



**Allocution de la surintendante Julie Dickson
Bureau du surintendant des institutions financières Canada (BSIF)
Présentée dans le cadre de la
Conférence nationale sur l'assurance au Canada**

**Montréal (Québec)
Le lundi 1^{er} octobre 2007**

L'ÉNONCÉ FAIT FOI

Pour de plus amples renseignements :

Jason LaMontagne
Communications et affaires publiques
jason.lamontagne@osfi-bsif.gc.ca
www.osfi-bsif.gc.ca



Allocution de la surintendante Julie Dickson,
Bureau du surintendant des institutions financières Canada (BSIF)
Présentée dans le cadre de la Conférence nationale sur l'assurance au Canada

Montréal (Québec)
Le 1^{er} octobre 2007

Récentes perturbations des marchés mondiaux du crédit et du PCAA : Point de vue du BSIF

Introduction

Lorsque j'ai commencé à préparer cette allocution – la première depuis ma nomination au poste de surintendante des institutions financières – je prévoyais m'en tenir au secteur des assurances multirisques. Mais les perturbations qu'a récemment connues le système financier mondial ont fait les manchettes ici et partout dans le monde; c'est pourquoi j'aimerais plutôt vous transmettre le point de vue du BSIF au sujet de ces événements, et de ce que nous anticipons. En outre, le secteur des assurances multirisques n'ayant pas été directement touché par les problèmes qu'a connus le marché du papier commercial adossé à des actifs (PCAA), vous croyez peut-être que vous n'êtes pas visé. Mais en fait, plusieurs leçons tirées des récents événements s'appliquent aux sociétés d'assurances multirisques comme à toutes les institutions financières.

Événements récents touchant le PCAA

Quelle est la cause des perturbations qui ont affligé les marchés financiers mondiaux? L'élément déclencheur a été l'augmentation des taux de défaut relatifs aux prêts hypothécaires à taux supérieur aux États-Unis. La situation s'est empirée lorsque les investisseurs à l'échelle mondiale se sont concentrés sur l'incertitude quant aux types de prêts qui sous-tendaient les actifs à financement structuré qu'ils avaient achetés, notamment le papier commercial adossé à des actifs. Ils ont donc réagi en refusant certains produits, et le marché du PCAA est devenu très peu liquide de sorte qu'un grand nombre de fournisseurs de PCAA ont éprouvé de la difficulté à vendre du papier commercial aux investisseurs. Bon nombre de ceux-ci à l'échelle mondiale, dont de nombreuses sociétés canadiennes, ont été exposés au risque. Et tous sont à la recherche de réponses.

L'interprétation des événements survenus récemment repose sur trois écoles de pensée. Selon la première, les perturbations du marché du PCAA sont sans précédent et ne correspondent pas à ce qu'une personne rationnelle aurait pu prévoir. D'après la deuxième, une quelconque perturbation importante était prévisible – du fait des diverses mises en garde largement répandues par la

presse financière à l'échelle mondiale. Selon la troisième et dernière école, les organismes chargés de la réglementation et de la stabilité financière au plan mondial n'ont pas été vigilants et doivent porter tout l'odieux de la situation.

Je ne souscris évidemment pas à la troisième école de pensée. Pour leur part, les deux premières écoles sont intéressantes.

La première reconnaît qu'il peut se produire des chocs, mais insiste sur le fait qu'il s'agit d'événements extrêmement rares - qui peuvent être qualifiés d'événements dits du « cygne noir », c'est-à-dire des événements de grande envergure, difficiles à prévoir, rares et qui dépassent largement ce à quoi on pourrait normalement s'attendre. Certains intervenants envisagent à peine la possibilité d'un « cygne noir » parce que de tels événements sont si peu probables. Mais les organismes de réglementation, eux, s'inquiètent de la possibilité qu'un événement de ce type se produise, car les institutions financières doivent se préparer à l'éventualité de cygnes noirs.

