



Association des comptables
généraux accrédités
du Canada

CGA

Point de mire



Réforme de la réglementation
dans la foulée de la crise financière
mondiale : trouver le juste milieu
entre la démesure et le laxisme

Par A. Michael Andrews

À propos de CGA-Canada

CGA-Canada est l'organisme professionnel qui représente 71 000 CGA et étudiants au Canada et à l'étranger. L'Association établit des normes professionnelles, élabore des programmes de formation, publie des documents d'intérêt professionnel et définit des directives nationales.

Renseignements :

100 – 4200 North Fraser Way, Burnaby, (C.-B.), Canada, V5J 5K7
Téléphone : 604 669-3555 Télécopieur : 604 689-5845

1201 – 350, rue Sparks, Ottawa (Ontario) K1R 7S8
Téléphone : 613 789-7771 Télécopieur : 613 789-7772
ou visitez le site Web de CGA-Canada, à www.cga.org/canada-fr.

© Association des comptables généraux accrédités du Canada, 2009.
Toute reproduction totale ou partielle sans autorisation écrite est strictement interdite.

Réforme de la réglementation dans la foulée de la crise financière mondiale : trouver le juste milieu entre la démesure et le laxisme

Par A. Michael Andrews

Août 2009

Projets internationaux de réforme de la réglementation financière	4
Causes et chronologie de la crise de 2007	5
Leçons à tirer de la crise	10
Réaction mondiale	14
Points de consensus et de divergence à l'échelle internationale	20
Perspectives.....	23

Projets internationaux de réforme de la réglementation financière

À l'aube d'une troisième année de bouleversements financiers mondiaux, un consensus se dégage quant aux lacunes particulières de l'architecture internationale de la surveillance du secteur financier qui ont favorisé la crise ou l'ont aggravée. Par suite de ce consensus, on a assisté à l'élaboration de projets de réforme dans le cadre de forums internationaux. L'adoption de ces réformes relève maintenant des autorités nationales auxquelles il incombe d'instaurer des changements dans leur propre pays, ainsi que par l'intermédiaire d'ententes multilatérales et d'institutions internationales.

En cette matière, il est à craindre que la crise financière n'engendre pas le même sentiment d'urgence au Canada que dans bien d'autres pays. On a vanté mondialement la résilience du système bancaire du Canada, l'un des rares pays développés qui n'a pas eu à fournir de capitaux ou de garanties d'État pour soutenir son système bancaire. Le haut niveau de fonds propres exigé des banques canadiennes, de même que la prudence avec laquelle ces banques abordent les produits financiers novateurs, servent désormais de modèle à l'élaboration de nouvelles approches en matière de supervision bancaire.

Bien que les piliers du système financier n'aient pas été ébranlés, la crise a néanmoins fait ressortir des failles fondamentales dans l'approche canadienne. Le système n'a pas été gravement touché par certaines des faiblesses que cherchent à corriger les projets de réforme internationaux, mais il y a tout de même des leçons à tirer de la crise de même que des réformes à engager à titre préventif.

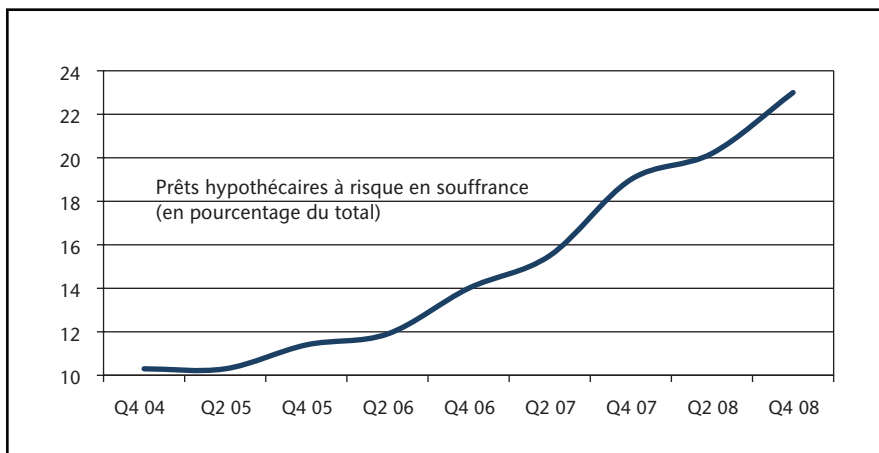
Il faut toutefois éviter les réformes irréfléchies conçues dans la hâte de mettre en place des règlements pour éliminer les causes de la dernière crise. Il est en effet fort possible que l'adoption d'exigences normatives et interventionnistes ne permette pas de régler les véritables problèmes. La loi Sarbanes-Oxley adoptée à la suite de l'effondrement d'Enron illustre bien les dangers de mesures instaurées par réaction qui alourdissent le fardeau réglementaire sans améliorer le régime de façon fondamentale.

La section qui suit traite des causes et de la chronologie de la crise actuelle. Elle est suivie d'un résumé des leçons tirées jusqu'ici quant aux faiblesses de l'architecture nationale et internationale de la surveillance du secteur financier. Après un examen de la réaction mondiale et de projets de réforme nationaux précis et une évaluation des points qui font l'unanimité et des points de discordance, le document se termine par un bref aperçu de l'évolution probable de la réforme de la réglementation financière.

Causes et chronologie de la crise de 2007

Les bouleversements financiers mondiaux ont pour cause directe la détérioration du marché américain des prêts hypothécaires à risque en 2007. Bien que le taux de défaut de remboursement ait commencé à augmenter en 2005, il a connu une brusque hausse en 2007, se montant à 15 % au milieu de l'année (voir le tableau 1). Alors que ce sont les banques qui avaient jusque-là ressenti les premières secousses des crises antérieures liées à la qualité du crédit, notamment la crise des institutions d'épargne qui a sévi dans les années 1980 et au début des années 1990, la situation était différente en 2007. En effet, en raison de la grande popularité du modèle d'octroi puis de cession du crédit¹, la majeure partie du risque de crédit n'a pas été prise en charge par les banques, mais par les acheteurs de titres adossés à des créances hypothécaires ou de produits financiers exotiques dérivés de portefeuilles d'actifs sous-jacents.

Tableau 1 – Hausse du taux de défaut de remboursement des prêts hypothécaires aux États-Unis



