Document generated on 07/15/2025 6:40 p.m.

Assurances et gestion des risques
Insurance and Risk Management

Perspectives de l'industrie bancaire canadienne après la crise financière

Pascal François

Volume 78, Number 1-2, 2010

URI: https://id.erudit.org/iderudit/1106242ar
DOI: https://doi.org/10.7202/1106242ar

See table of contents

Publisher(s)

Faculté des sciences de l'administration, Université Laval

ISSN

1705-7299 (print)
2371-4913 (digital)

Explore this journal

Cite this review

François, P. (2010). Review of [Perspectives de l'industrie bancaire canadienne après la crise financière]. *Assurances et gestion des risques / Insurance and Risk Management*, *78*(1-2), 93–99. https://doi.org/10.7202/1106242ar

Tous droits réservés © Faculté des sciences de l'administration, Université Laval, 2010

This document is protected by copyright law. Use of the services of Érudit (including reproduction) is subject to its terms and conditions, which can be viewed online.

https://apropos.erudit.org/en/users/policy-on-use/

érudit

This article is disseminated and preserved by Érudit.

Érudit is a non-profit inter-university consortium of the Université de Montréal, Université Laval, and the Université du Québec à Montréal. Its mission is to promote and disseminate research.

https://www.erudit.org/en/

Assurances et gestion des risques, vol. 78(1-2), avril-juillet 2010, 93-99
Insurance and Risk Management, vol. 78(1-2), April-July 2010, 93-99

Perspectives de l'industrie bancaire canadienne après la crise financière

par Pascal François

Le vendredi 20 novembre 2009, plusieurs représentants de l'industrie bancaire montréalaise se sont réunis pour échanger leurs vues sur les conséquences de la crise, entre autres, la gestion de la liquidité, la répartition d'actifs, le marché du crédit et sur les perspectives quant aux activités de titrisation, aux activités de courtage, aux changements de réglementation.

Cette conférence a été organisée à l'initiative du Cirpée – Centre Interuniversitaire sur le Risque, les Politiques Économiques et l'Emploi (www.cirpee.org). Trois présentations individuelles ont précédé une discussion de panel. Lors des présentations individuelles, M. Jean-François Pépin (Vice-président, revenu fixe, chef d'équipe, Addenda Capital) est intervenu sur le thème de la liquidité, M. Michel Magnan (Professeur de comptabilité, titulaire de la Chaire Lawrence Bloomberg en comptabilité, Université Concordia) a discuté du rôle de la comptabilité à juste valeur, tandis que M. Pierre Morin (Directeur Général et Chef de la Négociation, Groupe Revenus Fixes, Valeurs Mobilières Desjardins) a évoqué l'impact de la crise sur le marché obligataire et l'économie au Canada.

L'auteur :

Pascal François est professeur agrégé, Service de l'enseignement de la finance, HEC Montréal et membre du Centre interuniversitaire sur le risque, les politiques économiques et l'emploi (CIRPÉE). L'auteur tient à remercier Mohamed Rabea Aridi et Matthieu Robillard pour leur précieuse assistance dans l'élaboration de ce compte-rendu. Il remercie aussi les intervenants de la conférence pour leur relecture attentive du texte initial.

La discussion de panel a pour sa part réuni M. Laurent Ferreira (Vice-président exécutif et Directeur général dérivés, Banque Nationale Groupe financier), M. Jacques Lemay (Professeur, Service de l'enseignement de la finance, HEC Montréal) et M. Jacques Lussier (Vice-président, Placements mobiliers et ingénierie financière, Desjardins Gestion d'actifs).

La crise et son impact sur la liquidité

Jean-François Pépin rappelle le concept de liquidité. Un actif est liquide lorsqu'il se transige rapidement en grande quantité près de sa valeur reconnue sans qu'il y ait d'impact sur le prix. En général, sur le marché obligataire, la liquidité est d'autant plus grande que le terme est court.

La mi-septembre 2008 est un point tournant dans la crise. Jusqu'à cette date, la crise est avant tout une crise de crédit ponctuée de plusieurs faillites retentissantes telles celles, entre autres, de Countrywide, Northern Rock, Bear Stearns, Fannie Mae et Freddie Mac. Mais avec la faillite de Lehman Brothers, le 15 septembre 2008, la crise de crédit devient également une crise liquidité.

