



# Bientôt sur vos écrans

La Bourse canadienne des produits dérivés® est électronique à 100%. Accès direct, transparence totale, transactions rapides, contrôle accru : prenez une option sur le futur.



Bourse  
de Montréal Inc.

[www.boursedemontreal.com](http://www.boursedemontreal.com)

1 800 361-5353

- > Dérivés sur taux d'intérêt
- > Dérivés sur indices
- > Options sur actions



## REMERCIEMENTS

**Pierre Lamy**  
Directeur général  
CIBC Marchés Mondiaux

Monsieur Lamy travaille chez CIBC Marchés Mondiaux depuis plus de 11 ans. Responsable du département d'ingénierie financière au Québec, il y gère une équipe de quatre personnes. Sur le marché du travail depuis près de 20 ans, il a débuté sa carrière à la Caisse Centrale Desjardins à titre d'analyste financier. Par la suite, il passa deux années à la Banque de Montréal comme ingénieur financier pour finalement se retrouver à la banque CIBC Marchés Mondiaux.

Monsieur Lamy est souvent sollicité pour donner des conférences sur l'utilisation des produits dérivés. En l'occurrence auprès du cercle finance-placement et de l'association des trésoriers du Canada (TMAC).

Monsieur Lamy a terminé ses études de maîtrise en 1986. Il détient un MBA – Finance des hautes études commerciales de Montréal.

## ACTION CANADA-FRANCE

### PRÉSIDENT DU COMITÉ DES PUBLICATIONS DE LA C.C.F.C. :

Jean-François Pichard du Page

### RESPONSABLE DES PUBLICATIONS :

Marina Surbiguet

### COMITÉ DES PUBLICATIONS DE LA C.C.F.C. :

François Boscher, Marie-Geneviève Crépeau, Nicole Durand, Myriam Pairault, Marie-Christine Georges  
Poste d'Expansion Economique:  
Louise Thiboutot, Thierry Yourc'h

### COMITÉ DE FINANCEMENT DES PUBLICATIONS :

Nicole Durand, Marie-Geneviève Crépeau, Myriam Pairault, Françoise Paumier

### PRÉSIDENT DE LA C.C.F.C. :

Jean Lamarre

### DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA C.C.F.C. :

Jean-Marie Bergman

### FONDATEUR :

Bertrand Namy

### RÉGIE PUBLICITAIRE ET COORDINATION :

Marina Surbiguet

### CONCEPTION GRAPHIQUE ET RÉALISATION :

(U) Média Urbain

### IMPRESSION :

Quebecor

### DISTRIBUTION :

Groupe TP 2000

ACTION CANADA-FRANCE, dont les antécédents remontent en 1886, est publiée quatre fois par an par « Revue Action Canada-France Inc. », 1819 René Lévesque Ouest, bureau 202, Montréal, H3H 2P5, Canada.  
Téléphone : (514) 281-1246 Fax : (514) 289-9594  
Internet : www.ccife.org/canada

### PUBLICATION CANADIENNE :

numéro de convention

60 4569

DÉPÔT LÉGAL : Bibliothèque Nationale du Québec.

NUMÉRO DE L'ISO (ORGANISATION INTERNATIONALE DE NORMALISATION) : CN 0318-7306

Les articles qui paraissent dans Action Canada-France sont publiés sous la responsabilité exclusive de leurs auteurs.

Toute reproduction de tout ou partie d'un article n'est permise que sous autorisation et doit porter la mention habituelle « Reproduit de la revue Action Canada-France ».

La revue Action Canada-France est répertoriée dans l'argus des communications et dans le Card.

PARUTION : 4 numéros par an

TIRAGE : 5000 exemplaires

NOMBRE DE LECTEURS : 25000

LECTEURS-TYPE : gens d'affaires

RÉPARTITION ET DIFFUSION : 65% au Canada, 35% en France et reste du monde.

### DISTRIBUTION :

- membres de la CCFC, Montréal, Toronto, Québec, Calgary, Vancouver.
- réseau des Chambres de Commerce Françaises en France et à travers le monde
- réseau des Postes Economiques français au Canada et à travers le monde
- Consulats et ambassades de France
- Organismes publics et para-publics canadiens et français

### DIFFUSION :

- Directe dans plusieurs salons d'embarquement de compagnies aériennes, banques françaises
- Nombreuses sociétés en France et au Canada



## ÉDITORIAL

Lorsque le thème de l'ingénierie financière a été choisi pour ce numéro d'Action Canada France nous étions loin d'imaginer que des événements dramatiques viendraient bouleverser l'économie mondiale. Quelques

mois se sont passés depuis cette tragédie et le monde est toujours plongé dans une grande incertitude.

Les attentats terroristes n'expliquent cependant pas tout car l'économie nord-américaine, si prospère durant la dernière décennie, éprouvait déjà un sérieux ralentissement. La chute vertigineuse des industries technologiques confirmaient cette tendance.

A l'aube de l'an 2002 le climat est plus que jamais à l'insécurité et l'économique apparaît comme une science bien fragile dont il est difficile de maîtriser tous les paramètres. L'ingénierie financière sera-t-elle en mesure d'atténuer les effets de cette crise sans précédents ?

When financial engineering has been chosen as the central theme for this Action Canada France issue, we were miles away from thinking that such dramatic events would upset the global economy. Months passed by and world is still plunged in a critical uncertainty.