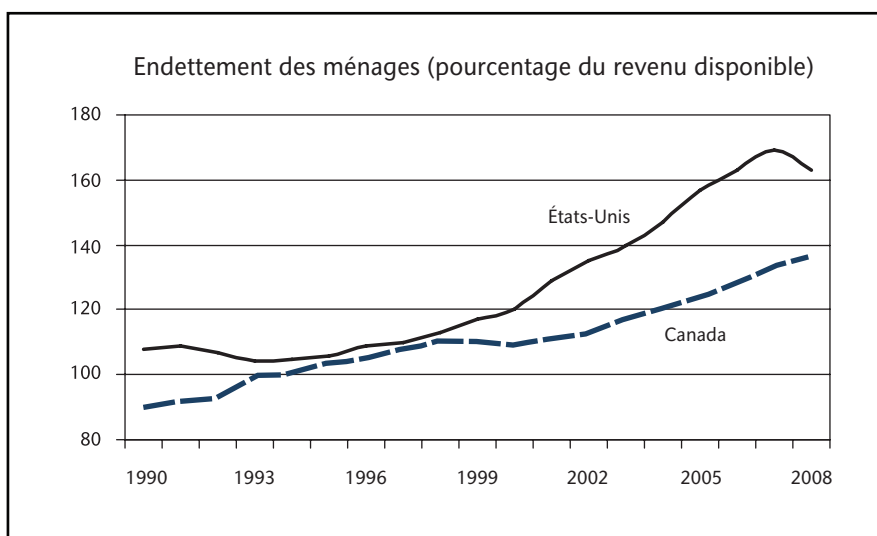
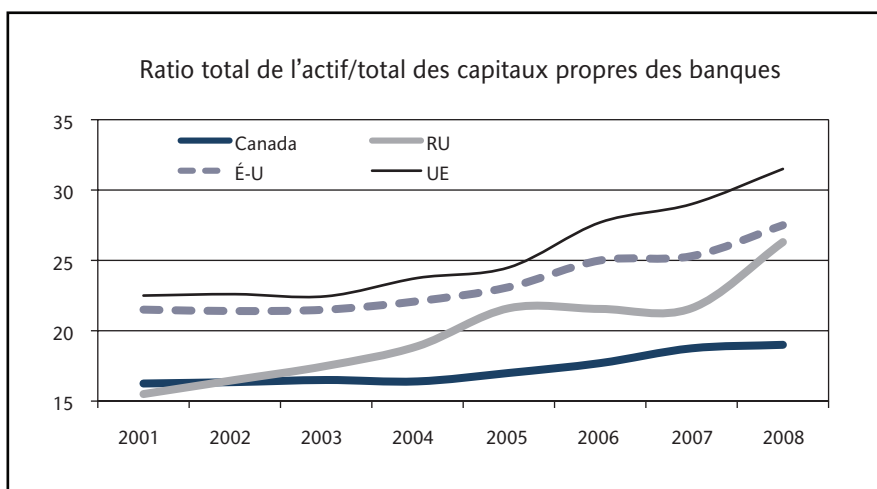
Source : Mortgage Bankers Association.

L'effet de contagion de l'effondrement du marché américain des prêts hypothécaires à risque a fait ressortir les causes fondamentales de la crise. Les banques, les autres institutions financières et les consommateurs s'étaient fortement endettés au cours d'une période d'expansion économique

¹ Selon le modèle traditionnel d'intermédiation, les banques recueillent des fonds par l'intermédiaire de dépôts pour financer des prêts qu'elles détiennent jusqu'à leur échéance. Selon le modèle d'octroi puis de cession du crédit, les banques ne détiennent pas les prêts jusqu'à leur échéance, mais elles les vendent, normalement par l'intermédiaire d'un véhicule d'investissement structuré (*special investment vehicle* ou *SIV*) ou d'un fonds multicédants, à des investisseurs qui achètent des titres dérivés des prêts sous-jacents. Les banques se servent du produit de la vente des prêts pour financer d'autres prêts.

sans précédent (tableau 2), la hausse du prix des actifs masquant la faiblesse de la gestion des risques. Comme les banques et les organismes chargés de leur surveillance ne s'étaient pas suffisamment préoccupés du risque d'illiquidité lorsqu'il y avait abondance de liquidité, ils étaient mal préparés à une grave perturbation des marchés. Et l'effet d'atténuation du risque des swaps sur défaillance de crédit était miné par la concentration du risque dans les mains d'une poignée de contrepartistes menant des opérations de swap, notamment l'American International Group (AIG).

Tableau 2 – Accroissement du niveau d'endettement

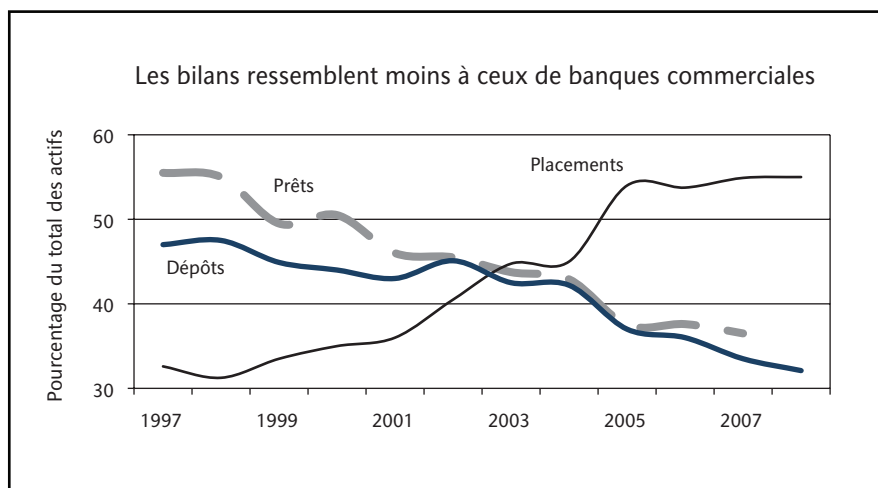
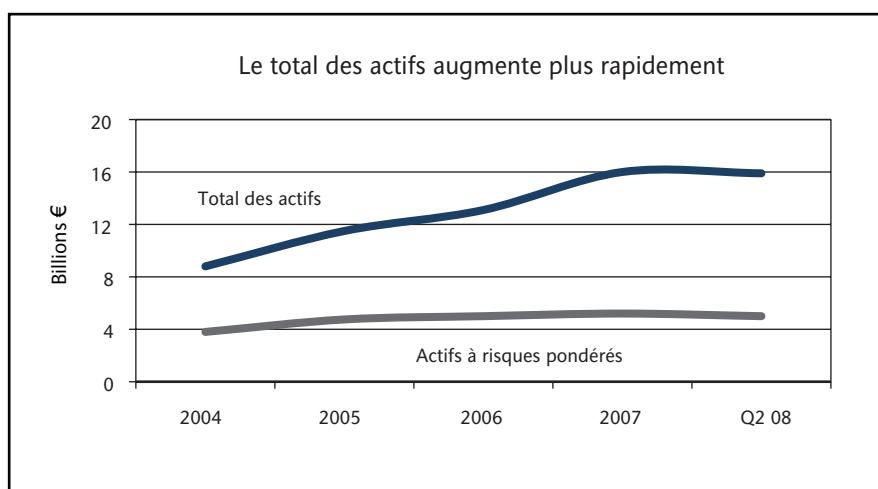


Remarque : Canada : six grandes banques; RU : six grandes banques; UE : sept grandes banques; É-U : cinq grandes banques commerciales.

Sources : Figure du haut, Exportation et Développement Canada, Bloomberg, états financiers; Figure du bas : Banque du Canada, *Revue du système financier*.

Les normes en matière de fonds propres, particulièrement en ce qui avait trait aux créances titrisées, n'étaient pas suffisamment élevées. Les banques européennes avaient particulièrement tiré parti des exigences de fonds propres relatives aux instruments de négociation, c'est-à-dire les titres achetés et disponibles à la vente, qui étaient peu élevées par rapport aux exigences relatives aux instruments d'intermédiation bancaire, c'est-à-dire les prêts et les placements détenus jusqu'à l'échéance. La pondération des risques liés aux instruments de négociation étant plus faible, le même capital de base pouvait soutenir une plus grande banque puisque les placements prenaient la place des prêts traditionnels dans les portefeuilles des banques (voir la figure du haut du tableau 3).

Tableau 3 – Transformation des grandes banques commerciales



Bank of America, Citigroup, Hong Kong and Shanghai Banking Corporation, Société Générale, BNP Paribas, Barclays, Crédit Agricole, Royal Bank of Scotland, Union de Banques Suisses, Deutsche Bank.
Sources : Thomson Financial, Fonds monétaire international.

