou des caisses de crédit), tandis que les jeunes Canadiens, moins fortunés, ont recours au programme d'épargne-salaire. Cette analyse a également révélé que le segment des personnes plus âgées devient plus sensible au rendement des placements, tandis que les jeunes continuent d'utiliser les obligations d'épargne comme équivalent des liquidités.

Conception du Programme

À l'avenir, les obligations d'épargne continueront d'être marginalisées par les investisseurs

Les changements démographiques et comportementaux futurs se traduiront par une pertinence moins marquée des produits issus du Programme pour ceux qui détiennent la part la plus importante des actifs à investir. L'actif des détenteurs d'obligations loyales passera aux mains d'une génération pour laquelle les obligations d'épargne ne sont pas perçues comme un mécanisme de placement concurrentiel. Les conseillers financiers joueront un rôle de plus en plus important pour orienter les décisions de placement de Canadiens bien nantis.

La mise au point de produits a tenté de maintenir la cadence

Le Programme a instauré de nouveaux produits, notamment l'OPC, pour enrayer les rachats. Cependant, leurs caractéristiques ne sont pas suffisamment différentes pour garantir une part du marché importante compte tenu de l'innovation et de la vive concurrence sur le marché. Le processus de mise au point des produits semble avoir souffert de l'imprécision du mandat du Programme et d'objectifs contradictoires. Les efforts de commercialisation ont permis au Programme de se démarquer sur le marché canadien, mais non de renverser la tendance à l'érosion au titre de la part du marché.

Le montage des produits est confronté à des défis de taille

Le programme d'épargne-salaire a réussi à maintenir le niveau de ses ventes annuelles à environ 1 à 1,3 milliard de dollars. Cependant, ce circuit n'a pas fait progresser sa part du marché en raison de la concurrence exercée par d'autres produits et services et de la complexité croissante des placements (par exemple, les comptes d'épargne à intérêt élevé offerts par ING Direct, les programmes de fidélisation de la clientèle offerts par des sociétés de fonds communs de placement). En outre, le fait que les participants au programme d'épargne-salaire investissent dans leurs besoins à court terme a pour effet de majorer les coûts du Programme en raison d'une activité intense au chapitre du volume des opérations et des rachats. Les volumes du circuit des agents vendeurs n'ont cessé de diminuer en raison des rapports tendus avec les institutions financières (IF), à cause de longues périodes de vente, de formalités lourdes, de produits concurrents, et de commissions insuffisantes pour motiver la collaboration.

Le service aux détenteurs d'obligations satisfait aux attentes, mais il n'est pas gratuit

Un récent sondage sur le service à la clientèle a révélé que les niveaux de satisfaction sont très élevés (plus de 90 %). Si on les compare aux données existantes des IF et aux données repères sur le service, ces niveaux indiquent une « prestation excessive ». Les intervenants participants ont précisé que bien des facteurs de coût à l'intérieur des fonctions de service doivent être examinés, y compris la prolifération du nombre de circuits, malgré des efforts de migration, un nombre croissant d'exceptions au chapitre du traitement, et les exigences fréquentes des détenteurs d'obligations, plus particulièrement dans le cas des inscrits au programme d'épargne-salaire.

La viabilité future du Programme est compromise

Forces du milieu

Le secteur des services financiers est extrêmement concurrentiel

Le marché canadien de la gestion du patrimoine est confronté à une consolidation qui avive la concurrence et fait en sorte que les placements tiennent davantage compte de l'innovation des produits, des facteurs d'analyse de la clientèle et de la technologie de vente. Le secteur a également assisté à l'arrivée de nouveaux acteurs sur le marché, qui se démarquent par la qualité de leurs

DANS UN CONTEXTE EN ÉVOLUTION, IL EST NÉCESSAIRE D'ÉTABLIR DE NOUVELLES OPTIONS STRATÉGIQUES POUR ASSURER LA VIABILITÉ DU PROGRAMME DE PLACEMENT DE TITRES SUR LE MARCHÉ DE DÉTAIL

produits, la commodité de l'accès et des rendements plus élevés. En outre, les entreprises de services financiers sont de plus en plus complexes au chapitre des pratiques de gestion des relations avec la clientèle de manière à conserver leurs clients et à accroître le nombre de produits et services achetés par un ménage. Par exemple, une grande banque canadienne qui utilise des outils de gestion des relations avec la clientèle sait que le taux de pénétration de ses CPG auprès des ménages est de 10 %, tandis que celui des comptes de chèque s'élève à 40 %. Cette perspective façonne la nature de l'interaction avec les clients au point de vente.