However, terrorists attacks couldn't be the only explanation because North-American economy, so prosperous all along the last decade, was already experimenting a serious slowdown. The vertiginous fall of technology industries has confirmed this trend.

As year 2002 is almost here, the climate is more than ever marked by insecurity and economics looks like so fragile a science which parameters are very difficult to master. Will financial engineering able to offset the effects of this first of a kind crisis?

JEAN-FRANÇOIS PICHARD DU PAGE

faire du ciel le plus bel endroit de la terre

**AIR FRANCE**  




**Le Hub Roissy Charles-de-Gaulle.  
Gagnez l'Europe par la grande porte.**

Vols fréquents vers plus de 66 villes européennes et 40 villes en France,  
réduction des temps de correspondance.

Renseignez-vous auprès de votre agence de voyages ou visitez notre site Web, [www.airfrance.ca](http://www.airfrance.ca).

## SOMMAIRE

- 4 • L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE ET LES ÉVÈNEMENTS DU 11 SEPTEMBRE 2001 : IMPACT SUR LES INSTITUTIONS ET LES MARCHÉS  
*Pierre Lamy, Directeur Général CIBC Marchés Mondiaux*
- 8 • AU CANADA...APRÈS LES ATTENTATS TERRORISTES  
*Bernard Yenne, Caisse centrale Desjardins*
- 10 • ÇA Y EST... 304 MILLIONS DE PERSONNES SONT PASSÉES À L'EURO!!!  
*Agnes Zevago, BNP Paribas Paris*
- 14 • L'OUVERTURE DU SECTEUR BANCAIRE CANADIEN À LA CONCURRENCE INTERNATIONALE : LENTEMENT MAIS SÛREMENT  
*Marie-Claude Auradou Rekiouak, Conseiller Commercial à Montréal en coopération avec l'Agence Financière près l'Ambassade de France à Washington.*
- 16 • LES ÉVÈNEMENTS DU 11 SEPTEMBRE ET LA CAPACITÉ DES SOCIÉTÉS D'ASSURANCES À SUPPORTER LES RISQUES DE CATASTROPHE  
*Jacques Lussier, Desjardins*
- 18 • LA GESTION DES RISQUES APRÈS LE 11 SEPTEMBRE  
*Michel Crouhy, Division de la Gestion des Risques CIBC Toronto*
- 20 • ASSURANCES ET RÉASSURANCES : CONSÉQUENCES DU 11 SEPTEMBRE 2001  
*Jean-Claude Pagé, Président et Chef des Opérations Groupe Optimum Inc.*
- 22 • L'EURO, UNE DEVISE DURABLEMENT FAIBLE ?  
*Philippe Ithurbide, Responsable Recherche « Change et taux » Société Générale*
- 26 • HEDGE FUNDS : TAKING INVESTMENTS TO THE NEXT LEVEL  
*Karl Gauvin et Kevin Nishmas, TAL*
- 28 • OPPORTUNITÉ D'EMPRUNT RECHERCHE DE LA QUALITÉ EN PÉRIODE DE CRISE  
*Clément Albert, Banque de développement du Canada*
- 30 • INTEGRATED RISK MANAGEMENT  
*Michel Crouhy, Global Analytics CIBC Toronto*
- 32 • L'IMPACT DES ÉVÈNEMENTS DU 11 SEPTEMBRE SUR L'ENSEIGNEMENT ET LA RECHERCHE EN FINANCE  
*Pierre Laroche, Service de l'enseignement de la finance HEC-Montréal*
- 34 • LES MARCHÉS À TERME ET D'OPTIONS CANADIENS - DES OUTILS INDISPENSABLES DANS LE PAYSAGE FINANCIER D'AUJOURD'HUI  
*Léon Bitton, Recherche et développement Bourse de Montréal*
- 36 • NOUVEAUX MEMBRES DE LA CCFC
- 37 • INFOS VIE DE LA CCFC
- 40 • INFOS SERVICES AUX ENTREPRISES
- 45 • INDICATEURS ÉCONOMIQUES
- 48 • REMERCIEMENTS À NOS ANNONCEURS

Le prochain numéro d'Action Canada France aura pour thème les Industries Pharmaceutiques, si vous êtes intéressé en tant qu'annonceur ou rédacteur, vous pouvez contacter Marina Surbiguet au (514) 281 1246 #26.

## DES POSSIBILITÉS INFINIES DES UNIVERS ILLIMITÉS

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Ensemble nous pouvons changer le monde.