Un bon nombre de grandes banques commerciales en sont venues à ressembler à des banques d'investissement puisqu'elles s'appuyaient de moins en moins sur le financement par dépôts à mesure qu'elles titrisaient des créances, et que les placements prenaient de plus en plus la place des prêts dans leur bilan (voir la figure du bas du tableau 3).

En plus de respecter les exigences en matière d'adéquation des fonds propres pondérées en fonction des risques qui sont en vigueur en Europe, les banques canadiennes sont assujetties à des limites en ce qui a trait au ratio de levier financier, leur actif ne pouvant être plus de 20 fois supérieur à leur capital réglementaire. Par conséquent, l'une des principales incitations à utiliser le modèle d'octroi puis de cession de crédit — c'est-à-dire la capacité d'accroître le levier financier et ainsi le rendement des capitaux propres — a eu moins d'incidence au Canada en raison des limites imposées quant au levier financier. Les banques canadiennes ont donc conservé un profil bancaire plus traditionnel, en misant sur les dépôts de détail plutôt que sur l'endettement, et présentent toujours une majorité de prêts dans leurs livres.

Bien que l'on ait d'abord eu tendance à voir la crise comme un phénomène américain, l'envergure de la situation est devenue manifeste à la fin de juin et au début de juillet 2007. Des fonds de couverture, dont certains fonds européens et australiens, ont annoncé des pertes et commencé à geler les rachats. À la mi-juillet, les agences de notation ont révisé à la baisse des titres adossés à des prêts hypothécaires à risque et des obligations structurées adossées à des créances. En août, BNP Paribas a suspendu les retraits sur des fonds qui avaient investi dans des créances liées aux prêts hypothécaires à risque américains, et plusieurs grandes banques européennes ont fait état d'une exposition considérable aux actifs toxiques américains.

Certains investisseurs, particulièrement les fonds de couverture caractérisés par un fort degré d'endettement, avaient donné des titres adossés à des créances en garantie d'autres emprunts. Au fur et à mesure que la valeur de ces titres baissait, les fonds de couverture se sont vus dans l'obligation de donner des garanties supplémentaires ou de rembourser les emprunts — bref, un appel de marge classique. Conscients du risque de pertes supplémentaires, les fonds devant vendre à des prix dérisoires, les investisseurs se sont rués vers la porte de sortie en précipitant la chute des prix et de la liquidité. Northern Rock, une banque de crédit hypothécaire du Royaume-Uni, a été victime de retraits massifs et IndyMac, une grosse banque américaine, a été mise sous séquestre.

La contagion a continué de se répandre en août et en septembre 2007, l'inquiétude des investisseurs ne se limitant plus qu'aux titres adossés à des créances hypothécaires, mais s'étendant maintenant aux papiers commerciaux adossés à des actifs (PCAA). Les fonds multicédants ou véhicules d'investissement structurés utilisés pour le regroupement des actifs sous-jacents et la vente des papiers commerciaux n'étaient pas en mesure de refinancer leurs titres venus à échéance. Pour rembourser les titres venus à échéance, les fonds multicédants ont commencé à avoir recours aux

lignes de crédit de soutien consenties par les banques. Certaines banques d'Europe et des États-Unis se sont soudainement trouvées elles-mêmes à court de liquidités lorsqu'elles ont dû prêter aux véhicules d'investissement structurés au moment même où les marchés financiers de gros s'épuisaient.

La situation était un peu différente au Canada puisque les banques canadiennes ne s'étaient pas engagées à financer les lignes de crédit de soutien des fonds multicédants dont les achats d'actifs étaient financés par l'émission de papiers commerciaux en cas de perturbation des marchés. Malgré cette absence d'engagement à financer les lignes de crédit, Dominion Bond Rating Service Ltd. a accordé la cote A ou une cote supérieure à un bon nombre des émissions. À la mi-août 2007, les fonds multicédants émetteurs ne pouvaient plus refinancer les titres venus à échéance et ne pouvaient plus avoir recours au crédit bancaire pour rembourser les émissions venues à échéance. Pour protéger leur réputation, certaines banques canadiennes ont repris dans leur bilan les titres émis par les véhicules d'investissement structurés qui leur étaient liés. Toutefois, des PCAA non bancaires d'une valeur d'environ 32 milliards de dollars sont demeurés gelés et soumis à un long processus de sauvetage.²

Les pertes sur les marchés mondiaux se sont accélérées pendant l'automne 2008, ce qui a amené les pouvoirs publics à intervenir pour soutenir les principales institutions. On a notamment assisté aux événements suivants en septembre :

- la prise de contrôle de Fannie Mae et de Freddie Mac par l'État américain;
- la vente de Merrill Lynch à la Bank of America;
- la faillite de Lehman Brothers;
- la baisse de la cote de solvabilité d'AIG, ce qui a déclenché une opération de sauvetage de la part de l'État américain;
- l'effondrement de l'importante caisse d'épargne américaine Washington Mutual, de la société d'épargne immobilière Bradford & Bingley du Royaume-Uni et du système bancaire islandais;
- une intervention de l'État chez Fortis, un important conglomérat européen exerçant ses activités dans le domaine bancaire et le domaine des assurances.

En octobre, en réaction à la poursuite des pertes et à la disparition de la liquidité, les États-Unis annonçaient la création d'un programme de sauvetage, le Troubled Asset Relief Program (TARP). Au Royaume-Uni, l'État apportait son soutien à trois grandes banques du pays, soit la Royal Bank of Scotland, la Halifax Bank of Scotland et la Lloyds TSB, tandis qu'aux Pays-Bas, le Groupe ING avait lui aussi droit au soutien de l'État.

² Voir Chant, John, *La crise du PCAA au Canada : incidence sur la réglementation des marchés financiers*, 2008 (<http://www.expertpanel.ca/fra/rapports/etudes-de-recherche/crise-pcaa-canada-chant.html>)

La Banque du Canada, à l'instar d'autres banques centrales du monde entier, a pris des mesures extraordinaires pour injecter des liquidités dans les institutions financières canadiennes. En temps normal, la Banque du Canada accorde régulièrement du crédit à un jour pour faciliter le bon fonctionnement du système de compensation et de règlement, les emprunts contractés par les institutions étant assortis des garanties de la plus haute qualité, soit des titres d'État. Pour faire face à la crise, la Banque du Canada a élargi l'éventail de garanties acceptables pour y ajouter d'autres titres et des portefeuilles de créances non hypothécaires de banques. Pour accroître la liquidité à plus long terme, la Banque a conclu des accords de prise en pension, selon lesquels elle a acheté des actifs admissibles des institutions dans le but de les leur revendre au bout de 28 jours plutôt qu'au bout de la durée habituelle d'un jour. En outre, pour fournir des liquidités supplémentaires, la Société canadienne d'hypothèques et de logement a acheté des groupes de créances hypothécaires et le gouvernement fédéral a offert des facilités d'emprunt garanties.

Depuis le début de 2009, la liquidité des marchés canadiens et internationaux semble revenir à des conditions plus normales, et les banques centrales songent à supprimer graduellement les facilités de crédit extraordinaires. Les pertes subies pendant la crise n'ont pas encore été calculées, mais, selon les estimations les plus récentes du Fonds monétaire international, elles s'élèveraient à 4 billions de dollars US, une somme dont les deux tiers seront absorbés par les banques, et le reste par d'autres établissements financiers et investisseurs.³

Leçons à tirer de la crise

Bien qu'il soit sans doute trop tôt pour tirer des conclusions catégoriques, la crise n'étant pas encore terminée, il se dégage tout de même un consensus quant à certains facteurs clés qui ont contribué à la crise.