Pour M. Pépin, les marchés, après l'annonce de cette faillite, ont deux traits caractéristiques. En premier lieu le comportement explosif des indices de volatilité, tels le VIX ou le MOVE (*Merrill Option Volatility Estimate*), et ce de façon bien plus grande que lors de crises précédentes, telle la crise générée par LTCM. En second lieu, l'élargissement radical des écarts de crédit provinciaux et corporatifs. À titre d'exemple, à la fin 2008, l'écart entre les cours acheteur-vendeur est de 40 cents pour les obligations Québec 10 ans, alors qu'il n'était que de 6 cents en 2007. Bien évidemment, cet écart des cours acheteur-vendeur représente un coût implicite pour les gestionnaires de portefeuille. Du point de vue des courtiers, on assiste à une baisse significative des inventaires d'obligations.

Après deux ans de crise et les nombreux plans mis en place par les différentes banques centrales, M. Pépin dresse les constats suivants :

- Il y a moins de joueurs dans l'industrie de courtage en raison de fusions, faillites de compagnies ou retraits de certains marchés.
- Les courtiers rationalisent leurs opérations en privilégiant les investisseurs importants.
- Les banques ont baissé leur niveau de capital pour les activités de courtage.

- La baisse des inventaires a poussé les courtiers à avoir un plus grand rôle d'intermédiaire.

M. Pépin remarque cependant que parmi les développements récents, on note plusieurs émissions corporatives. Mais les conditions de crédit continuent de se rétrécir au niveau des particuliers et l'achat de dette BBB se fait à défaut d'acheter des produits structurés. Parallèlement, le niveau de capital des banques remonte et la liquidité revient progressivement sur les marchés mais reste en deçà du niveau avant crise.

Le rôle de la comptabilité dans la crise financière

M. Magnan rappelle qu'un rôle important de la comptabilité est de représenter au mieux la performance économique de l'entreprise. Toutefois ce rôle revêt une dimension politique, les gouvernements et les organismes de régulation pouvant faire pression sur la teneur des normes comptables. En particulier, le Canada changera en 2011 de référentiel comptable en adoptant les normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

Ce changement implique que la notion de la juste valeur va prendre de l'importance dans la comptabilité canadienne. La juste valeur est le montant auquel un actif peut s'échanger dans le contexte d'une transaction normale. La comptabilité distingue trois niveaux de juste valeur :

- Le niveau 1 correspond à la valeur de marché. C'est le cas de la cote d'un titre ou d'un instrument identique sur un marché organisé et actif (*marked to market*).
- Le niveau 2 est la valeur de marché estimée selon la cote d'instruments similaires sur des marchés actifs et non actifs.
- Le niveau 3 est associé à la valeur de placements structurés très peu liquides qui ne se transigent pas sur un marché actif (*marked to model*).

Fort ancienne dans son utilisation, la méthode de la juste valeur a été abandonnée dans les années 1930 au profit de la comptabilité au coût historique. Cet abandon résulte de l'utilisation abusive qui en était faite pour falsifier les chiffres comptables. La méthode de la juste valeur resurgit dans les années 1980 pour la communication financière (initialement comme information complémentaire pour les banques) auprès des investisseurs, des agences de réglementation et des banques centrales.

Pour M. Magnan, la fiabilité de la méthode de la juste valeur repose fortement sur l'efficience des marchés et il convient de s'interroger sur sa pertinence en période de crise. Et de citer l'article de Allen et Carletti (2008) qui avance que la juste valeur est une bonne méthode tant que le marché est liquide. Plus les états financiers sont fondés sur la méthode de la juste valeur, plus ils sont volatils, et plus le risque de contagion dans le secteur bancaire en cas de crise est important.

En période de crise de liquidité, les actifs financiers peuvent se retrouver indirectement évalués à escompte, touchant le levier de valorisation par le biais de la méthode de la juste valeur. Cette situation force alors les sociétés à liquider des actifs afin de rééquilibrer leur ratio d'endettement, aggravant ainsi la tendance de dévaluation. La comptabilité de juste valeur donne aussi une discrétion aux dirigeants. L'exemple de Lehman Brothers est éloquent. En 2008, 50 % des actifs de la firme ont été évalués à la juste valeur, et parmi eux 84 % des actifs ont été évalués aux niveaux 2 ou 3. La banque a ainsi repoussé ses pertes en utilisant abusivement les actifs de niveau 3.