Les investisseurs affichent un comportement plus complexe

L'impact combiné d'une plus vaste gamme d'options accessibles et d'un meilleur accès à l'information s'est traduit par une meilleure connaissance globale et une plus grande complexité des investisseurs. La recherche de produits et services financiers constitue la troisième activité en ligne la plus fréquente parmi les utilisateurs nord-américains d'Internet, ce qui est particulièrement étonnant quand on sait que la famille canadienne moyenne ayant accès à Internet passe plus de 32 heures par semaine en ligne. Les investisseurs gèrent des portefeuilles de placements plus diversifiés, qui comprennent des placements de rechange, et ils profitent de l'accès aux marchés mondiaux. En outre, une meilleure interaction avec les conseillers professionnels en placements permet aux investisseurs de mieux comprendre les avantages de l'investissement et de la planification financière.

Les perspectives futures du Programme ne sont pas encourageantes

Selon les prévisions, les valeurs canadiennes s'orientent vers une perspective post-matérialiste et elles commencent à porter davantage sur la liberté, l'estime de soi et la qualité de vie. En fait, selon un récent sondage Environics, la situation des soins de santé au pays représente le principal problème perçu par les Canadiens aujourd'hui; ces derniers commencent à s'attendre à une plus grande responsabilisation financière de tous les paliers de gouvernement, tout en exigeant que les programmes auxquels ils ont accès soient mieux centrés.

Le rendement du Programme n'a pas suivi l'évolution du contexte

Pendant les années à l'étude (1997 à 2003), le processus d'établissement des objectifs du Programme a été lourd et long en raison de l'absence de consensus à l'interne entre les intervenants, et de l'imprécision de la définition des charges et de la responsabilisation. Les objectifs ont été adaptés en fonction de la situation de la dette fédérale et d'autres facteurs, notamment le rapport du vérificateur général de 2000, mais ils s'éloignaient des objectifs quantifiables et comportaient des thèmes contradictoires sans ordre de priorité, notamment l'esprit d'entreprise, l'innovation, l'usage de la marque et la rentabilité.

Le Programme n'a été examiné qu'à sa cinquième année de fonctionnement, comme l'exigeait la charte de l'agence. Les plans d'entreprise et les états financiers ne fournissent pas suffisamment d'information pour permettre aux intervenants de comprendre les objectifs, le rendement ou la subvention globale fournie par le gouvernement.

CGE&Y a recueilli et examiné les principales mesures du rendement (PMR) entre 1997 et 2002 et a suivi leur évolution pour en déterminer la pertinence et la conformité aux objectifs documentés. Cet examen a permis de déceler une insuffisance d'objectifs de programme quantifiables, qui a entraîné un suivi et une mesure du rendement incohérente (p. ex. les objectifs de tarification, la part de la dette, la rentabilité). En raison de certains facteurs, il est difficile de grouper les renseignements financiers nécessaires pour établir des mesures et analyser le rendement du Programme. Parmi ces facteurs, mentionnons l'absence de données centralisées, l'incohérence des soldes et des répartitions de compte, le manque de transparence des données financières dans les plans d'entreprise et les états financiers, et des définitions trop peu précises des paramètres essentiels.

Le Programme n'a pas respecté d'importants objectifs de rendement

Les titres d'emprunt non négociables ont constamment diminué en pourcentage de la dette fédérale totale. Les ventes ont régressé d'environ 44 %, tandis que les rachats ont atteint en moyenne 136 %

des ventes entre 1997 et 2003. Ces deux effets ont entraîné l'érosion des stocks, qui sont passés de 33 milliards de dollars à 22 milliards de dollars au cours de la période. Par contre, les titres au détail négociables ont progressé en pourcentage de la dette fédérale globale.