www.pwcglobal.com tél. : 514.205.5000

# L'ingénierie financière et les événements du 11 septembre 2001

## IMPACT SUR LES INSTITUTIONS ET LES MARCHÉS

CE QUI S'EST PASSÉ LE MATIN DU 11 SEPTEMBRE LAISSERA UNE TRACE INDÉLÉBILE DANS NOS MÉMOIRES, DANS CELLES DES AGENTS ÉCONOMIQUES AUSSI. LES MARCHÉS FINANCIERS ONT CETTE « PARTICULARITÉ » DE SE SOUVENIR. L'ÉCONOMIE NORD-AMÉRICAINE, DÉJÀ AU RALENTI AVANT LES ATTENTATS TERRORISTES, EST DUREMENT AFFAIBLIE. L'INCERTITUDE QUI PLANE SUR LES ÉCONOMIES DE MARCHÉ, PRINCIPALEMENT CELLE DES ÉTATS-UNIS, REFROIDIT UN MOTEUR QUI NE TOURNAIT DÉJÀ PAS ROND. LES DÉPENSES ( CAR IL NE S'AGIT PAS D'INVESTISSEMENTS ) ENCOURUES POUR « SÉCURISER » LA MACHINE ÉCONOMIQUE MONDIALE SONT AUTANT DE GRAINS DE SABLE QUI RISQUENT D'EN BLOQUER L'ENGRENAGE. COMMENT L'UTILISATION DES PRODUITS DÉRIVÉS S'INSCRIT-ELLE DANS CE MARASME SANS PRÉCÉDENT ? SERAIT-IL POSSIBLE, À L'AIDE DE L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE, D'EN ATTÉNUER LES EFFETS ? LE PRÉSENT ARTICLE TENTERA BRIÈVEMENT DE RÉPONDRE À CES QUESTIONS.

PIERRE LAMY

DIRECTEUR GÉNÉRAL MARCHÉ DES CAPITAUX CIBC MONTRÉAL.

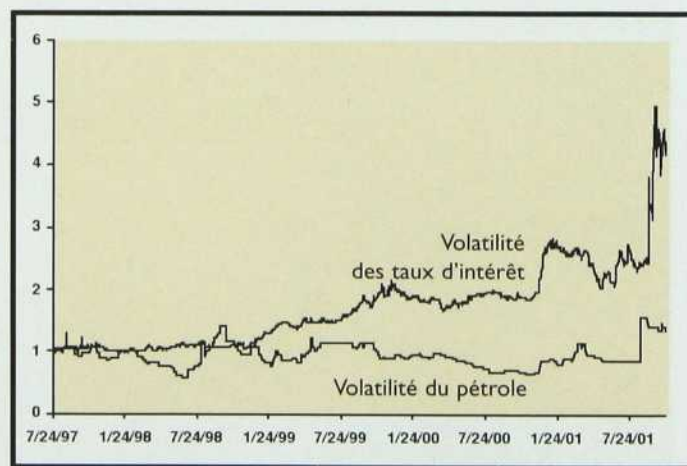
### LES ATTENTATS : CHOC STRUCTUREL DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE

On dit souvent que dans une économie de marché, toute l'information disponible se reflète dans le niveau des prix. Le comportement des agents économiques, c'est bien connu, nous amène vers un niveau d'équilibre entre l'offre et la demande. Les événements du 11 septembre étaient imprévisibles. Nous avons de la difficulté à imaginer l'étendu des répercussions qui en découlera. Ce choc brutal provoque un changement profond dans nos habitudes. Ce changement «structurel» s'opérera plus facilement et avec une plus grande efficacité à l'aide de l'utilisation de produits dérivés. En effet, au lendemain du 11 septembre, la Federal Reserve Bank a transigé pour plus de 90 milliards de \$ E.U. de swaps de devises afin de prévenir une crise de liquidité, une somme jusqu'ici inégalée. À l'aide de produits dérivés dont la profondeur de marché est souvent de taille gigantesque (plusieurs centaines de milliard de \$ E.U.), il sera possible d'alimenter, de façon massive, les systèmes financiers mondiaux et ainsi minimiser les risques de crise ou tout autre effet néfaste à une reprise économique.

### LES ATTENTATS : INCERTITUDE ÉCONOMIQUE, FREIN À LA CROISSANCE

Les perspectives économiques à long terme dépendront de la réaction dans le monde et de la période de grande incertitude.. Les habitudes de consommation ont radicalement changé. On a qu'à penser au trafic aérien qui a chuté de plus de 20%. Selon

la théorie financière, la volatilité observée est une bonne mesure du niveau d'incertitude auquel on fait face. Plus la volatilité est élevée, plus cela est signe d'une grande incertitude. Le tableau ci-joint montre l'impact sur la volatilité du prix du pétrole et des taux d'intérêt des attentats du 11 septembre.



VOLATILITE DU PRIX DU PETROLE ET DES TAUX D'INTÉRÊT INDICE = 1 LE 24 JUILLET 1997

La croissance économique est essentiellement le fruit de la prise de risque. En effet, l'entrepreneur est un acteur économique qui performe en prenant des risques calculés mais qui agit avec prudence lorsque trop d'incertitude apparaît. Afin de contourner (et réduire) ces obstacles, il exécute des stratégies de gestion de risque développées par l'ingénieur financier.

Les produits dérivés se révèlent parfois une bonne méthode pour réduire le risque. Plusieurs compagnies « énergivores » ont conclu des swaps de pétrole, d'autres ont acheté des options pour des sommes de plusieurs centaines de millions de \$ E.U. Malgré les incertitudes qui persistent encore, certains ont trouvé le moyen d'en atténuer les effets afin d'accroître leur chance d'atteindre la rentabilité économique.

#### LES ATTENTATS : GLOBALISATION DES MARCHÉS, UN PARADOXE

Les atrocités du 11 septembre ont été orchestrées par des étrangers circulant librement à l'intérieur de nos frontières. La démocratie et la liberté individuelle sont les fondements du système dans lequel nous vivons. Aussi paradoxale que cela puisse paraître la prospérité passe par la globalisation des marchés et l'ouverture des frontières mais cette ouverture des marchés et le libre-échange nous rendent vulnérables au terrorisme.

