

## Note CIRANO préparée par Bryan Campbell, Vice-président, Groupe Finance, janvier 2009

Au cours des dernières années, Robert Amzallag, Fellow invité du CIRANO, s'est beaucoup intéressé à la recherche et aux activités de transfert menées par le Groupe Finance. Il a proposé des initiatives sur des sujets d'actualité touchant le marché financier de Montréal. Avant de s'établir à Londres, il rencontrait les chercheurs du CIRANO sur une base régulière. Évidemment, lorsqu'il a fait carrière à Montréal, c'est avec empressement que les chercheurs venaient entendre les propos de quelqu'un possédant une aussi vaste expérience dans le secteur bancaire, notamment à titre de Président et chef de la direction de BNP Paribas (Canada).

Monsieur Amzallag est bien placé pour faire des observations éclairées sur la crise financière. Nous avons donc saisi l'occasion de son prochain passage pour suggérer qu'il présente, au début de la Nouvelle Année, son point de vue. Nous sommes heureux d'annoncer qu'il a accepté notre invitation. Il sera donc conférencier principal à la Soirée CIRANO du 8 janvier qui portera sur la crise financière.

Nous avons aussi invité monsieur Michel Magnan, Fellow CIRANO et professeur à l'École de gestion John Molson, Université Concordia à participer à cette soirée. Il fera un survol de la controverse entourant l'évaluation des prix du marché, une question qui constitue, d'après monsieur Amzallag, un aspect important de la crise. Un aperçu du travail poursuivi récemment par le CIRANO en matière d'évaluation et de gestion des produits structurés complétera la rencontre. Bien sûr, le rôle de ces produits était important au cours les événements de la dernière année, un point souligné par monsieur Amzallag. Un *Rapport Bourgogne* portant sur ces éléments d'information sera publié en janvier 2009.

Le texte qui suit donnera un avant-goût de la soirée.

La présentation de monsieur Amzallag consiste en une analyse rétrospective des causes fondamentales de la crise, suivie d'une réflexion sur les événements à prévoir.

Pour ce qui est des causes, il isole trois tendances qui ont pris de l'ampleur au cours des dernières décennies. La première repose sur l'essor de la mesure du risque fondée sur des méthodes statistiques axées sur la détermination de la valeur à risque [VaR]. La deuxième tendance est définie comme étant la montée de l'idéologie du court terme associée à la poursuite vigoureuse de la déréglementation des marchés. Ces tendances combinées à la mondialisation et à l'escalade des nouvelles technologies de l'information ont fait en sorte que la prise de décision fondée sur la sensibilité aux fluctuations du marché est devenue la norme, donnant ainsi lieu à des conséquences institutionnelles importantes. Monsieur Amzallag termine son analyse des causes en mettant en évidence l'érosion de certains facteurs de stabilisation, particulièrement dans le marché du crédit, qui contribuent à des concentrations excessives du

risque. Dans un tel cadre de référence, il illustre l'évolution de la crise par un exposé des événements de l'automne dernier.

Dans une perspective d'avenir, monsieur Amzallag explore les implications de trois scénarios ou réponses liés à la crise. Les deux premiers scénarios représentent l'application de règles de conduite reflétant les sensibilités politiques établies. Le troisième scénario consiste en une réévaluation sérieuse des différentes fonctions que les partenaires clés, gouvernements, banques centrales, organismes de réglementation et institutions financières, devraient assumer et devraient avoir la latitude nécessaire pour l'assumer.

Le professeur Michel Magnan fait un tour d'horizon des récents changements en matière de mesure et d'évaluation des produits dérivés dans les rapports financiers. Il examine les fondements théoriques et empiriques de la comptabilisation de la juste valeur [fair value accounting (FVA)].

D'après le professeur Magnan, il existe des preuves appuyant la théorie selon laquelle la FVA ne constitue pas seulement un messenger, mais qu'elle peut avoir contribué à l'accélération de la crise. Il souligne toutefois l'émergence d'une tendance répandue en matière de présentation de l'information financière qui s'éloigne de la « comptabilité traditionnelle » et ressemble plutôt à la « comptabilité prédictive des flux de trésorerie futurs » (forecounting). Le CIRANO a l'intention d'approfondir ce thème de recherche lors d'un atelier qui aura lieu le printemps prochain.

### Chronologie de la crise



Le Groupe Finance a préparé un graphique permettant de présenter des séries chronologiques des principaux indicateurs financiers par rapport au contexte historique de la crise. Une vingtaine de séries sont regroupées par catégories, p. ex. indices boursiers, indices de crédit, indices des prix de logements, taux d'intérêt, que l'utilisateur peut sélectionner. L'illustration qui précède montre l'indice Dow Jones, un taux d'intérêt à court terme et l'indice CDX durant la période cruciale de septembre-octobre. Le site Web présente la description et les sources de données. Nous offrons aussi une bibliographie annotée qui met principalement en évidence les articles intéressants sur la crise.

Site Web : [www.cirano.qc.ca/cec](http://www.cirano.qc.ca/cec)