De même, l'actif que les Canadiens peuvent investir a augmenté de 39 % pendant que l'encours des obligations d'épargne a diminué de 47 % pendant la même période; c'est pourquoi la part de l'actif global à investir a sensiblement diminué, passant de 2.5 % à 1 %.

La structure organisationnelle ne prête pas à une prestation efficace

CGE&Y a examiné la documentation du Programme pour la période comprise entre 1995 et 2003, notamment des rapports, des notes de service et des exposés de divers intervenants. Des entrevues et des travaux de recherche secondaire ont favorisé une comparaison de la structure organisationnelle du Programme et de celle d'autres programmes de titres au détail.

La structure organisationnelle actuelle n'est pas durable en raison d'un processus décisionnel difficile, qui contribue aux problèmes de planification et d'exécution. Le Programme doit être exécuté à l'intérieur d'une seule entité, et certaines fonctions doivent être imparties, le cas échéant ; en outre, les rôles et attributions doivent être mieux définis et communiqués de façon plus efficace.

Le Programme a difficilement établi les rôles et attributions de chaque intervenant. Un protocole d'entente (PE) n'a été achevé qu'en 2000, quatre ans après le début de la démarche. Le Programme continue d'éprouver des problèmes de fonctionnement au sein de l'équipe de gestion, malgré les meilleurs efforts de chacune des ressources, en raison de l'absence persistante de charges, de rôles et d'attributions bien documentés.

En bref, la valeur de concession du Programme a diminué

L'expression « valeur de concession » est utilisée pour décrire la valeur immatérielle que représente le Programme pour le gouvernement, au-delà de son rôle d'intermédiaire financier, pour rapprocher l'emprunteur et l'investisseur. En 1996, la majorité des observateurs estimaient que la revitalisation prévue du Programme améliorerait deux facettes de la valeur de concession : valoriser le *profil* du gouvernement *auprès des Canadiens* et fournir une *source exclusive de fonds au gouvernement*. Contrairement aux prévisions, ces deux facettes sont devenues inapplicables.

Profil passé auprès des Canadiens

Il fut un temps où le Programme offrait au gouvernement un mécanisme de relations publiques lui permettant de livrer des messages positifs aux Canadiens grâce à des activités telles la modification des taux et l'innovation des produits. Il s'agissait également d'un outil à la fois direct et de grande portée pour l'établissement de la marque Canada à l'aide d'images et de messages qui ont un impact auprès des Canadiens (p. ex. des lacs, des montagnes, des champs). En offrant au gouvernement un important débouché pour diffuser des messages éducatifs sur l'épargne à l'intention des Canadiens, le Programme offrait un accès universel à un produit d'épargne conçu comme un bien public, prisé pour sa sécurité, sa liquidité et sa facilité d'achat dans un contexte où les produits offerts par le secteur financier étaient limités et où l'on percevait un manque de compétitivité.

Profil actuel auprès des Canadiens

De nos jours, grâce aux outils et techniques de communication modernes, le gouvernement peut communiquer avec les Canadiens de nombreuses façons en leur adressant des messages pertinents qui satisfont à ses besoins de relations publiques (notamment par l'Internet, la presse écrite, la télévision et la radio). Les Canadiens s'attendent à des mesures et à des résultats concrets de la part du gouvernement dans des dossiers tels les soins de santé, l'économie et la sécurité, et cette attente offre de nouvelles possibilités de valoriser le profil du gouvernement. L'humeur de la population canadienne s'est améliorée depuis le milieu des années 1990 : les Canadiens sont davantage fiers de leur culture nationale, ils présentent le respect du Canada pour la diversité, et se réjouissent de son profil sur la scène mondiale.