L'augmentation des coûts associés aux « contrôles » frontaliers, aux mesures de protection additionnelles, aux changements apportés aux infrastructures (avions, aéroports, réseaux routiers, etc.) qui découlent directement des attentats, freinera le retour à la prospérité. Comme des grains de sable dans un engrenage, le terrorisme coince les mécanismes de libre-échange. D'aucun sait que l'ingéniosité des ingénieurs financiers a été, à maintes reprises sollicitée afin d'atténuer les effets de règles comptables inadéquates et/ou de contourner des contraintes particulières.

A l'aide de la créativité des ingénieurs financiers, les agents économiques ont été à même d'atteindre leurs objectifs financiers avec davantage d'efficacité. Les ingénieurs financiers agissent comme un additif nettoyant. Leur rôle consiste à lubrifier les rouages du système économique, à réduire la friction provoquée par des contraintes non désirées telles que celles qui émanent des attentats. Il est fort à parier qu'une solution (même partielle) sera présentée. Le développement du marché « d'obligation - désastre » (catastrophe-bond) en est un bon exemple. Cet instrument financier vise à répartir le risque associé à un désastre sur un grand nombre de participants-investisseurs plutôt que sur les épaules d'une seule compagnie d'assurance ou de quelques-unes.

L'ingénierie financière n'est pas une panacée. Cependant, il est fort probable que le retour à la prospérité sera grandement facilité par l'utilisation d'une gamme variée de produits financiers dérivés. Le développement des marchés financiers de produits dérivés s'est opéré au cours des dernières décennies. Aujourd'hui leur importance et leur robustesse contribuent à la cohésion de l'économie et aideront à sa relance. □

**HURTUBISE**  
**HMH**

**39,95\$**

**39,95\$**

**49,95\$**

**Montréal, une ville à découvrir!**

## TV5, une langue qui parle au monde entier

Plus de 130 millions de foyers reçoivent TV5. Dans plus de 125 pays, sur les cinq continents.

Francophones ou francophiles, ils aiment voir le français jouer un rôle de premier plan. Ils recherchent d'autres images, d'autres visages. Ils veulent s'informer, se distraire, se cultiver.



**CLAUDE SÉRILLON**, Journal de F2, tous les jours à 14 h 30 et 19 h, heure de l'est.

Ils ont fait de TV5 la première télévision de langue française au monde.

**TV5**  
la vision télé

[www.tv5.org](http://www.tv5.org)



*La banque d'un monde qui change*

## *L'union des expertises*

**BNP PARIBAS (Canada)**

*Offre à ses clients l'accès à un des plus grands*

*réseaux bancaires au monde :*

- › Une présence en direct dans plus de 85 pays
- › 2 100 agences en France
- › 26 salles de marché

*et le savoir-faire d'experts en financement :*

- › d'importations et d'exportations
- › de grandes entreprises et du secteur de l'énergie
- › de projets
- › par levier
- › média télécom
- et, marchés financiers

Montréal (514) 285-6000

Québec (418) 684-7575

Toronto (416) 365-9600

Vancouver (604) 688-2212

[www.bnpparibas.ca](http://www.bnpparibas.ca)



**BNP PARIBAS**

# ACCOR

LORSQUE VOUS ÊTES L'HÔTE  
DU LEADER FRANÇAIS  
MONDIAL DE L'ACCUEIL,  
L'ACCENT EST TOUJOURS  
MIS SUR VOUS.

LE NEC PLUS  
ULTRA DU LUXE ET  
DE L'ÉLÉGANCE  
QUATRE ÉTOILES.

ACCESSIBLE.  
MODERNE. ORIGINAL.

UN RAPPORT QUALITÉ  
PRIX INCOMPARABLE.

DES CHAMBRES PROPRES  
ET CONFORTABLES À DES  
PRIX IMBATTABLES.

UN CONFORT  
ACCESSIBLE POUR DES  
SÉJOURS PROLONGÉS.

AVEC ACCOR, LE CHOIX EST SIMPLE.

WHEN YOU STAY WITH THE  
WORLD'S LEADING FRENCH  
HOSPITALITY COMPANY,  
THE ACCENT  
IS ALWAYS ON YOU.

THE ULTIMATE IN  
FOUR-STAR LUXURY  
AND ELEGANCE.

AFFORDABLE.  
MODERN. DIFFERENT.

CONSISTENT QUALITY  
AND A GREAT VALUE.

FOR A CLEAN, COMFORTABLE  
ROOM AT THE LOWEST PRICE  
OF ANY NATIONAL CHAIN.

AFFORDABLE  
COMFORT FOR  
EXTENDED STAYS.

WITH ACCOR, THE CHOICE IS EASY.



**SOFITEL**  
ACCOR HOTELS & RESORTS



  
[www.accorhotel.com](http://www.accorhotel.com)

## Au Canada... après les attentats terroristes

DEPUIS LE 11 SEPTEMBRE, L'ÉCONOMIE VIT ENCORE SOUS LE CHOC DES ATTENTATS TERRORISTES ET, QUELQUES MOIS APRÈS LA TRAGÉDIE, NOUS SOMMES TOUJOURS PLONGÉS DANS UN CLIMAT DE GRANDE INCERTITUDE.

BERNARD VENNE, VICE- PRÉSIDENT , TRÉSORERIE ET PLACEMENT CAISSE CENTRALE DESJARDINS.