La deuxième école nous enseigne qu'il y a rarement de fumée sans feu, ou du moins de tisons, et que toute situation doit être examinée de plus près. De nombreux analystes ont fait grand cas des mises en garde qui s'annonçaient et étaient largement diffusées partout dans le monde. Mais nous ne savions pas si les signes avant-coureurs allaient donner lieu à un redressement ordonné, comme une hausse calculée de la tarification du risque, qui serait la bienvenue, ou s'ils se traduiraient par des conséquences bien plus graves. Les analystes ont souligné à quel point il était difficile de prévoir que tous les facteurs connus publiquement exerceraient un effet d'entraînement les uns sur les autres comme ce fut le cas et qu'ils déboucheraient sur une correction désordonnée.

C'est là la particularité des chocs – d'où leur nom – on ne peut les prévoir à l'avance avec certitude.

Les organismes de réglementation, dont le BSIF, ont insisté sur les fonds propres et la liquidité auprès des institutions financières, car il s'agit de la meilleure protection contre les imprévus. Nous avons également demandé d'accorder une attention particulière à d'autres éléments d'atténuation des imprévus, y compris de rigoureuses simulations de crise et l'amélioration soutenue des systèmes de suivi et de la gestion des risques. Encore aujourd'hui, c'est la clé du succès.

En raison de la position avantageuse du système bancaire canadien au plan des fonds propres et de la liquidité, notre système est bien placé pour faire face aux événements auxquels nous sommes actuellement confrontés.

Quelles mises en garde a-t-on servies avant que ne surgissent les problèmes que connaissent actuellement les marchés financiers mondiaux? Et de quelle

façon les gens y ont-ils réagi? Et pourquoi personne n'a été en mesure de s'apercevoir qu'un événement de type cygne noir se dessinait à l'horizon?

Il y a bien eu certains signes avant-coureurs. J'en ai retenu quatre en particulier.

1. La complexité des produits – Cette mise en garde retentissait partout. La question que se posaient un grand nombre d'analystes était la suivante : Les gens comprennent-ils vraiment les produits complexes qu'ils vendent, et qu'ils achètent? On s'interrogeait aussi à savoir si les gens lisaient les documents produits par les agences de notation afin de mieux comprendre les méthodes appliquées. Ces questions ont fait surface parce que les opérations de financement structurées comptaient parmi les instruments financiers les plus complexes offerts aux investisseurs, et elles exigeaient un niveau élevé d'analyse avant et après le placement. Toutefois, les investisseurs recherchaient un bon rendement dans un contexte de faible taux d'intérêt, et il était difficile de ne pas mordre à l'appât de la cote AAA vu ses antécédents. Pour ce qui est des primes de faible risque, certains experts soutenaient qu'elles étaient le fruit d'éléments économiques fondamentaux stables et des avantages de la technologie financière moderne. Des personnes très intelligentes ont évalué les risques et pris la mauvaise décision.
2. Les troubles du marché américain des prêts hypothécaires à taux supérieur – Au milieu de 2005, ce problème a commencé à poindre à titre de question émergente. Mais la plupart des analystes le percevaient comme un problème pouvant être circonscrit, en partie parce qu'il visait une partie restreinte du marché et que bon nombre des prêts posant problème se trouvaient à l'extérieur du système bancaire réglementé. Mais à mesure que filaient les mois, on s'est rendu compte que par le biais de la titrisation, les expositions aux risques faisaient surface à bien des endroits et qu'elles atteignaient des tranches de certains instruments très haut cotés – dont bon nombre étaient gérés par des intervenants non réglementés mais qui touchaient le secteur bancaire, tant au Canada qu'à l'échelle mondiale, par l'intermédiaire de concours de trésorerie.
3. Le manque de transparence des titres adossés à des actifs et des titres très structurés – La plupart des investisseurs disposaient de renseignements sur les « caractéristiques » de la réserve d'actifs, de même que de l'information sur l'accroissement du crédit, ce qui les a satisfaits à l'échelle mondiale pendant de nombreuses années. Cette information ne les a toutefois pas satisfaits lorsque le problème des prêts hypothécaires à taux supérieur a sévi et qu'ils ont pris conscience du fait que l'exposition de ces prêts pouvait menacer leurs placements. Le sentiment des investisseurs peut changer, et il a changé. À l'avenir, je crois que les investisseurs voudront recevoir davantage d'information. Le BSIF reconnaît qu'une meilleure transparence des actifs qui sous-tendent

les programmes du secteur du PCAA est une bonne idée, et nous en discuterons avec les banques actives sur le marché et avec nos collègues sur la scène internationale.