DEUX COMPOSANTES DE LA VALEUR DE CONCESSION EXISTAIENT EN 1996, MAIS NE SONT PLUS APPLICABLES

LE PROGRAMME NE PRÉSENTE PLUS DE VALEUR DE CONCESSION POUR VALORISER LE PROFIL DU GOUVERNEMENT AUPRÈS DES CANADIENS

L'analyse a révélé que la publicité au sujet du Programme est interprétée comme « l'établissement de l'image de marque du Canada » et elle est perçue comme un dédoublement d'efforts de la part de sociétés d'État canadiennes et d'autres ministères fédéraux. À titre d'exemple, Patrimoine canadien consacre 1 milliard de dollars par année à la sensibilisation et à la promotion de la culture canadienne.

La plupart des fournisseurs de services financiers (des banques, des assureurs, des sociétés de fonds communs de placement) investissent dans des campagnes de commercialisation afin de promouvoir un comportement d'épargnant. Par exemple, la campagne « Liberté 55 » de la London Life fut un rouage très populaire dans le processus d'établissement des objectifs d'épargne et bon nombre d'autres entreprises lui ont emboîté le pas à la suite du succès remporté par cette campagne. En outre, les efforts de commercialisation de toutes les autres grandes banques, notamment « Que faites-vous après le travail? », d'AGF et « La vie est longue. Profitez-en », de Talvest, sont deux exemples qui nous rappellent l'importance de la sécurité financière. Bien plus que simplement commercialiser l'importance de l'épargne pour l'avenir, les fournisseurs de services financiers mettent également au point et appliquent des mécanismes visant à réduire les craintes des consommateurs au sujet de l'endettement et du risque d'insuffisance de leur épargne. Dans ce contexte, les messages du Programme au chapitre de l'épargne sont perçus comme un dédoublement des efforts du secteur financier et comme une source de confusion et de contradiction au point de l'interaction avec les clients.

L'accès aux produits et services du secteur financier est garanti pour deux raisons. Le contexte très concurrentiel que nous connaissons aujourd'hui entre les sociétés de services financiers a entraîné l'un des plus faibles écarts de taux d'intérêt de l'ensemble des pays du G-8. En outre, les sociétés offrant des services financiers sont régies par des lois qui exigent l'accès de tous les Canadiens aux services bancaires, comme en témoigne l'adoption récente du *Règlement sur l'accès aux services bancaires de base*. En outre, la protection des dépôts conservés dans des sociétés de services financiers membres est garantie par la SADC, à concurrence de 60 000 \$. Ces changements, jumelés à une popularité croissante du rôle consultatif auprès d'investisseurs de plus en plus complexes, se sont traduits par la chute de la part de l'actif financier détenu par le Programme, qui est passé de 8 % au cours des années 1980 à 1 % de nos jours.

Source de financement de l'État par le passé

Confronté aux besoins d'emprunt élevés d'un gouvernement en situation déficitaire et aux caprices de détenteurs de titres d'emprunt et de cambistes étrangers, le Programme offrait la possibilité d'émettre des obligations à des investisseurs nationaux. En outre, les efforts périodiques de commercialisation auprès des détenteurs d'obligations du Programme, jumelés à l'achat par chacun d'eux d'une faible quantité de titres d'emprunt, donnaient au gouvernement un accès direct à un réseau d'investisseurs largement répartis. Enfin, le Programme permettait à de loyaux investisseurs de longue date moins sensibles que les grands établissements aux fluctuations des taux d'intérêt de détenir des titres d'emprunt.

Source actuelle de financement de l'État

Aujourd'hui, par rapport à 1994, les Canadiens comptent sur un gouvernement qui a enregistré des excédents budgétaires successifs, ce qui a permis de réduire le besoin global de financement. Dans son récent commentaire prébudgétaire, le ministre Goodale indiquait qu'il souhaitait ramener la dette de l'État à 25 % du PIB, par rapport à son niveau actuel de 44 %. En conséquence, les titres de détail ont perdu de leur importance comme source de financement de l'État, leur part relative à l'endettement global du secteur public étant passée de 7 % en 1996 à 5 % en 2003.