Certes, depuis plusieurs années, par l'omniprésence des médias, les nord-américains ont été interpellés au quotidien par le conflit israélo-palestinien, par les guerres fratricides dans l'ex-Yougoslavie, par le carnage de l'armée russe en Tchétchénie ou encore par les attaques perpétrées contre les ambassades des États-Unis. Mais cela était loin. Aujourd'hui, pour la première fois, et de façon combien spectaculaire, ils sont attaqués sur leur territoire et, par surcroît, à New York, au coeur de leur empire financier, le World Trade Center.

L'économie nord-américaine qui éprouvait déjà de sérieuses difficultés avec la chute brutale des industries technologiques a donc plongé en récession par l'effet de torpeur qui a envahi les consommateurs et les entreprises. Cet effet a de plus été amplifié dans les semaines qui ont suivi par quelques déclarations du président Bush sur les efforts et sacrifices qu'exige une guerre au terrorisme, par les attaques à l'Anthrax et même par l'écrasement de l'avion Airbus dans la région de New York.

Nous nous référons aux nord-américains, indistinctement entre le Canada et les États-Unis. Nous sommes d'avis que le sentiment d'insécurité est commun, à des degrés divers, mais il serait illusoire de penser que la réaction des gens n'est pas analogue, à New York, Chicago, Toronto, Montréal, lorsque des kamikazes se mettent en tête de détruire l'Amérique.

Pour se faire une idée de l'ampleur des dégâts causés à l'économie, les statistiques manquent. Au Canada, encore plus qu'aux États-Unis, les statistiques tardent avant d'être publiées. Toutefois, au milieu novembre, quelques indicateurs permettent de se faire une idée de l'état de l'économie canadienne.

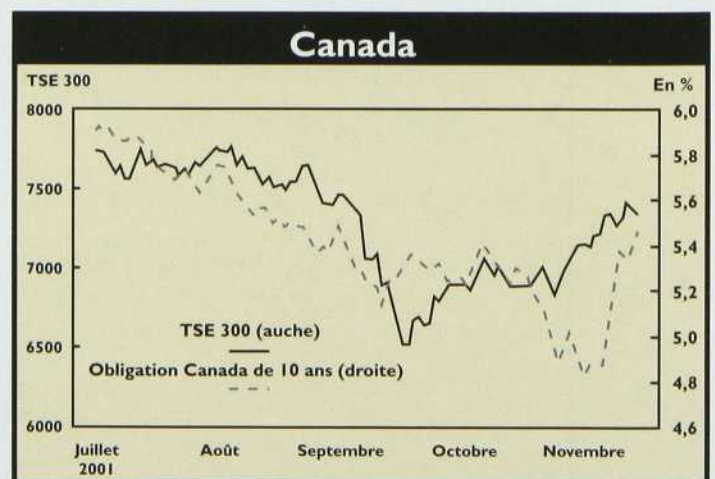
En septembre, les ventes au détail et les livraisons manufacturières ont enregistré des baisses prononcées, après plusieurs trimestres de recul. À l'évidence, les industries du transport, de l'hôtellerie, du tourisme ont été lourdement affectées de même que les industries des produits informatiques et électroniques. Les exportations de biens se sont aussi repliées en septembre, à l'image de ce qui a été observé tout au cours de l'année; les produits de l'énergie, de l'automobile ainsi que les machines et équipements sont parmi les groupes de marchandises qui ont

le plus diminué. La création d'emploi a aussi été en régression, lorsque ramenée sur une moyenne mensuelle, depuis six mois ou depuis un an ; à cet égard, il faudra attendre quelques mois avant que les données du marché du travail ne reflètent pleinement les nombreux licenciements.

Le taux d'inflation a aussi été en forte baisse en octobre et le dollar canadien a poursuivi sa descente, conséquences de la faiblesse de la demande de la part des consommateurs et des étrangers.

Ainsi, les statistiques disponibles à ce jour confirment la sévérité du ralentissement.

Pendant combien de temps cela va-t-il durer ? La réponse n'est pas claire. Cependant, si plusieurs commentateurs imaginent les nord-américains en état de siège, le dénouement plus rapide que prévu de la guerre contre les talibans laisse penser que la situation peut se redresser rapidement. Non pas que la tragédie sera oubliée mais émettons l'hypothèse qu'elle sera avalisée par la reprise des activités, par l'expansion des affaires, dans le cours "normal" des choses. Nous postulons que l'économie nord-américaine a la force et la robustesse nécessaires pour absorber à plus ou moins long terme un choc de cette ampleur. De plus, les autorités monétaires ont réagi promptement aux attaques



du 11 septembre en diminuant les taux d'intérêt à des niveaux inconnus depuis plusieurs décennies. La recette n'est pas magique, mais elle contribue à ramener la confiance et crée des conditions très favorables à la consommation et à l'investissement, d'autant plus qu'elle sera appuyée par de nouvelles mesures fiscales, déjà annoncées par les gouvernements du Québec et de l'Ontario et prévisibles dans le prochain budget du gouvernement fédéral de décembre.

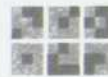
Nous n'avons pas au Canada une mesure mensuelle de la confiance des ménages et des entreprises qui puisse s'avérer un indicateur précurseur de l'économie, comme c'est le cas aux États-Unis. Mais, si nous nous fions à quelques bonnes nouvelles colportées dernièrement par l'indice de confiance de l'Université du Michigan, et connaissant les effets de diffusion vers le Canada, le climat économique semble redevenir favorable.

