

## LE DEVOIR

Le Devoir

ÉCONOMIE, mercredi, 11 novembre 2009, p. b1

### Les entrevues HEC Montréal Une crise par manque de transparence

**Turcotte, Claude**

*Titulaire de la chaire de recherche du Canada en gestion de risques à HEC Montréal depuis 1996 et ayant de façon bien concrète participé pour le compte d'institutions bancaires à des travaux portant sur la valeur associée soit aux risques de crédit, soit aux risques opérationnels (fraude, défaillance d'ordinateurs, etc.), Georges Dionne, Ph.D en sciences économiques de l'Université de Montréal, est un spécialiste en mesure d'effectuer un diagnostic objectif et de porter un jugement critique sur la crise financière qui a ébranlé l'économie mondiale et qui continue encore aujourd'hui de la fragiliser.*

*Que s'est-il passé pour en arriver à une catastrophe pareille? «Le manque de transparence dans les marchés. C'est mon jugement là-dessus», répond-il, après avoir énuméré une liste de facteurs ayant contribué à l'éclosion de la crise. Il demeure par ailleurs tout à fait convaincu que les produits structurés sont très importants pour la liquidité des marchés et soutient que les gouvernements doivent exiger la transparence des marchés.*

Malheureusement, rien n'a encore changé à cet égard. Les banques continuent de transférer tous les risques dans des produits structurés dont on ignore la composition exacte et la corrélation à l'intérieur d'un même panier de produits. Des

souçons persistent encore quant à l'indépendance des agences de notation qui, avant la crise, tiraient 40 % de leurs revenus de l'évaluation des risques dans les papiers structurés. «J'aimerais ça monter un projet de recherche qui pourrait déboucher sur des recommandations de réglementation et de gouvernance», confie M. Dionne, en doutant qu'il y ait des changements, sauf s'il y a une discipline des marchés qui s'établit.

Si le manque de transparence a conduit à la crise, il n'en a quand même pas été le déclencheur.

Selon le Dr Dionne, c'est un peu à cause d'une pression présidentielle américaine de donner aux familles un accès à la propriété résidentielle qui s'est avéré «trop rapide et risqué». Le professeur avoue que les subprimes le préoccupaient, sans toutefois avoir prévu le désastre qui allait s'en suivre. À peu près au même moment, par coïncidence, est arrivée la titrisation, une formule qui a pris de l'ampleur avec la bulle immobilière. Tous les risques ont été alors transférés dans les marchés financiers. «Poussé par les marchés et l'appât du gain, ce fut le point de départ» de ce qui allait devenir une crise mondiale. Qui a inventé ces produits structurés dans lesquels le manque de transparence s'est particulièrement manifesté? «C'était un peu la dérive des mathématiques financières. Les gens

qui montaient ces modèles-là étaient des super génies des mathématiques qui n'avaient pas l'expérience des marchés et qui livraient le produit. C'était rentable.»

Les agences de notation: pas de preuves, mais des soupçons

Pour ce qui est des agences de notation, il n'y pas de preuves de fraude, mais «des soupçons qu'elles étaient presque devenues des conseillers financiers auprès des gens qui montaient ces produits financiers, plutôt que de s'en tenir à un rôle indépendant d'arbitre qui donne des notes en fonction du niveau de risque de ces produits». Moody's a dit qu'il y avait eu des erreurs dans ses programmes. M. Dionne pense qu'il y aura des enquêtes, mais pour l'instant, on s'en tient à des rumeurs voulant que les agences n'ont pas eu le temps de développer des modèles et qu'elles ont analysé ces produits comme s'ils étaient standards, sans tenir compte de la corrélation entre les différents risques dans un même panier de produits structurés.

Par ailleurs, le Dr Dionne avance que s'il n'y avait pas eu manque de transparence, il n'y aurait eu aucun problème au Canada parce que le marché y est bien réglementé. «Jusqu'au début de l'été 2007, les PCAA canadiens étaient en excellente santé financière. Les "trusts" qui les structuraient avaient la confiance des



acheteurs. Puis, ont commencé les rumeurs voulant que les PCAA pouvaient être contaminés par le subprime américain. Personne ne pouvait le vérifier. Seulement deux des huit "trusts" concernés utilisaient le subprime américain, ce qui représentait moins de 6 % de produits contaminés. Si l'on avait su ça à l'été 2007, on n'aurait pas eu la crise du papier commercial canadien.»

Au début de sa carrière, M. Dionne, en collaboration avec Marcel Boyer, a fait une contribution importante à la Société de l'assurance automobile du Québec en la convainquant d'appliquer un modèle de tarification établi sur des prévisions de risques à

partir des points d'inaptitude pour inciter les conducteurs à la prudence. Cette formule, en vigueur depuis 1992, aura permis de réduire de 15 % les infractions au code la route.

Spécialiste en gestion de risques, le Dr Dionne affirme que sa carrière consiste à former du capital humain. Son bilan montre qu'il a formé 25 Ph.D qui se retrouvent dans des institutions publiques et privées, et qu'il a dirigé 60 étudiants dans la préparation de mémoires de maîtrise. Il a lui-même publié cinq livres sur l'assurance et plus de 130 articles dans des revues scientifiques. Il est éditeur du Journal of Risk and Insurance et membre du comité

scientifique de six revues. Il a reçu en 2006 un doctorat honoris causa de l'Université d'Orléans, qui célébrait alors le 700e anniversaire de sa fondation par le pape Clément V. Deux ans plus tard, le roi de France intervenait pour demander à ses sujets de ne pas lancer de pierres aux professeurs d'université, considérés alors comme des privilégiés. L'anecdote fait beaucoup rire le Dr Dionne, en souhaitant tout de même que cela ne se reproduise pas.

\*\*\*

Collaborateur du Devoir