Comme la dette canadienne en pourcentage du PIB a chuté à la fin des années 1990, l'émission de titres d'emprunt rentables pose un moins grand défi. Les titres d'emprunt détenus par des non-résidents sont passés de 28 % à 18 % au cours de cette période, car les besoins de financement du secteur public ont régressé. Le Programme a perdu de la valeur à titre de méthode rentable d'émission de titres d'emprunt.

La croissance des fonds communs de placement et des caisses de retraite enregistrée à la fin des années 1990 a permis de mieux répartir la dette négociable du secteur public entre un certain nombre d'investisseurs de détail. Aujourd'hui, plus d'un million de Canadiens détiennent une certaine forme de titres d'emprunt négociables du gouvernement du Canada par le biais des sommes investies dans des fonds communs de placement, et un nombre incalculable d'autres investisseurs détiennent des titres d'emprunt négociables dans le cadre du régime de retraite de leur société. L'effet de cette conversion de titres de gros en titres de détail sur l'élargissement de la répartition a été amplifié par l'augmentation du nombre de conseillers financiers indépendants relevant de succursales, qui ont accru le niveau de complexité des investisseurs. Le Programme a perdu de la valeur pour ce qui est de mettre en place un réseau d'investisseurs direct parce que les intermédiaires, qui préfèrent procéder par des émissions ponctuelles et qui présentent la loyauté envers les circuits, contrôlent l'accès aux investisseurs.

La comparaison du comportement des détenteurs de titres d'emprunt négociables et de celui des détenteurs d'obligations d'épargne révèle une même sensibilité au taux d'intérêt aujourd'hui, et un contexte de faible taux d'intérêt amplifie cet effet. En outre, le roulement élevé du programme d'épargne-salaire indique que malgré une participation généralisée, les investisseurs qui optent pour ce programme ne conservent pas leurs obligations à long terme.

Aperçu des options stratégiques

À la suite de l'examen de la valeur et de la viabilité du Programme, et après avoir intégré les résultats des travaux de recherche et d'analyse dans le contexte des nouvelles forces au sein de l'industrie et du secteur public, CGE&Y a établi quatre options stratégiques à étudier : la relance, le recentrage, l'option de base, et la réduction.

À LA SUITE DE L'EXAMEN DE LA VALEUR ET DE LA VIABILITÉ DU PROGRAMME, CGE&Y A ÉTABLI QUATRE OPTIONS STRATÉGIQUES À ÉTUDIER

1. Relance

Les objectifs de l'option de *relance* consistent à garantir la croissance du portefeuille de titres de détail non négociables et de favoriser l'épargne en partenariat avec d'autres organismes, en utilisant la valeur de concession du Programme comme mécanisme visant à valoriser le profil du gouvernement auprès des Canadiens, et source de financement pour le secteur public.

Cette option place le Programme en concurrence directe avec les IF, avec des produits, des messages et des tarifs concurrentiels, à l'instar de la National Savings & Investment Agency du Royaume-Uni, qui offre plus d'une douzaine de produits d'épargne qui concurrencent directement ceux du secteur privé.

En vertu de cette option, l'accent serait placé principalement sur la valeur financière et sociale pour les investisseurs, sans se soucier de la rentabilité. À cet égard, elle diffère du modèle du Royaume-Uni, qui suit et mesure sa « valeur ajoutée » pour le Trésor, d'après les économies d'intérêt par rapport aux titres de gros.

Avantages

Parmi les avantages de cette option, mentionnons une meilleure visibilité du Programme auprès des Canadiens, un accès plus direct aux produits d'épargne, l'amélioration du rôle du gouvernement dans les finances personnelles, et la mise en place d'une tribune permettant au gouvernement d'offrir des économies et d'autres messages positifs aux Canadiens.

Inconvénients

Le principal inconvénient de cette option a trait au coût, compte tenu de la complexité de la conception et de la mise en marché des produits, de même que des investissements nécessaires dans la technologie. Ses produits complexes seraient perçus comme profitant aux investisseurs les mieux nantis aux dépens de tous les contribuables, et représenteraient une faible valeur au plan de l'optimisation des ressources. Cette option risque également d'être mal accueillie par le public à cause de son alignement boiteux par rapport aux attentes de prudence financière. Les sociétés de services financiers n'appuieront vraisemblablement pas cette option, car elles y verront un dédoublement des capacités existantes dans un contexte déjà concurrentiel.