4. Le caractère unique du marché canadien du PCAA – On savait également que les investisseurs canadiens achetaient du PCAA à cote simple assorti de concours de trésorerie restreints. L'agence de notation S&P avait publié des rapports dans lesquels elle expliquait les motifs pour lesquels elle ne coterait pas les produits dont les concours de trésorerie ne pouvaient être encaissés qu'en cas de désorganisation générale des marchés (DGM ou de style dit canadien en raison de leur popularité au Canada). S&P a laissé entendre que les concours de trésorerie qui étaient plus accessibles en cas de besoin (dits de style international) étaient plus avantageux pour l'investisseur. D'autres, notamment DBRS, estimaient que les concours de trésorerie pour DGM étaient suffisants étant donné le niveau plus élevé d'accroissement du crédit dans les structures canadiennes comparativement aux structures internationales. Les investisseurs et conseillers avertis étaient du même avis que DBRS.

J'ai lu beaucoup d'articles dans les médias ces derniers temps au sujet du marché canadien du PCAA. Entre autres, j'ai lu la semaine dernière des commentaires à l'effet que la crise du crédit serait une création canadienne et que des règles trop permissives en seraient à l'origine, que le Canada n'est pas aussi exigeant que les autres pays, et que l'organisme de réglementation du Canada n'a pas demandé aux fournisseurs de concours de trésorerie de mettre des fonds de côté pour être en mesure de s'en servir pour faire croître leurs autres secteurs d'activités. La semaine précédente, on pouvait lire que la situation du Canada était différente en ce sens que nos règles sont moins sévères et qu'essentiellement la décision était laissée aux banques à savoir si elles soutiendraient ou non le papier commercial adossé à des actifs issus d'intermédiaires qui ne sont pas des banques. On affirmait également que le BSIF aurait approuvé ces règles moins sévères.

Je crois que le temps est venu de tirer les choses au clair. Il y a deux types de marchés du PCAA au Canada – les programmes de PCAA offerts par des banques canadiennes (que le BSIF supervise) et le marché du PCAA offert par des intervenants qui ne sont pas réglementés.

Les programmes de PCAA offerts par des banques canadiennes étaient assortis soit de concours de trésorerie de style international, soit de concours de trésorerie pour désorganisation des marchés, tout dépendant de la banque. Le BSIF a appliqué les normes de fonds propres acceptées à l'échelle internationale qui font en sorte que l'ampleur des réserves de fonds propres qu'une banque doit conserver (un facteur de 10 % pour les concours de trésorerie de style international) est proportionnelle au risque encouru. Pour les concours de trésorerie qui risquent très peu d'être utilisés, les frais de fonds propres étaient

nuls, conformément aux normes de fonds propres internationales. Contrairement à ce qu'on peut lire dans les manchettes au sujet de règles moins rigoureuses, moins sévères ou différentes en vigueur au Canada, les règles canadiennes sont solides et elles s'accordent avec les normes internationales. Les banques canadiennes ont pris des mesures pour appuyer leurs programmes de PCAA, ce qui a contribué à redonner confiance aux investisseurs. Les banques ont également annoncé qu'elles auraient dorénavant recours à des concours de trésorerie de style international, ce qui a davantage rassuré les investisseurs.

La situation est bien différente pour les intermédiaires du secteur du PCAA qui ne sont pas des banques – et donc que le BSIF ne supervise pas. Ces derniers ont choisi de ne négocier que des concours de trésorerie pour désorganisation générale des marchés. Lorsque les marchés ont ralenti, ces programmes n'ont pas pu négocier des concours de trésorerie de style international et ils n'ont pas réussi à se prévaloir des concours pour désorganisation générale des marchés en raison de divergences d'opinions quant aux modalités dont ils avaient convenu avec leurs fournisseurs de liquidité. Près de 90 pourcent des banques avec lesquelles ces entités faisaient affaire étaient des banques étrangères d'outre-mer, et les règles qui les gouvernent ne sont pas établies par le BSIF. En fait, les banques canadiennes que le BSIF supervise étaient loin d'être des fournisseurs importants de liquidité – les montants en jeu dans le cas des quelques banques canadiennes qui ont fourni de la liquidité n'étaient pas importants – les concours de trésorerie ne totaliseraient que 1,8 milliard de dollars, selon les calculs du BSIF.