- Certaines institutions ou activités importantes n'étaient pas réglementées ou étaient réglementées de façon inappropriée dans un système bancaire parallèle. On peut donner en exemple les fonds de couverture (non réglementés) et les activités de swap sur défaillance de crédit de la compagnie d'assurance AIG (qui n'ont pas fait l'objet d'une surveillance suffisante).
- La coordination transnationale était insuffisante, particulièrement en ce qui avait trait à la supervision et à la gestion de crise relativement à des banques comme Dexia et Fortis qui font des affaires dans plusieurs pays d'Europe.
- Les normes comptables ont été remises en question, particulièrement la méthode de la comptabilité à la juste valeur, et des critiques ont été formulées à l'égard de la démarche et

³ *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, Fonds monétaire international, Washington, avril 2009.

de la gouvernance des organismes de normalisation internationaux, lesquels ne semblent pas suffisamment réceptifs aux préoccupations des organismes de réglementation.

- Les méthodes utilisées par les agences de notation n'ont pas suffisamment fait ressortir les risques liés aux produits financiers structurés.
- La gouvernance des institutions laissait à désirer. On a particulièrement critiqué les régimes de rémunération qui n'étaient pas liés à la rentabilité à long terme globale de l'institution.
- Les pratiques des institutions en matière de gestion des risques, tout comme la surveillance exercée à cet égard, avaient des lacunes. Les politiques et pratiques de gestion de la liquidité, conjuguées à des modèles statistiques d'évaluation et d'affectation du capital basés sur des années où la conjoncture du marché était relativement bonne, ont mené à une sous-estimation considérable de la volatilité et du risque en période de perturbation.
- Les normes de fonds propres des banques n'étaient pas suffisantes, particulièrement pour les véhicules hors bilan et les créances titrisées.
- Le caractère procyclique de Bâle II a fait l'objet de critiques faisant valoir que l'obligation d'obtenir de nouveaux capitaux dans une conjoncture dégradée aggravait le resserrement du crédit.

Un bon nombre de ces problèmes internationaux peuvent nettement être abordés dans le contexte canadien. La plupart des réformes nécessaires n'exigeront qu'une mise au point ou une révision des approches actuelles, mais certaines autres nécessiteront des changements plus fondamentaux.

Le but fondamental d'un système de réglementation financière réside dans la protection des consommateurs ainsi que dans l'intégrité et la stabilité des marchés financiers. Cette prémisse est appliquée de différentes manières dans le monde, puisque les systèmes financiers des différents pays ont évolué de différentes façons. Une structure de réglementation efficace comporte des règles sur l'activité commerciale pour protéger les investisseurs et promouvoir l'efficacité et la transparence des marchés financiers, des normes prudentielles pour assurer la sécurité et la solidité des institutions, et un souci constant de la stabilité financière ou une surveillance macroprudentielle.

Dans la pratique, de nombreuses structures peuvent être efficaces, à condition qu'il y ait coordination et communication entre les organismes de réglementation. La conduite sur le marché et la réglementation prudentielle peuvent relever d'un seul organisme, comme la Financial Services Authority (FSA) du Royaume-Uni, ou encore d'organismes différents, comme la Australian Prudential Regulation Authority et la Australian Securities and Investment Commission, selon le modèle des deux entités. De nombreux pays, notamment les États-Unis, optent pour une réglementation sectorielle en ayant recours à des organismes de réglementation différents pour les maisons de courtage, les banques et les compagnies d'assurance.

Les banques centrales ont généralement pour mission de veiller à la stabilité financière d'ensemble. C'est notamment la mission de la Banque du Canada. Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), pour sa part, a la responsabilité d'exercer un contrôle prudentiel sur les institutions de dépôt et les compagnies d'assurance et de contribuer à la stabilité financière en prescrivant des normes de solvabilité. Les 13 organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada se concentrent sur un seul secteur dans l'exécution de leur mandat provincial ou territorial.

Un régime de réglementation ne peut assurer seul la protection des consommateurs, l'intégrité des marchés et la stabilité financière. Les organismes de réglementation du secteur financier doivent disposer d'un mécanisme commun de coordination, de partage de l'information et d'intervention rapide. Le système de réglementation des valeurs mobilières fragmenté qu'on trouve actuellement au Canada ne se prête toutefois pas à la mise en place de ce mécanisme qui est une condition essentielle à une réglementation efficace. Chaque organisme de réglementation des valeurs mobilières du Canada a nécessairement un mandat provincial ou territorial, aucun des 13 organismes ne parle au nom du Canada sur la scène internationale et le groupe des Autorités canadiennes en valeurs mobilières n'a pas lui-même de pouvoir de surveillance.

Les lacunes du système actuel sont mises en évidence par l'absence de participation du Canada à la décision des autorités des États-Unis et du Royaume-Uni d'interrompre la vente à découvert de valeurs mobilières en septembre 2008 en vue de rétablir la stabilité des marchés, et par le fait qu'il a fallu d'un à cinq jours aux divers organismes de réglementation provinciaux pour donner suite à cette initiative internationale. En outre, il n'y a pas, pour les valeurs mobilières, d'équivalent des autorités fédérales qui font partie du Comité de surveillance des institutions financières (CSIF), un comité présidé par le surintendant des institutions financières dont font partie le gouverneur de la Banque du Canada, le sous-ministre des Finances et les dirigeants de la Société d'assurance-dépôts du Canada et de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada.

Le gel du marché du PCAA et la difficulté que pose l'orchestration d'une intervention coordonnée font ressortir la nécessité d'une approche générale en matière de stabilité financière, et cela, bien que les banques canadiennes sortent de la crise sans perte substantielle de liquidité ou de capitaux.

L'organe de coordination des organismes fédéraux responsables de la stabilité financière, le CSIF, est présidé par le BSIF, qui a principalement pour mandat d'exercer un contrôle prudentiel sur chaque institution. Le nom même du comité a peut-être une incidence sur l'importance qu'il accorde à la stabilité des institutions au détriment de celle de l'ensemble du système. La nécessité d'une nouvelle approche pour aborder le risque systémique a été mise de l'avant dans l'arène publique, notamment par la recommandation d'un nouveau mécanisme de coordination et de modifications aux mandats des organismes fédéraux et à la structure de surveillance du secteur financier.⁴

4 Voir John Crow, *A Bank for All Seasons: The Bank of Canada and the Regulatory Challenge*, Institut C.D. Howe, Toronto, juin 2009.