Verdict : L'analyse n'est pas favorable à cette option

2. Recentrage

L'objectif de l'option de *recentrage* consiste à améliorer la rentabilité d'un *statu quo* modifié en maintenant la valeur de concession du Programme comme mécanisme visant à valoriser le profil du gouvernement auprès des Canadiens grâce à la gamme de produits existante, et source de financement pour le secteur public.

Cette option permet de rationaliser le Programme en vendant des OPC par le biais d'agents vendeurs et de circuits directs, et des OEC au moyen du mode d'épargne-salaire. L'objectif social, qui consiste à promouvoir l'épargne, est laissé au secteur privé, et la mise en valeur de l'image du Canada est laissée à d'autres ministères fédéraux.

En grande partie comme le programme des titres au détail des États-Unis, cette option réduirait les coûts de vente et de commercialisation, et reposerait sur la renommée actuelle pour mousser les ventes.

Avantages

Cette option permettrait de continuer d'offrir aux Canadiens des solutions de rechange en matière d'épargne et de placements de base, et de maintenir la valeur de concession aux fins des exigences futures de financement. Elle minimiserait également la réaction éventuellement négative du public parce qu'elle serait perçue comme une solution qui respecte en partie la responsabilité financière par le biais de la déclaration transparente des objectifs et des résultats, y compris la subvention.

Inconvénients

Parmi les inconvénients de l'option de recentrage, mentionnons que le public pourrait considérer que cette rationalisation est insuffisante par rapport aux priorités actuelles d'amélioration des soins de santé et de prise en compte d'autres préoccupations financières. En outre, il est possible que malgré le déploiement des meilleurs efforts, il soit difficile de continuer à maîtriser les coûts. Les sociétés de services financiers n'accueilleraient vraisemblablement pas très bien cette option qui maintiendrait la concurrence dans un contexte déjà très concurrentiel.

Verdict : L'analyse n'est pas favorable à cette option.

3. Option de base

L'option de *base* a pour objectif d'offrir un produit de base à l'aide du modèle commercial le plus rentable et de conserver une valeur de concession très faible comme mécanisme de maintien du profil auprès des Canadiens et source future de financement pour le secteur public.

Cette option réduit le Programme à son noyau essentiel en offrant un seul produit (OPC) par l'entremise d'un seul circuit (agents vendeurs) à un prix rentable tenant compte de l'optionnalité. Elle prévoit de réduire l'infrastructure à sa plus simple expression et de mettre un terme aux placements futurs. Cette option repose sur la prémisse que le Programme comporte une certaine valeur de concession pour le gouvernement, mais doit tenir compte de son objectif principal, la rentabilité. Le Programme serait assujéti à des paramètres de coût rigoureux et devrait fixer le prix de son produit à partir des méthodes acceptables de l'industrie sans subventionner le coût de l'option. La commercialisation serait minime et la promotion de l'épargne serait laissée à la discrétion du secteur privé.

La viabilité de cette option est appuyée par un certain nombre de modèles efficaces actuellement appliqués par d'autres fournisseurs. Par exemple, l'Ontario offre des obligations d'épargne simples à liquidité limitée et à courte période de vente, tout en respectant les objectifs de financement du secteur public. Cette province s'en remet aux courtiers en valeurs pour la presque totalité du montant de vente de son programme. Le programme des États-Unis présente un autre modèle. À l'instar du Canada, la clientèle de base du programme des États-Unis se compose d'ânés, et les États-Unis ont constaté que ce segment est bien servi par des produits simples. La commercialisation aux États-Unis se limite à la sensibilisation de base des investisseurs aux produits offerts par le programme. Le faible taux d'utilisation d'Internet dans le cadre du programme des États-Unis fait en sorte que le recours à des agents vendeurs constitue le moyen le plus efficace pour rejoindre ce segment de la clientèle.