Lorsque je pense aux commentaires que j'ai entendus, je ne peux m'empêcher de remarquer qu'il ne fait pas partie du mandat du BSIF d'utiliser ses pouvoirs à l'égard des banques (conçus pour contribuer à la protection de la solvabilité des banques) pour réglementer les marchés financiers.

À titre d'organisme de réglementation prudentielle, nous ne dictons pas aux investisseurs canadiens dans quels produits ils devraient investir ou non. Nous ne nous ingérons pas dans les affaires des intervenants non réglementés. Nous n'exigeons pas des banques qu'elles fournissent de la liquidité à certains intervenants ni à quelles conditions.

En résumé, le BSIF concentre ses efforts sur la vigueur des institutions financières parce que c'est là notre rôle – la sûreté et la solidité des institutions qui s'engagent à verser des sommes aux déposants et aux souscripteurs. Le BSIF insiste sur les fonds propres, ou sur les facteurs d'atténuation des imprévus, de même que sur les simulations de crise, la liquidité et l'amélioration soutenue des systèmes de suivi et de la gestion des risques, car ces éléments jouent un rôle clé pour maintenir un système financier sûr et solide.

Passons maintenant au secteur des assurances multirisques, où les fonds propres, les simulations de crise et la gestion des risques demeurent un aspect

fondamental de notre mandat. Les leçons tirées des perturbations récentes s'appliqueront également au secteur des assurances multirisques, même si vous étiez loin du monde ésotérique du PCAA.

Simulations de crise

Nous avons des débats bien intéressants entre nous au BSIF, de même qu'avec les sociétés dont nous assurons la réglementation, au sujet des simulations de crise. Au sein du secteur bancaire, il ne serait venu à l'esprit de personne d'effectuer une simulation de crise fondée sur un scénario comprenant les événements qui sont survenus au cours de l'été – mais les banques exécutent des simulations de crise depuis longtemps. La liquidité constitue l'un des points sur lesquels insistent les simulations de crise, et les banques évaluent pendant combien de mois elles pourraient continuer de fonctionner sans difficulté advenant de graves problèmes de liquidité. Cette démarche aide les banquiers intelligents à dormir sur leurs deux oreilles, ou à tout le moins à s'assurer qu'ils apportent les changements qui s'imposent pour bien se préparer aux imprévus.

Le secteur des assurances multirisques a exécuté des simulations très utiles entre le début et le milieu des années quatre-vingt-dix au plan de la modélisation des catastrophes. Bien que les résultats ne soient plus étonnants, les résultats initiaux avaient entraîné un important relèvement du plafond de réassurance pour catastrophe. C'est là la marque d'une bonne simulation de crise – un élément à la fois réaliste et quelque peu surprenant; un élément plus vaste que ce à quoi la direction s'attend; un élément qui incite la direction à prendre les mesures qui conviennent pour atténuer les risques.

Parmi les autres simulations que nous avons observées, mentionnons le cas d'un actuaire désigné qui a modélisé la fréquence et la gravité des événements, répartis selon le secteur d'activité, les pertes étendues étant modélisées séparément. L'analyse se fondait sur les pertes historiques, mais comprenait l'effet du programme de réassurance actuel. La volatilité a été plus élevée que prévu, ce qui a amené la société à revoir sa structure de réassurance.

Mais il y a aussi eu des simulations de crise moins heureuses.

Nous avons relevé certains cas où des sociétés avaient assumé une certaine baisse en pourcentage sur les marchés boursiers pour établir un scénario pour l'année en cours, alors que le marché avait déjà régressé d'autant au moment où nous avons reçu le document – il ne s'agissait donc pas d'une très grande crise aux fins de la simulation.