Réaction des autorités de réglementation des valeurs mobilières du Canada aux mesures internationales

Le 18 septembre 2008

La Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis, de concert avec la Financial Services Authority (FSA) du Royaume-Uni, prend des mesures temporaires pour protéger l'intégrité du marché des valeurs mobilières et rétablir la confiance des investisseurs. La SEC ordonne d'urgence l'interruption de la vente d'actions à découvert. (Ordonnance no 34-58592 de la SEC)

Le 19 septembre 2008

Matin : « La Commission constate que la FSA du Royaume-Uni a fait une annonce semblable. La SEC et la FSA se consultent régulièrement au sujet des ventes à découvert et continueront à collaborer dans l'exercice de leurs activités de réglementation. » [TRADUCTION] (Communiqué de la SEC)

Fin d'après-midi : « La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a [interdit] la vente à découvert des valeurs mobilières de certains émetteurs du secteur financier cotées en Bourse de Toronto (TSX) et également intercotées aux États-Unis. » (Communiqué de la CVMO)

Soirée : « Les ACVM appuient la mesure prise aujourd'hui par la CVMO [...] Les autres territoires représentés au sein des ACVM prendront des mesures analogues aujourd'hui ou dans les prochains jours ». (Communiqué des Autorités canadiennes en valeurs mobilières)

Le 22 septembre 2008

« La Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick (CVMNB) a rendu aujourd'hui une ordonnance interdisant la vente à découvert des valeurs mobilières de 13 émetteurs du secteur financier. » (Communiqué de la CVMNB)

Le 23 septembre 2008

« À la demande de l'Autorité des marchés financiers, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (BDRVM) a prononcé aujourd'hui une ordonnance d'interdiction temporaire amendée sur la vente à découvert de titres de certains émetteurs du secteur financier inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (TSX) et intercotés aux États-Unis ». (Communiqué de l'AMF)

« Le 23 septembre 2008, le directeur de la Division des valeurs mobilières de la Commission a prononcé une ordonnance temporaire, en vertu de l'article 134 de la Securities Act, 1988, interdisant la vente à découvert de titres de certains émetteurs du secteur financier. » [TRADUCTION] (Avis de la Saskatchewan Financial Services Commission)

Le 24 septembre 2008

« L'Alberta Securities Commission (ASC) a prononcé une ordonnance temporaire amendée, en vertu de la Securities Act (Alberta), interdisant la vente à découvert des titres de certains émetteurs du secteur financier inscrits à la Bourse de Toronto. » [TRADUCTION] (Communiqué de l'ASC)

Outre la création d'un organisme pancanadien de réglementation des valeurs mobilières, il n'y a pas de changements structurels majeurs à apporter au cadre réglementaire canadien. Lorsqu'il se sera adjoint un tel organisme, le CSIF réunira tous les intervenants pertinents. La Banque du Canada a déjà pour mandat de veiller à la stabilité financière, un mandat dont témoigne en partie, depuis 2002, sa publication semestrielle intitulée *Revue du système financier*. Il faudrait toutefois modifier la composition et l'appellation du CSIF et lui donner pour mandat d'assurer la stabilité financière générale, sous la présidence de la Banque du Canada. Le CSIF conserverait son rôle de coordination, mais la direction exercée par la Banque du Canada ferait ressortir l'importance de la surveillance macroprudentielle.

Réaction mondiale

Les responsables des orientations politiques du monde entier se sont intéressés aux améliorations à apporter à la surveillance du secteur financier pour corriger les faiblesses constatées. Les premiers projets de réforme ont souvent été élaborés dans des forums internationaux. Cela s'explique en partie par une volonté d'accroître la coordination à l'échelle internationale, par une prise de conscience du fait que certaines recommandations clés ne peuvent pas être mises en place séparément par les autorités des différents pays et par le fait que certains des pays les plus touchés ont dû faire porter la plupart de leurs mesures initiales sur la stabilisation et la gestion de crise. En fin de compte, chaque pays fera face à la crise avec une combinaison de mesures visant l'application de recommandations internationales et de mesures visant à résoudre des problèmes nationaux particuliers.

La communauté internationale a d'abord réagi aux bouleversements mondiaux en octobre 2007, lorsque les pays du G7 ont chargé le Forum sur la stabilité financière (FSF)⁵ de formuler des recommandations en vue d'améliorer la résilience des institutions et des marchés. Le FSF a publié un premier rapport en avril 2008 et proposé des mises à jour et d'autres recommandations en octobre 2008 et en avril 2009. Les recommandations du FSF s'attachent aux améliorations à apporter à l'architecture internationale actuelle et ne portent ni sur la structure de réglementation ni sur l'élargissement du champ d'application de la réglementation.

Les efforts entrepris pour faire face à la crise financière ont ramené sur le tapis des discussions antérieures quant au rôle des pays qui ne sont pas membres du G7 dans l'architecture financière internationale, et particulièrement dans la gouvernance d'institutions financières internationales comme le Fonds monétaire international (FMI). Le FSF effectue maintenant les travaux commandés par le G7 en parallèle avec un plan de travail défini par les pays du G20. Les mesures proposées par le FSF ont généralement été de nature moins normative que les propositions émanant du G20 et de l'Union européenne. Cependant, certaines recommandations récentes du FSF, notamment en ce qui a trait aux régimes de rémunération, témoignent d'une orientation plus normative.

Dans la Déclaration du Sommet sur les marchés financiers et l'économie mondiale, publiée le 15 novembre 2008, les pays du G20 se sont entendus sur des principes de réforme communs et ont adopté un plan d'action. Ce sommet a donné lieu à la création de quatre groupes de travail chargés d'approfondir les questions suivantes et de faire des recommandations à leur sujet :

⁵ Le Forum sur la stabilité financière réunit des représentants haut placés des banques centrales, des organismes de surveillance et ministères des Finances, des institutions financières internationales, des groupes internationaux de réglementation et de surveillance, des comités d'experts des banques centrales et de la Banque centrale européenne. Dans la foulée de la crise internationale, il a été décidé de modifier le nom de ce forum, qui deviendra le Conseil de la stabilité financière, et d'y inviter des représentants de tous les pays du G20.

-
- le renforcement d'une saine réglementation et de la transparence (groupe dont le Canada assure la coprésidence);
 - le renforcement de la coopération internationale et la promotion de l'intégrité des marchés financiers;
 - la réforme du FMI;
 - l'examen du rôle de la Banque mondiale et des autres banques multilatérales de développement.

Les groupes de travail ont publié leurs recommandations avant la réunion d'avril 2009 du G20.⁶ Un bon nombre de propositions particulières, notamment l'élargissement du champ d'application de la réglementation et la surveillance des agences de notation, sont en général conformes aux recommandations normatives de l'Union européenne.

L'Union européenne a publié, en février 2009, les recommandations d'un comité d'examen de la réforme de la surveillance du secteur financier.⁷ Ce groupe a recommandé une approche plus centralisée en ce qui a trait au risque systémique et à la surveillance financière. Les autorités nationales demeureraient responsables de la surveillance quotidienne, mais cette surveillance s'exercerait dans un cadre se composant d'organismes de surveillance paneuropéens qui remplaceraient les comités actuels de coordination de la surveillance des banques, des maisons de courtage, des régimes de retraite et des compagnies d'assurance.

Le comité de l'Union européenne a également recommandé l'extension du champ d'application de la réglementation à toutes les institutions d'importance systémique, l'adoption de règles plus normatives en matière de gestion des risques et le renforcement du rôle du FMI. Ces propositions feront l'objet de nombreux débats au sein de l'Union européenne et il est possible qu'elles n'obtiennent pas entièrement l'aval de tous les pays membres. Cependant, la philosophie plus interventionniste sur laquelle elles reposent, se retrouve aussi dans les recommandations du G20.

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), qui est l'organisme international de normalisation de la surveillance des systèmes bancaires, a formulé plusieurs commentaires précis sur les initiatives du G7 et du G20. Il a notamment recommandé l'expansion de son propre effectif⁸, l'amélioration des lignes de conduite en matière de gestion et de surveillance du risque d'illiquidité, la révision de l'Accord de Bâle sur les fonds propres de manière à accroître les

6 G20 Working Group 1: Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency, *Final Report*, 25 mars 2009. G20 Working Group on Reinforcing International Cooperation and Promoting Integrity in Financial Markets, *Final Report*, 27 mars 2009. G20 Working Group 3, Reform of the IMF, *Final Report*, 3 mars 2009. G20 Working Group 4: The World Bank and Other Multilateral Development Banks, *Final Report*, mars 2009.