M. Magnan évoque même un cercle vicieux lié à la méthode de la juste valeur, notamment pour les sociétés ayant de nombreux actifs financiers. En voici le mécanisme. Le bénéfice est influencé par l'utilisation de la méthode de la juste valeur. Les fluctuations du marché boursier affectent la valeur des actifs et se répercutent directement sur le bénéfice. L'annonce de ce bénéfice a un impact sur la cote boursière. Le marché réévalue alors la compagnie et la cote d'autres actions et la juste valeur s'en trouve donc affectée. Comme le bénéfice dépend de la juste valeur, il est lui aussi modifié.

Plus généralement, la crise financière a mis en exergue deux visions opposées du rôle de la comptabilité : doit-elle être un extrant final pour les marchés financiers (comme la méthode de la juste valeur le préconise) ou doit-elle se limiter à un rôle d'intrant fiable pour le processus de décision des différents intervenants ?

Alors que les États-Unis se dirigent vers l'application de la méthode de la juste valeur pour tous les actifs, il est probable selon M. Magnan que le Canada souhaite conserver la comptabilité de coût historique pour tous les actifs assortis de flux de trésorerie contractuels ou comparables à un prêt. En effet, les normes IFRS se dirigent dans cette direction.

Il faut noter enfin que le développement de la méthode de la juste valeur requiert le renforcement du rôle des auditeurs externes. La loi Sarbanes Oxley est un pas dans ce sens, mais un travail de

formation des auditeurs externes sur la réalité des produits financiers doit être poursuivi.

État des lieux et perspectives

M. Morin revient sur le passage d'une crise de crédit à une crise de liquidité. Sans en être la cause, la titrisation a créé des conditions favorables à la transmission de la crise en raison d'un manque de réglementation. Les prêts ont été accordés abusivement car le risque était immédiatement transféré. L'expression *Ninja Loans* (pour *No Income No Job and Asset*) traduit bien ces abus.

Comparativement aux États-Unis, la situation a été meilleure au Canada grâce au rôle de la SCHL qui a racheté les prêts des banques pour 50 milliards de dollars (programme CMB) et à la Banque du Canada qui en a également racheté à hauteur de 65 milliards de dollars (programme PAPHA).

Il reste que la tendance majeure sur les marchés obligataires demeure un fort élargissement des écarts de crédit sur différents types d'obligations, une baisse du volume transigé sur la grande majorité des produits en 2008 à l'exception des CMB (à cause de l'aide de la SCHL) et une contraction des prêts de détail.

Pour M. Morin, un des éléments clefs à la résolution de la crise reste le comportement du dollar américain. Plusieurs banques centrales étrangères essaient de lutter contre la hausse de leurs monnaies et achètent donc beaucoup d'obligations américaines pour compenser ce phénomène, ce qui dégage de la liquidité au niveau mondial.

Les marchés anticipent la hausse des taux mais, au vu des taux à terme implicites, cette hausse au Canada ne devrait pas débuter avant l'été 2010 et pourrait s'étaler sur une année au moins. Il faudra alors surveiller l'inflation qui, même si elle demeure faible pour l'instant (car l'écart de production avec le PIB potentiel est encore fortement négatif), a rapidement montré des signes de reprise (le taux implicite d'inflation étant passé de 2,5 % avant la crise à 0,5 % pendant la crise puis revenu à 2,5 %).

Quel rôle à venir pour l'innovation financière ?

Les panelistes de la conférence ont en premier lieu abordé l'innovation financière. M. Ferreira trace un rapide historique de l'évolution des produits dérivés. Les années 1980 ont vu une première vague de création de produits dérivés qui se sont complexifiés au fil du temps. La fin des années 1990 voit le développement de

l'activité de titrisation. Depuis 2001, jamais l'innovation financière n'a été aussi importante.