Avantages

Le principal avantage de cette option réside dans le fait qu'elle maintient la valeur de concession aux fins du financement des besoins futurs, le cas échéant. En outre, le Programme serait perçu comme respectueux de la responsabilité financière grâce à la rentabilité, tout en satisfaisant aux besoins sociaux d'un segment restreint mais important de la population. Il demeurerait pour les Canadiens une solution simple et sûre de satisfaire à leurs besoins d'épargne.

Inconvénients

Cette option risquerait d'être interprétée par le public comme la fin du Programme, masquée par un objectif de responsabilité financière. Si l'encours ne cesse de diminuer, l'objectif de rentabilité sera difficile à atteindre, plus particulièrement à long terme, ce qui fera augmenter le coût d'un programme

offrant une valeur réduite à un petit nombre de Canadiens. Pour ces motifs, les sociétés de services financiers pourraient réserver un accueil peu chaleureux à l'option de base.

Verdict : L'analyse n'est pas favorable à cette option.

4. Réduction

L'option de *réduction* a pour but d'amincir le portefeuille des obligations d'épargne de la manière la plus rentable possible tout en maintenant un niveau de service satisfaisant pour les investisseurs. Cette option se fonde sur la constatation, à savoir que le Programme n'a plus de valeur de concession parce qu'il ne laisse pas entrevoir de source future de fonds ou de mécanisme de maintien de son profil auprès des Canadiens. L'option de réduction repose sur la prémisse voulant que le Programme n'est pas durable et coûte davantage au gouvernement et aux Canadiens qu'il ne rapporte. Une autre prémisse veut que pour faciliter la transition des détenteurs d'obligations vers d'autres placements, on rattacherait des droits acquis aux relations existantes.

Pour obtenir cette rentabilité, il faudrait interrompre la vente de nouvelles émissions, de même que la mise au point des produits, l'adhésion au mode d'épargne-salaire et les vastes efforts de commercialisation.

Le gouvernement de la Colombie-Britannique a réduit son programme de titres de détail et n'a pas été pris à partie par le public, ce qui l'a porté à conclure que le programme n'avait plus de valeur. Le ministre responsable a soutenu que dans la foulée de la volatilité des marchés financiers, la « garantie de liquidité » ne représentait pas un motif suffisant pour maintenir un programme non rentable. Il a prétendu qu'en donnant un avis de six semaines et en confiant les ventes à un réseau de courtiers, le gouvernement aurait accès à cette source de remplacement, compte tenu de la compétitivité de la tarification.

Avantages

L'option de réduction offrirait l'avantage d'assurer immédiatement la rentabilité du Programme en écartant les éléments à coût élevé, notamment les commissions de vente et les frais de commercialisation. En prenant en charge les détenteurs d'obligations actuels, cette option maintiendrait une valeur de concession réduite pour le gouvernement à titre de source de fonds, si le besoin se faisait sentir avant l'échéance des obligations. Entre temps, les placements dans le Programme seraient réduits, ce qui permettrait de financer d'autres priorités. Cette option respecte le souhait implicite du secteur des services financiers, c'est-à-dire faire en sorte que le gouvernement se retire du secteur des obligations d'épargne compte tenu des nombreuses solutions de rechange en matière d'épargne et des règlements sur la protection des consommateurs. Elle maintient également le soutien aux loyaux détenteurs d'obligations tout en respectant les valeurs de la responsabilité financière.