7 Rapport du Groupe de haut niveau sur la surveillance financière dans l'UE, 25 février 2009.

8 Les membres actuels du Comité de Bâle sont la Belgique, le Canada, la France, l'Allemagne, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Espagne, la Suède, la Suisse, le Royaume-Uni et les États-Unis. En mars 2009, l'Australie, le Brésil, la Chine, l'Inde, la Corée, le Mexique et la Russie ont été invités à devenir membres de ce comité.

exigences en fonds propres pour les créances titrisées et autres actifs hors bilan, ainsi que la mise en route d'un examen du dispositif d'adéquation des fonds propres de Bâle II en vue de renforcer les niveaux de fonds propres. Toutes les normes Bâle doivent être mises en œuvre par les autorités nationales, le CBCB n'ayant pas de pouvoir de réglementation ou de surveillance.

Le FMI, à l'exemple du G7 et du G20, a recommandé l'élargissement et l'assouplissement du périmètre de réglementation, en proposant la divulgation d'informations suffisantes pour permettre la détermination de l'importance systémique des institutions dans le but d'établir un degré de surveillance approprié. Il recommande, en matière de réglementation et de rémunération, des approches qui atténueraient la procyclicité, favoriseraient des règles comptables rigoureuses et accroîtraient la transparence quant à la nature et à l'emplacement des risques afin de favoriser la discipline de marché.⁹

Dans son rapport de mars 2009, le président de la FSA, Lord Turner, a formulé un grand nombre de recommandations précises pour la réforme de la réglementation au Royaume-Uni. Il a notamment recommandé de remettre en question l'approche de réglementation « discrète » de la FSA en envisageant une approche plus interventionniste et d'accroître les pouvoirs de la FSA en ce qui a trait à la surveillance des activités hors Royaume-Uni des institutions dont la présence est bien établie dans ce pays. Un accroissement de la surveillance par la FSA des activités exercées à l'extérieur du Royaume-Uni pourrait entrer en conflit avec le projet d'établissement d'une autorité européenne envisagé par l'Union européenne et pourrait aussi être difficile à intégrer aux « collègues des superviseurs » établis pour toutes les institutions qui exercent leurs activités à l'échelle internationale. Un bon nombre des propositions formulées au Royaume-Uni s'apparentent toutefois aux propositions internationales et européennes actuelles :

- l'adoption d'une approche macroprudentielle s'attachant à la stabilité systémique en plus de porter sur les institutions individuelles;
- le resserrement des normes de fonds propres, l'établissement de coussins de sécurité à caractère contracyclique et le recours à un ratio de levier financier en plus des exigences en matière d'adéquation des fonds propres pondérées en fonction des risques;
- l'amélioration des normes de gestion des risques;
- l'enregistrement et la surveillance des agences de notation.

Les autres propositions portent sur des préoccupations propres au Royaume-Uni, notamment la réforme de l'assurance-dépôts dans la foulée de l'affaire Northern Rock.

⁹ *Les premières leçons de la crise*, Fonds monétaire international, Washington, 6 février 2009.

La plupart des autres pays d'Europe sont susceptibles de reporter l'étude de propositions importantes jusqu'à ce que les propositions de l'Union européenne aient été clarifiées et aient fait l'objet d'un consensus. Cependant, l'Irlande a annoncé qu'elle entendait modifier sa structure de réglementation afin de créer une nouvelle commission bancaire centrale qui serait responsable à la fois de la surveillance prudentielle et de la stabilité financière.

À la suite de propositions américaines antérieures qui n'avaient pas abouti¹⁰, le gouvernement Obama a publié un cadre de réforme de la réglementation, le 26 mars 2009, qui a été suivi de propositions plus détaillées en juin. Bien qu'un bon nombre de recommandations formulées dans ces documents traitent de problèmes structurels et politiques propres aux États-Unis, d'autres témoignent du consensus international qui commence à se dégager sur certains éléments clés de la réforme de la réglementation, notamment les éléments suivants :

- l'adoption d'un mandat macroprudentiel par la Réserve fédérale;
- l'élargissement du périmètre de réglementation pour y intégrer toutes les institutions d'importance systémique, ce qui comprendrait l'inscription auprès de la SEC des conseillers des fonds de couverture;
- le renforcement des exigences en matière d'adéquation des fonds propres;
- la réglementation des agences de notation;
- la réglementation exhaustive des dérivés hors cote.

10 En mars 2008, le Trésor des États-Unis a publié un document intitulé *Blueprint for A Modernized Financial Regulatory Structure*, qui traitait de la rationalisation et de la correction des lacunes dans la structure de réglementation nationale complexe des États-Unis. Toutefois, aucun progrès n'a été accompli à cet égard au cours des derniers mois du gouvernement Bush. Par ailleurs, le Government Accountability Office des États-Unis a publié en janvier 2009 un rapport intitulé *A Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U.S. Financial Regulatory System*, qui faisait état de grands principes, mais contenait peu de recommandations précises.

Propositions américaines en matière de réforme de la réglementation financière

Le gouvernement Obama a présenté son projet de réforme du système de réglementation américain en juin 2009. Les recommandations qu'il contient doivent permettre d'atteindre les cinq objectifs suivants :

- 1) Promouvoir une surveillance rigoureuse de la réglementation des institutions financières
 - Mise sur pied d'un nouveau conseil de surveillance des services financiers, se composant des responsables de la réglementation, pour cerner les nouveaux risques systémiques et améliorer la coopération entre les différents organismes
 - Attribution à la Réserve fédérale du pouvoir de surveiller toutes les institutions ayant une importance systémique
 - Renforcement des normes de fonds propres et autres normes prudentielles, particulièrement pour les grandes institutions
 - Création d'un nouvel organisme national de surveillance des banques pour toutes les banques à charte fédérale
 - Suppression de la charte fédérale d'institution d'épargne (thrift charter) et d'autres dispositions qui permettaient à certaines sociétés de portefeuille bancaires de se soustraire à la surveillance de la Réserve fédérale
 - Inscription auprès de la Securities and Exchange Commission des conseillers des fonds de couverture et d'autres entités de mise en commun de capitaux privés
- 2) Instaurer une surveillance exhaustive des marchés des capitaux
 - Renforcement de la réglementation des titrisations, notamment par l'amélioration de la transparence des marchés, la réglementation des agences de notation et l'obligation pour les initiateurs de conserver une participation financière significative dans les créances titrisées
 - Réglementation exhaustive des dérivés hors cote
 - Attribution à la Réserve fédérale d'un nouveau pouvoir de surveillance en ce qui a trait aux systèmes de compensation, de paiement et de règlement
- 3) Protéger les consommateurs et les investisseurs contre l'exploitation financière
 - Création d'une agence de protection financière des consommateurs
 - Adoption de règles plus strictes en matière de transparence, d'équité et de pertinence et application uniforme de ces règles aux produits et services bancaires et non bancaires
- 4) Fournir à l'État les outils dont il a besoin pour gérer les crises financières
 - Création d'un nouveau régime de résolution des défaillances d'institutions financières non bancaires d'importance systémique
 - Amélioration de la reddition de comptes en ce qui a trait à l'autorité conférée à la Réserve fédérale d'accorder des prêts d'urgence
- 5) Rehausser les normes internationales et améliorer la coopération internationale
 - Renforcement des normes de fonds propres
 - Amélioration de la surveillance des marchés mondiaux
 - Coordination de la supervision des sociétés internationales
 - Amélioration de la gestion de crise internationale

Source : Department of the Treasury, *Financial Regulatory Reform: A New Foundation*, Washington, juin 2009.