Nous avons eu connaissance d'un cas où un actuaire désigné a modélisé la volatilité des sinistres non réglés et a fixé le scénario au 95^e centile. Lorsque nous avons demandé pourquoi l'actuaire désigné n'avait pas utilisé le 99^e centile

– ce que la plupart des actuaires désignés font – on nous a dit que le 99^e centile aurait presque entraîné l’insolvabilité. La situation financière de cette société n’était pas satisfaisante et une simulation de crise inadéquate trompe le conseil d’administration. Or, les conseils d’administration ont besoin de toute l’information que peut lui fournir la direction.

Nous avons également relevé le cas d’une société dont le ratio de sinistres n’a jamais dépassé 40 % au cours des dernières années, et qui a assumé un ratio de sinistres de 200 % aux fins d’une simulation de crise. Il en a découlé l’insolvabilité, ce que l’actuaire désigné a compensé par un important actif d’impôts reportés – alors que, lorsqu’une institution financière est confrontée à l’insolvabilité, il est fort peu probable que le vérificateur approuve un actif d’impôts reportés. La direction était d’avis qu’un ratio de sinistres de 200 % était ridicule compte tenu de leurs activités et de la structure de leur réassurance. À notre recommandation, l’actuaire désigné a retiré le rapport et en a diffusé un nouveau, qui comportait un scénario tenant compte de la réassurance. Le ratio de sinistres s’est alors établi aux environs de 100 % et, même s’il était largement supérieur aux ratios de sinistres réels, la direction l’a accepté comme étant plausible et a formulé des plans d’action en conséquence.

Bien que les organismes de réglementation aient tendance à insister sur les scénarios les plus défavorables, les simulations de crise peuvent avoir mauvaise réputation au sein du secteur lorsque les scénarios sont perçus comme étant si peu vraisemblables qu’ils ne sont pas pris au sérieux. Je pense ici à des scénarios qui ne sont pas fondés sur une bonne compréhension des activités de la société et à l’élaboration desquels la direction n’a pas véritablement participé, par exemple pour la détermination des risques, la compréhension des nouvelles initiatives et l’interprétation de la couverture (plus particulièrement la réassurance). En bref, l’analyse du scénario de l’actuaire désigné doit être convaincante, ce qui signifie que le risque doit être clair pour la direction tout en poussant les hypothèses.

Au BSIF, nous nous demandons souvent ce que peuvent faire les organismes de réglementation pour veiller à ce que les institutions financières tiennent compte de situations peu plaisantes qui pourraient réellement se produire et de toute la gamme des répercussions possibles. Je reconnais qu’il est parfois difficile de convaincre les dirigeants de certaines institutions d’envisager de tels événements. Pourquoi? Pourquoi certaines sociétés se plaignent-elles de la planification en vue d’une pandémie alors que les experts de la santé nous disent que ce n’est qu’une question de temps pour qu’elle sévise? Comment se fait-il qu’un surveillant peut recevoir une simulation de crise d’une institution faisant état d’une baisse de 20 % du marché boursier quand le marché a déjà chuté de plus de 20 % lorsque nous recevons la simulation? Comment les gens peuvent-ils être vraiment surpris quand les signes avant-coureurs de certains risques étaient au vu et au su de tous bien avant que le risque ne se concrétise? Je n’ai pas les réponses à ces questions, mais le BSIF a pour mandat de

rappeler sans cesse aux institutions que nous réglementons de se préparer en cas de coup dur.

J'ai récemment lu, dans le *Financial Times*, un article de Madeleine Albright (l'ancienne secrétaire d'État des États-Unis) où elle citait le bouquin de Dale Carnegie intitulé *Comment se faire des amis* (« *How to Win Friends and Influence People* »), qui décrit le pouvoir de la pensée positive. Selon l'auteure, le problème auquel nous sommes confrontés de nos jours relève du fait que bon nombre de gens pensent de façon trop positive. Ils croient que les mauvais coups ne sont pas pour eux, ni pour leur société, et c'est pourquoi ils tentent de passer outre à la possibilité d'une pandémie, ou construisent des maisons sur des terres inondables ou achètent des instruments complexes sans bien les comprendre. Mais comme nous l'avons appris à nos dépens, de vraies catastrophes peuvent survenir. Et le BSIF a toujours cru fermement que la meilleure solution consiste à planifier, à obtenir la meilleure information possible et à tenter de déterminer ce qui pourrait se passer dans certaines situations défavorables.