Inconvénients

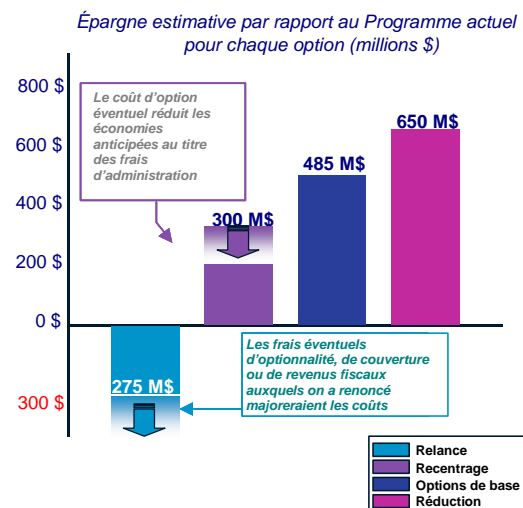
L'un des inconvénients de cette option réside dans la nature fastidieuse du processus de réduction, qui pourrait s'étendre jusqu'en 2013. [Information non divulguée] Enfin, l'option de réduction entraînerait inévitablement une mauvaise réaction d'un petit groupe de loyaux détenteurs d'obligations, qui y percevraient une réduction draconienne de ce que bon nombre d'investisseurs considèrent comme un droit national.

Verdict : L'analyse est favorable à cette option.

Conclusion

D'après le modèle financier de plus d'une douzaine de paramètres de conception de programme et d'une vingtaine d'hypothèses financières qui projettent le rendement du programme sur plus de neuf ans, l'analyse appuie l'option de réduction comme la stratégie la plus viable pour le gouvernement. Cette conclusion est appuyée par des travaux de recherche et des analyses qui déterminent la valeur de concession, la valeur pour le gouvernement, la valeur pour les investisseurs, le contexte, l'organisation et la conception.

Bien que l'option de base offre au gouvernement une valeur de concession minimale et représente l'option la plus rentable pour le maintien du Programme, la réduction du Programme constitue la solution qui convient dans le contexte d'aujourd'hui tout en offrant des économies maximales par rapport aux prévisions de coût du Programme actuel.



L'option de réduction respecte également les priorités actuelles du gouvernement, qui ont été énoncées par le ministre Goodale dans un récent communiqué, lorsqu'il a déclaré que les grandes priorités du gouvernement consisteront à faire des économies permanentes d'un milliard de dollars par année à partir des dépenses de programmes fédéraux, et à mettre en place une nouvelle culture de saine gouvernance et de dépenses publiques responsables.

L'option de réduction aidera le gouvernement à se concentrer sur la responsabilité financière et d'autres programmes sociaux prioritaires. Les Canadiens comprendraient la décision dans ce contexte d'austérité et d'imputabilité, et les sociétés de services financiers et les intervenants de l'industrie accueilleraient favorablement cette option à titre de conclusion naturelle à un programme qui, à leurs avis, a dépassé son but et n'est plus pertinent. Les nouvelles économies réalisées par les investisseurs seraient vraisemblablement réinvesties dans bon nombre d'autres produits qui constituent actuellement 99 % de l'actif à investir dans le secteur privé.

	Coût total à la neuvième année (millions \$)	Coût unitaire à la neuvième année (pb)	Économies à la neuvième année par rapport au programme actuel (millions \$)	Encours à la neuvième année (milliards \$)
1. Relance	1 200 \$	50	(275 \$)	28
2. Recentrage	700 \$	45	300 \$	14
3. Option de base	500 \$	37	485 \$	10
4. Réduction	350 \$	110	650 \$	1

La réduction du portefeuille offre les meilleures économies au gouvernement par rapport au coût prévu des activités actuelles et d'après les autres options analysées. La réduction règle les principaux problèmes rattachés à la valeur et à la viabilité du programme dans le contexte actuel.

Depuis 1996, le gouvernement a enregistré des excédents budgétaires consécutifs, d'où une réduction des besoins globaux de financement. Comme la dette canadienne a chuté à la fin des années 1990, l'émission de titres d'emprunt rentables est moins prioritaire. Aujourd'hui, le ministre Goodale indique qu'il a l'intention de réduire davantage la dette publique et de la faire passer de son niveau

Logo = Ministère des Finances Canada

actuel de 44 % du PIB, à 25 %. Puisque la part de la dette globale du gouvernement diminuera, le Programme canadien de placement de titres sur le marché de détail n'a plus son importance comme source de fonds pour le secteur public.

www.ca.cgey.com
www.cgey.com

360 Albert Street
Suite 810
Ottawa, ON K1R 7X7