Certaines des recommandations américaines sont particulièrement pertinentes pour le Canada. Ainsi, on peut établir un parallèle étroit entre le projet de création d'un office national de l'assurance, dans le but de corriger les faiblesses de la surveillance des compagnies d'assurance aux États-Unis, et la réglementation des valeurs mobilières au Canada. À l'instar du Canada dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières, les États-Unis n'ont pas d'organisme unique responsable des marchés nationaux de l'assurance. Il n'y a donc pas, aux États-Unis, de responsable fédéral de la surveillance des services d'assurance chargé de déterminer quelles sont les compagnies d'assurance d'importance systémique, d'exercer une surveillance sur ces compagnies et de coordonner les activités de surveillance normales et de gestion de crise avec d'autres organismes fédéraux et internationaux. Les événements récents ont mis en évidence les lacunes que présente la supervision par les États américains de marchés d'assurances d'envergure nationale et, de plus en plus, internationale. La crise a fait ressortir des lacunes semblables dans la réglementation des valeurs mobilières au Canada. Le Canada étant le seul pays membre du Forum sur la stabilité financière qui n'a pas d'organisme pancanadien de réglementation des valeurs mobilières, la communauté internationale s'interrogera de plus en plus sur cette situation au moment où les différents pays mettront en œuvre les recommandations visant l'adoption de mesures transversales rigoureuses pour réduire la tension sur les marchés financiers.

Les propositions américaines portent notamment sur l'établissement d'un nouveau conseil de coordination des autorités de réglementation et l'attribution à la Réserve fédérale d'un mandat de surveillance macroprudentielle. Il n'est pas nécessaire d'apporter des réformes aussi profondes au Canada. Cependant, il est nettement nécessaire que le directeur du nouvel organisme fédéral de réglementation des valeurs mobilières envisagé fasse partie du CSIF. De même, une refonte du CSIF, de manière à modifier son nom et à lui confier clairement un mandat de surveillance macroprudentielle sous la présidence de la Banque du Canada, rejoindrait le projet d'attribution à la Réserve fédérale d'un mandat explicite de maintien de la stabilité financière.

Les recommandations américaines et autres recommandations internationales en matière de réglementation des dérivés hors cote mettent en lumière les divergences dans la réglementation de ces dérivés au Canada. En Alberta et en Colombie-Britannique, les lois sur les valeurs mobilières réglementent directement les dérivés. En Ontario et au Manitoba, les dérivés négociés en bourse sont régis par des lois distinctes s'appliquant aux contrats à terme; il y a toutefois une certaine incertitude quant à l'application des lois sur les valeurs mobilières aux dérivés hors cote. La Loi sur les instruments dérivés récemment adoptée au Québec régit les dérivés négociés en bourse et les dérivés hors cote, mais cette loi n'est pas encore en vigueur et les règles qui en définiront les modalités d'application n'ont pas encore été publiées. De toute évidence, le nouvel organisme fédéral de réglementation des valeurs mobilières devrait donner la priorité à l'adoption d'une réglementation des dérivés hors cote qui sera uniforme et qui s'harmonisera avec les dispositions proposées aux États-Unis et ailleurs dans le monde pour faire face à la crise.

Points de consensus et de divergence à l'échelle internationale

Les recommandations en vue d'une réforme de la réglementation du secteur financier s'inscrivent dans un continuum allant d'une légère mise au point de la structure actuelle jusqu'à une refonte majeure de l'architecture internationale et des approches nationales en matière de réglementation et de surveillance. À l'heure actuelle, le comité de haut niveau de l'Union européenne est l'organisme qui propose la réforme la plus radicale. Il n'en reste pas moins que toutes les propositions recommandent au moins quelques modifications importantes de la structure et de l'approche de réglementation. Les discussions et les débats qui auront lieu au cours des prochains mois auront une importance cruciale pour l'obtention d'un consensus dans un bon nombre de secteurs controversés.

Structure de réglementation

Il y a généralement consensus sur la nécessité d'adopter des structures de réglementation sans lacunes ni chevauchements, d'éviter l'arbitrage réglementaire et d'améliorer tant la coordination entre les autorités nationales responsables de différents secteurs ou fonctions que la coordination à l'échelle internationale. Aucune structure de réglementation n'est parfaite, que ce soit le recours à une seule entité comme au Royaume-Uni, à deux entités responsables respectivement des règles de prudence et de la conduite sur le marché comme en Australie ou à une approche sectorielle comme aux États-Unis. Jusqu'ici, les propositions les plus radicales visent l'établissement d'autorités paneuropéennes dans le cadre d'une nouvelle approche plus centralisée en ce qui a trait à la surveillance macroprudentielle et au risque systémique. Les propositions de l'Union européenne préconisent une intensification du rôle du FMI, lequel serait appelé à mettre en place un système d'alerte précoce en matière de stabilité financière et à veiller à l'application des normes internationales. Il est probable que les États-Unis s'opposent à ces mesures, et que ces dernières ne fassent pas l'unanimité chez les membres de l'Union européenne, mais le G20 a approuvé le renforcement du rôle du FMI.

Il est clair, et c'est là l'une des leçons tirées de la tourmente financière mondiale, qu'il faut s'attarder à la santé et à la stabilité de l'ensemble du secteur financier. L'approche adoptée jusqu'ici par les organismes de surveillance, qui consiste à s'intéresser aux institutions individuellement, ne permet pas toujours de détecter l'accumulation des risques. La surveillance sectorielle, par exemple celle du secteur bancaire, ne permet pas de cerner les risques à l'extérieur de ce secteur. Il ressort de la crise que le Canada doit apporter une modification majeure à sa structure en établissant un organisme pancanadien de réglementation des valeurs mobilières, en plus d'apporter quelques modifications à ses mécanismes de coordination, pour accorder toute l'attention voulue à la surveillance macroprudentielle et au risque systémique.

Limites de la réglementation

Un large consensus se dégage autour de la nécessité de veiller à ce que toutes les institutions d'importance systémique fassent l'objet d'une surveillance appropriée. Ce qui est moins clair, c'est la façon dont l'importance systémique sera déterminée et en quoi consistera une surveillance appropriée dans une situation donnée. Lorsque l'élaboration de propositions nationales commencera, ces dernières risquent de déboucher sur une réglementation trop vaste et trop stricte en raison du rôle attribué, dans la crise actuelle, aux fonds de couverture et aux dérivés hors cote.

Au Canada, les entités non réglementées ont eu peu de répercussions directes. Une fois reconstitué selon un mandat macroprudentiel, toutefois, le CSIF devrait s'attacher en permanence au recensement et à la surveillance de tous les risques et points de vulnérabilité importants. Dans le cadre de son mandat de maintien de la stabilité financière, la Banque du Canada jouerait un rôle de premier plan dans cette analyse, particulièrement lorsque les risques se situeraient à l'extérieur de la sphère de compétence des autorités sectorielles, c'est-à-dire le BSIF et le nouvel organisme de réglementation des valeurs mobilières.