Deux indicateurs financiers canadiens permettent d'ailleurs d'être optimiste: l'appréciation des cours boursiers depuis la fin septembre et dernièrement la remontée des taux d'intérêt de plus long terme. La reprise économique n'est pas encore manifeste mais, à en juger par l'attitude des intervenants sur les marchés financiers, elle est perceptible. □

**GUY MASSICOTTE, L.L.L.**  
CONSEILLER ET AGENT IMMOBILIER AFFILIÉ  
LOCATION DE BUREAUX

TÉL 514 841-3836  
TÉLÉC 514 841-3856  
gmassicotte@royalpage.com

2001, RUE UNIVERSITY  
BUREAU 1950  
MONTRÉAL, Qc  
H3A 2A6



LE CLIENT D'ABORD  
FORCE CORPORATIVE  
RÉSULTATS EXCEPTIONNELS  
royalpage.com



Votre partenaire, avec le vrai service & les meilleures solutions sur le marché local



**Expos Services Inc.**

*Salons en France, en Europe,  
sur les 5 continents.*

*Trade Fairs in France, in Europe, on 5 continents.*

**Organisation événementielle, relations publiques**  
*Organization of special events, public relations.*

615, blvd. René Lévesque O. E-mail : [info@dpexpos.com](mailto:info@dpexpos.com)  
Suite 1010 - Montréal, QC, H3B 1P9 Internet : [www.dpexpos.com](http://www.dpexpos.com)  
Tel : (514) 871 38 38 & (514) 944 84 74



Essilor, société leader dans l'industrie de l'optique ophtalmique, est présente au Canada depuis plus de 30 ans. Aujourd'hui, grâce à ses 28 sites de service clients et ses 800 employés, Essilor sert l'ensemble des professionnels de l'optique. Avec l'aide de ces professionnels, Essilor propose aux porteurs de lunettes Canadiens des produits toujours plus innovants et leur apportant toujours plus de bénéfices: légèreté, minceur, précision de vision.

**VARILUX®**

**Airwear®**

**Crizal®**

## Ca y est... BNP Paribas et 304 millions de personnes sont passés à l'Euro!

LA DATE TANT ATTENDUE DU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2002 EST ENFIN UNE RÉALITÉ. L'EUROPE EST AUJOURD'HUI À L'HEURE DE LA MONNAIE UNIQUE APRÈS PLUSIEURS ANNÉES DE RÉFLEXION ET DE PRÉPARATIONS MINUTIEUSES ...

LES ENJEUX ET LES DÉFIS DE CETTE PÉRIODE DE TRANSITION SONT ÉNORMES. EN EFFET, LES PAYS DE L'UNION EUROPÉENNE DOIVENT FAIRE FACE À UNE DOUBLE DIFFICULTÉ QUI EST CELLE DE LA SUBSTITUTION DES MONNAIES NATIONALES AU PROFIT DE L'EURO.

AGNÈS ZEVAGO

DIRECTION DES COMMUNICATIONS ET PUBLICITÉS, BNP PARIBAS PARIS

Afin de faciliter aux quelques 304 millions de personnes de la zone Euro ce changement radical (de mode de pensées et de consommation), il a été nécessaire d'opérer par différentes phases :

**AU NIVEAU SCRIPTURAL ( COMPTES, CHÈQUES, VIREMENTS ... )**

La communauté bancaire a présenté au Comité National de l'Euro (CNE) le principe d'un basculement progressif des comptes de particuliers au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2001 (avec l'expression des relevés de compte en bi-monnaies) afin que le consommateur s'accoutume à la nouvelle monnaie. Ce basculement a été précédé d'une large information auprès des clients et un encouragement à l'utilisation de l'Euro dans les transactions quotidiennes.

En ce qui concerne BNP Paribas, les bascules de masse des particuliers ont été réalisées en deux étapes : d'abord les comptes à vue au cours du mois d'août, les clients ayant reçu leur premier relevé en Euros en septembre 2001, puis les bascules des autres comptes de septembre à début novembre 2001.

Le scénario pour les comptes d'entreprises est légèrement plus complexe et comprend trois phases progressives :

L'incitation au cours de l'année 2000 : avec des bascules à la demande des clients.

L'intensification au cours du premier semestre 2001 : avec des basculements à des dates concertées entre les banques et leurs clients.

La généralisation au deuxième semestre 2001 : avec un basculement résiduel à des dates compatibles avec les contraintes bancaires. BNP Paribas a distingué les plus petites entreprises (les professionnels) qui ont été basculés massivement sur le même principe que les particuliers après une large information préalable. Cette bascule a eu lieu le 1<sup>er</sup> septembre 2001. Pour les entreprises de plus grande taille, le réseau BNP Paribas a mené une campagne « musclée » auprès de ces clients pour obtenir avant le 30 juin 2001 un accord sur une date se situant au plus tard le 1<sup>er</sup> octobre 2001 (auquel cas un basculement automatique était effectué à cette date ultime).

En ce qui concerne les moyens de paiement, les banques ont équipé progressivement au cours de l'année 2001 leurs clients de chéquiers Euro, tout en fermant les circuits de distribution des chéquiers en Franc. De plus, les paiements par carte bancaire en Euro se sont surtout généralisés à partir du second semestre 2001 (1/4 des paiements par carte étaient réalisés en Euro).