Selon M. Ferreira, il est important de souligner que la crise a été créée par des excès sur des produits de base (tels les prêts hypothécaires) et non sur des produits dérivés. Les conséquences de la crise ne semblent pas être un ralentissement de l'utilisation des produits dérivés, bien au contraire. En revanche, il faut s'attendre à une plus stricte analyse du produit et de son but, à un retour vers des produits plus simples (produits vanilles) et à un abaissement probable de l'effet de levier.

M. Lussier confirme qu'il y a lieu de s'interroger sur l'utilité de produits dérivés complexes. Il cite en exemple certains ABS basés sur des CDS dont les rendements exigés sont extrêmement élevés pour compenser le risque mais qui peinent à compenser les frais d'activité de la banque. Aussi, lorsqu'il est possible (en partie) de répliquer les propriétés statistiques des rendements des fonds de couverture (qui figurent parmi les principaux utilisateurs de produits dérivés) à partir de seulement quelques actifs, alors on peut se demander quelle est la plus-value économique des produits financiers complexes ? Comme le souligne M. Lussier, la véritable innovation financière est celle qui crée de la valeur, notamment par sa capacité à compléter le marché.

M. Lemay doute également sur la demande à venir pour les produits dérivés complexes, comme en témoigne le succès des récentes émissions obligataires (telle celle de la compagnie Cascades). Il constate une demande grandissante pour les « produits à *spread* ».

Quels enseignements pour la gestion de la liquidité ?

M. Lussier convient que le risque de liquidité demeure délicat à mesurer mais il avance que les analystes peuvent s'appuyer sur un *benchmark*. Par exemple, les obligations provinciales québécoises sont restées assez liquides pendant la crise.

Pour M. Ferreira, la crise a clairement montré que le risque de liquidité est aussi important que le risque de crédit ou le risque de marché. Ce risque de liquidité a pourtant été sous-estimé ces dernières années essentiellement en raison de la difficulté à le mesurer – le jugement étant d'un meilleur recours que le modèle mathématique.

Les banques canadiennes se sont bien comportées pendant la crise grâce à un meilleur encadrement de la part des agences de régulation. De fait, le levier utilisé au Canada a été de l'ordre de 1 $ de capital pour 20 $ au bilan, tandis que ce ratio a été de 1 à 40 aux États-Unis voire de 1 jusqu'à 70 dans certains pays européens. Les

panelistes craignent que la sévérité de la crise n'incite les autorités à imposer des hypothèses conservatrices quant aux ratios de liquidité. Or, contrairement aux ratios de solvabilité déjà mis en place, la gestion du risque de liquidité par le biais de ratios n'est sans doute pas une réponse adéquate – ces ratios pouvant être l'objet de manipulations en raison du problème de mesure discuté précédemment.

La crise est-elle derrière nous ?

Pour M. Ferreira, il faut garder à l'esprit que si les banques canadiennes se sont bien comportées pendant cette crise, c'est parce qu'elles ont bénéficié d'une aide indirecte de la Banque du Canada et d'un contexte de taux d'intérêt très bas. M. Lemay renchérit. Cette politique accommodante de la Banque du Canada envers les banques est nécessaire pour que ces dernières restent compétitives face aux banques étrangères qui reçoivent beaucoup d'aides directes.

En termes de croissance réelle, M. Lussier demeure sceptique. Il rappelle que la hausse des rendements depuis les années 1980 s'explique à 50 % par la hausse du ratio cours bénéfice. La facilité de l'accès au crédit a permis à l'économie de prospérer temporairement. Les gouvernements se sont permis des déficits publics (exception faite du Canada) et des baisses d'impôt. L'économie a donc été artificiellement aidée par l'accès plus aisé au crédit. Toutefois les perspectives de croissance pour l'avenir sont faibles, la plupart des pays continuant à s'endetter malgré des taux très bas. Le Canada, en tant que pays exportateur de ressources, pourra peut-être mieux s'en sortir, s'il n'est pas trop pénalisé par l'appréciation de sa monnaie. Aux États-Unis, l'arrêt des subventions gouvernementales d'ici deux ans correspond un retrait de 4 à 5 % du PIB américain, ce qui fait planer une menace de rechute dans la crise.

M. Ferreira opine. Il lui paraît bien trop tôt pour parler de reprise économique. Le retour de la croissance est juste le signe que l'assistance respiratoire des subventions gouvernementales est efficace.