Normes comptables

La plupart des propositions abordent le processus de normalisation comptable et recommandent l'examen de normes particulières. Le G20 et l'Union européenne désirent voir une amélioration de la reddition de compte de l'IASB, ce qui se ferait au moyen d'un conseil plus indépendant de la profession comptable et d'une participation accrue des organismes de réglementation et du secteur privé au processus de normalisation. Ces propositions viennent soutenir l'opinion selon laquelle le Canada doit se doter d'une structure simplifiée et responsable en matière de normalisation et de surveillance.

Les propositions de l'Union européenne quant à la réalisation d'un examen poussé de la question de la comptabilité à la valeur de marché sont celles qui ont la plus grande portée jusqu'ici. Les autres propositions ont plutôt abordé des questions bien précises de normalisation comptable, par exemple le besoin de lignes directrices plus pertinentes en ce qui a trait à l'évaluation et aux informations à fournir, ainsi qu'à la comptabilisation des véhicules hors bilan et des produits complexes. La convergence internationale des normes comptables est un point de consensus, bien que la manière d'y arriver ne soit pas tout à fait claire.

Agences de notation

La communauté internationale s'entend sur le fait que les agences de notation doivent établir clairement une distinction entre la notation des produits structurés et celle de simples créances. En outre, la distorsion associée à un modèle où ce sont les émetteurs qui paient les services de notation soulève une grande inquiétude. Alors que les propositions antérieures du G20 et du FSF admettaient la possibilité que les agences de notation se conforment aux normes de l'Organisation

internationale des commissions de valeurs (OICV) sur une base volontaire, le consensus qui semble maintenant se dégager au sein du G20 est que les agences de notation devraient être officiellement assujetties à une surveillance réglementaire, bien qu'il reste encore à convenir des modalités particulières d'un régime approprié. Aucune proposition n'a encore été formulée à cet égard au Canada, mais compte tenu du consensus international, de telles propositions semblent inévitables.

Rémunération

Les régimes de rémunération des institutions financières figurent en évidence parmi les préoccupations liées à la gouvernance. Cette préoccupation est en partie attribuable à l'indignation populaire soulevée par les fortes primes versées aux dirigeants d'institutions qui ont déposé leur bilan. Il y a consensus sur la nécessité de veiller à ce que les régimes de rémunération ne récompensent pas les rendements à court terme excessifs ni la prise de risques au détriment de la santé à long terme de l'institution. Dans ses propositions, l'Union européenne recommande la surveillance de la pertinence des régimes de rémunération. Les propositions antérieures préconisaient plutôt les efforts volontaires de la part des institutions financières, mais le FSF et le G20 recommandent maintenant que les organismes de surveillance se penchent sur les régimes de rémunération dans le cadre de leur évaluation globale des risques des institutions. Le BSIF s'intéressera sans doute aux régimes de rémunération dans le cadre de son évaluation générale des risques et de la gestion des risques au sein des institutions sur lesquelles il exerce une surveillance.

Normes prudentielles

Autre point de consensus, les institutions doivent mieux gérer leurs risques et les organismes de surveillance doivent exercer un meilleur contrôle. Les recommandations formulées sont directement liées aux causes directes de la crise qui continue de sévir et portent sur les dérivés hors cote, les swaps sur défaillance de crédit, l'amélioration des modèles internes, la simulation de crise, la gestion des liquidités et les examens que doivent effectuer les organismes de surveillance. Les autorités nationales mettront en œuvre un bon nombre de ces recommandations, pour donner suite aux nouvelles directives déjà établies, ou en cours d'élaboration, par le CBCB. Les principales divergences d'un territoire à l'autre résident dans le nombre de prescriptions réglementaires et le caractère détaillé de ces prescriptions. Ce sont les propositions de l'Union européenne qui sont les plus normatives; on constate toutefois que les recommandations récentes du FSF et du G20 contiennent des exigences plus détaillées qu'auparavant.

Le CBCB a déjà adopté des normes de fonds propres plus strictes pour les produits structurés et la titrisation, et songe à accroître les exigences en matière de fonds propres de Bâle II. Des efforts ont été entrepris en vue d'harmoniser la définition des fonds propres, et de promouvoir ainsi l'augmentation du niveau de fonds propres de qualité, c'est-à-dire d'actions ordinaires et

de bénéfices non répartis. Le BSIF modifiera probablement ses directives en matière de fonds propres en fonction des nouvelles normes internationales, bien qu'il se soit attiré de nombreux éloges en profitant du pouvoir discrétionnaire dont il jouit en tant qu'organisme de surveillance pour exiger que les institutions détiennent plus que le minimum requis de fonds propres, ce qui a contribué à la solidité des banques canadiennes au cours de la crise.

La notion de régime de fonds propres contracyclique jouit d'un appui considérable. Selon ce type de régime, les institutions seraient tenues de constituer des réserves de fonds propres plus élevées en temps normal, et ces réserves pourraient servir à absorber les pertes en période de récession sans nuire à la solvabilité. Un provisionnement contracyclique ou « sur l'ensemble du cycle », selon lequel les institutions constitueraient des provisions générales lorsque l'économie est forte, représenterait une autre possibilité ou encore une stratégie complémentaire. Les organismes de normalisation comptable se sont déjà opposés à l'établissement de provisions en l'absence de preuves de perte de valeur. Toutefois, les responsables des orientations politiques sont maintenant nombreux à estimer qu'en cas de conflit, les principes de prudence doivent avoir préséance sur les principes comptables.

Perspectives

De manière générale, il y a un large consensus international quant aux réformes qu'il convient d'apporter à la réglementation financière à la lumière des troubles actuels. Les divergences qui existent quant aux mesures précises sont attribuables à des différences fondamentales de philosophie. Nombreux sont les pays de l'Union européenne et du G20 qui estiment que la période de déréglementation et d'innovation a fait ressortir à quel point il est nécessaire d'adopter une réglementation plus normative et d'en élargir le champ d'application. D'autres pays, par contre, sont susceptibles de préconiser une approche plus prudente, en cherchant à restreindre l'expansion du périmètre de réglementation aux institutions qui ont nettement une importance systémique. Ces pays auront tendance à assurer la stabilité financière en misant sur le respect, par le secteur, des principes directeurs formulés par les organismes de surveillance plutôt que sur l'élaboration de règles normatives et sur l'intervention directe des organismes de surveillance.

Même les recommandations les mieux fondées seront extrêmement difficiles à mettre en œuvre. On reconnaît universellement qu'il est souhaitable d'adopter un régime contracyclique, c'est-à-dire un régime où les institutions financières devront constituer des réserves de fonds propres excédentaires ou des provisions pour prêts douteux lorsque l'économie est forte. Les organismes

de surveillance devront toutefois faire preuve d'une clairvoyance remarquable pour déterminer les niveaux minimums nécessaires pour assurer la stabilité « sur l'ensemble du cycle » et pour cerner les tendances, les sommets et les creux du cycle. De même, bien que l'on reconnaisse universellement qu'il est souhaitable que les incitatifs des régimes de rémunération soient axés sur la rentabilité à long terme des institutions financières, des décennies de recherche sur la rémunération témoignent de la difficulté que pose la conception d'un tel régime.

Au Canada, il n'est pas impossible que l'on voie s'estomper le désir d'apporter les réformes nécessaires, et particulièrement d'instaurer un organisme pancanadien de réglementation des valeurs mobilières, lorsque la crise ne sera plus une préoccupation immédiate. Il est important de ne pas manquer l'occasion de renforcer le régime de réglementation, même si on tire réconfort d'un système qui s'est révélé plus solide que la plupart des autres au cours de la dernière crise.