**AU NIVEAU FIDUCIAIRE**

Il y a quelques jours, pièces et billets ont été mis en circulation au sein des 12 pays de la zone Euro et les anciennes monnaies nationales vont disparaître au cours des mois qui viennent.

L'introduction de l'Euro fiduciaire a aussi nécessité plusieurs étapes :

À partir du 1<sup>er</sup> Décembre 2001, les commerçants ont pu s'approvisionner en billets et pièces Euro afin de pouvoir rendre la monnaie à partir du 1<sup>er</sup> Janvier 2002. En dehors du grand commerce, soucieux de s'assurer qu'il sera servi en quantité suffisante, les commerçants pour leur part n'ont pas manifesté

de grande précision dans leur demande. Les organisations professionnelles, quant à elles, se sont souvent lancées à la recherche d'une méthode pour évaluer leurs besoins, sans toujours bien prendre en compte qu'il existe un rapport étroit entre le calcul des besoins et la façon de passer ses prix en euros. De façon générale, les besoins ont été très surévalués car 8 milliards de pièces ont été demandées alors que les estimations de la Banque de France étaient de 5,5 milliards. Des arbitrages ont donc été nécessaires pour couvrir la demande.

À partir du 14 décembre 2001, une distribution des sachets de premiers euros aux particuliers a été effectuée. Ceci afin de combler les esprits de curiosité des uns et de familiarisation de la monnaie pour les autres.

Le 31 décembre 2001 les Guichets Automatiques de Banque (GAB) ont eux aussi fait leur passage à l'euro, certes encore 25 à 30% d'entre eux distribuent encore des francs, mais ce n'est qu'une question de jour !

**Taux de change des pays de la zone Euro**  
**Taux de change irrévocables des 12 pays "in" de la zone Euro**  
 En vigueur depuis le 01/01/1999, et à partir du 01/01/2001 pour la Drachme

1 EURO =

13.7603000000000009	ATS	Schilling Autriche
40.3399	BEF	Franc Belgique
5.9457300000000002	FIM	Markka Finlande
6.5595699999999999	FRF	Franc France
1.95583	DEM	Deutschemark Allemagne
0.78756400000000004	IEP	Livre Irlande
1936.27	ITL	Lire Italie
40.3399	LUF	Franc Luxembourg
2.2037100000000001	NLG	Florin Pays Bas
200.482	PTE	Escudo Portugal
166.386	ESP	Peseta Espagne
340.75	GRD	Drachme Grèce

La conversion d'une monnaie "in" dans une autre doit se faire par la méthode de triangulation avec l'Euro comme pivot Sources : BCE, BNP Paribas. ( Novembre 2000 )

Les GAB de BNP Paribas ont bien réussi leur entrée dans la monnaie unique car 99% des machines furent opérationnelles le 1<sup>er</sup> Janvier à minuit !

Depuis le 1<sup>er</sup> Janvier 2002 l'euro est utilisé dans les transactions en espèces. Le but étant encore une fois de mettre la nouvelle monnaie en circulation tout en éliminant le franc (pour le cas de la France). Donc, pendant la période de transition (du 1<sup>er</sup> janvier au 17 février 2002), les consommateurs pourront payer en francs français et la



monnaie leur sera rendue en euro ! Ce qui complique singulièrement le rendu de monnaie et confirme les doutes et les peurs des consommateurs. En effet, certaines craintes sont toujours présentes chez la plupart des consommateurs ( hausse discrète des prix, rendu approximatif de la monnaie, opacité sur les opérations de conversion ).

Afin de pallier ces peurs, mieux informer ses clients et créer un climat de confiance, BNP Paribas a fait appel à un renfort massif de 5000 jeunes surnommés les « EURO ANGELS ». Michel Pébereau, Président du groupe BNP Paribas, a salué les Euroangels en leur communiquant un message simple et efficace « vous allez accomplir un job pas comme les autres, dans une entreprise pas comme les autres, à l'occasion d'un événement pas comme les autres ». Le but de cette action sera de renseigner les clients sur des questions d'ordre général, les assister sur les opérations les plus simples et les orienter vers les bons interlocuteurs si besoin est !

Les Euroangels ont débuté leur mission le 15 décembre 2001 et l'achèveront le 17 février 2002.

Le passage à l'euro fiduciaire est un pas supplémentaire vers l'intégration européenne. Favorisant la transparence des prix, il permettra un meilleur fonctionnement des marchés de biens en intensifiant la concurrence. Les barrières encore existantes doivent être progressivement abattues pour aboutir à la création d'une zone monétaire optimale.

L'année 2002 ne constitue pas une date majeure uniquement pour

## L'euro depuis son introduction



les douze membres actuels de la zone euro, mais aura des répercussions sur l'ensemble de l'Europe et même au-delà. Dans nombre de pays de l'est européen, l'euro devrait devenir la devise de référence. Encore un peu (beaucoup) de patience et on pourrait voir l'euro jouer un rôle de plus en plus comparable à celui du dollar, en tant que devise de réserve et de facturation du commerce international. □