La gestion des risques au sein du secteur des assurances multirisques

Partie XIII

Les événements récents soulignent sans l'ombre d'un doute qu'il faut connaître les risques auxquels on est exposé. Certains n'aiment pas les modifications qui ont été apportées à la Partie XIII de la *Loi sur les sociétés d'assurances* (LSA) parce qu'elles touchent leurs activités. Je comprends cette préoccupation et je sais que la Partie XIII aura un impact. Mais nous voulions par cet exercice établir avec certitude les obligations d'une société d'assurances multirisques, et lier le maintien d'éléments d'actif en fiducie à ces obligations. On ne peut tolérer qu'une société en difficulté, croyant tout connaître de ses engagements, se rende finalement compte de demandes de règlement dont elle ignorait l'existence et pour lesquelles elle n'a aucun élément d'actif en fiducie.

Pour atténuer les conséquences de ces modifications, le BSIF s'est employé à faire preuve de transparence tout au long du processus de mise au point des nouvelles dispositions, et pendant la rédaction du Préavis. En organisant des consultations et en tenant compte des préoccupations du secteur, le BSIF est persuadé qu'il sera en mesure de mettre en œuvre un régime juste et conçu pour préserver l'intégrité de la LSA et de la *Loi sur les liquidations et les restructurations* (LLR).

Juste valeur et ligne directrice D-10

Les récents événements touchant le PCAA soulignent l'énorme défi que pose l'établissement de la juste valeur des instruments lorsque le marché est resserré ou comporte peu de prix observables et lorsque des modèles sont utilisés pour établir des valeurs. Bien que le PCAA ne soit pas un enjeu pour les sociétés d'assurances multirisques parce qu'elles en détenaient très peu, ou pas du tout, la situation vient appuyer le point de vue du BSIF, à savoir que l'utilisation accrue de la juste valeur en l'absence de procédure pertinente de gestion des risques, tout particulièrement lorsqu'il n'existe pas de marchés observables, n'est pas une très bonne idée. C'est pourquoi nous avons mis en place la ligne directrice D-10 à l'intention du secteur des assurances multirisques. Si vous désirez ajouter des instruments à votre portefeuille de négociation ou dans la catégorie des actifs de flux de trésorerie, il se peut que vous traversiez des périodes au cours desquelles il vous sera difficile d'évaluer les titres; vous devrez alors posséder l'expertise nécessaire pour réagir.

Réassurance

Les récents événements démontrent clairement qu'il faut bien connaître les risques transférés et savoir s'ils peuvent revenir vous hanter. L'analogie au sein du secteur des assurances multirisques est la réassurance.

Est-il possible de tirer des leçons des récentes perturbations qui s'appliqueraient à la réassurance? Je crois que oui. Parmi ces leçons, mentionnons que vous ne devez pas vous fier uniquement à la cote attribuée à un réassureur. Ce ne serait pas faire preuve de diligence raisonnable. Songez à ce qui pourrait mal tourner. Assurez-vous de bien comprendre les petits caractères et d'éliminer tout libellé ambigu. Ne tolérez pas l'incertitude se rapportant à la couverture et à l'intention.

Les perspectives

Les causes des perturbations qui sont survenues sur les marchés financiers mondiaux donneront lieu à de nombreuses activités de suivi ayant pour but de déterminer si des mesures correctives sont nécessaires. D'aucuns ont laissé entendre qu'aucune mesure de nature réglementaire n'est requise – le « marché » a tiré sa leçon et il ne l'oubliera pas de si tôt. D'autres ont proposé une liste des points à examiner, y compris la gestion du risque de liquidité, le niveau de transparence appliqué aux produits complexes, les normes de fonds propres, les effets comptables, et toute la question du mode de transfert des risques hors bilan. Nous avons appris que chaque bouleversement nous donne des leçons, et c'est sur cet élément qu'on se penche, tant au Canada que sur la scène internationale – pour déterminer si des leçons peuvent être tirées de sorte

que les systèmes financier mondiaux, dont fait partie le Canada, puissent accroître le bien-être de tous.