EXPERTISE COMPTABLE

FISCALITÉ

DÉMARRAGE D'ENTREPRISE

SERVICES-CONSEILS

ÉVALUATION, SOUTIEN EN MATIÈRE DE LITIGES FINANCIERS ET JURICOMPTABILITÉ

RELANCE D'ENTREPRISE ET INSOLVABILITÉ

INFORMATIQUE

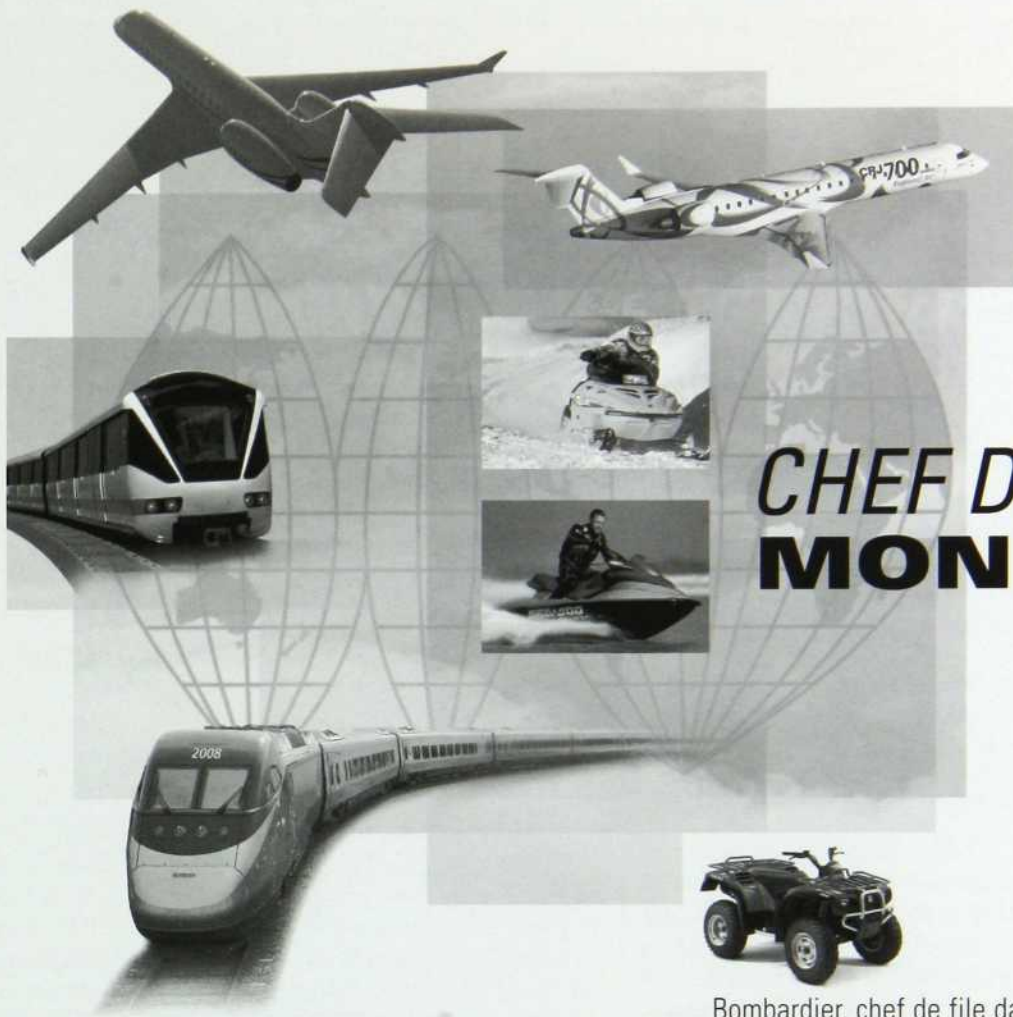
OUTRE-FRONTIÈRES

1100, boulevard René-Lévesque Ouest  
20<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec) H3B 4N4  
**Téléphone 514 / 878-9631**  
Télécopieur 514 / 874-0319  
[www.demersbeaulne.com](http://www.demersbeaulne.com)

Comprendre  
Conseiller  
Agir

DEMERS  
BEAULNE

COMPTABLES AGRÉÉS



## **CHEF DE FILE MONDIAL**

Bombardier, chef de file dans la fabrication et les services de matériel de transport sur rail; dans les marchés des avions d'affaires et de transport régional et dans la conception d'avions multimissions; reconnu comme la référence en matière de conception de produits novateurs; expert dans les services de soutien, de maintenance, de formation et de gestion d'opérations, ainsi que dans les services financiers offerts aux entreprises et aux consommateurs.

Des produits renommés : les avions d'affaires Global Express\*, Challenger\*, Learjet\* et Bombardier Continental Business Jet\*; les avions de transport régional Dash 8\* de série Q\* et Regional Jet\* de Canadair; l'avion amphibie Canadair 415\*; les motoneiges Ski-Doo\*; les motomarines et bateaux Sea-Doo\*; les véhicules tout-terrain Traxter\* et DS 650\*, et les moteurs Johnson\*, Evinrude\* et Rotax\*.

Des installations de fabrication dans 23 pays dans les Amériques, en Europe et en Asie-Pacifique. Plus de 79 000 employés répartis sur cinq continents et des clients dans environ 100 pays.



**BOMBARDIER**

[www.bombardier.com](http://www.bombardier.com)

\* Marques de commerce de Bombardier Inc. et/ou de ses filiales

## L'ouverture du secteur bancaire canadien à la concurrence internationale : lentement mais sûrement

LE DÉFI EST DOUBLE POUR LES AUTORITÉS : RENFORCER LE SYSTÈME ENCORE TRÈS MORCELÉ ET LUI DONNER UNE MEILLEURE STATURE INTERNATIONALE, ENTR'OUVRIR LA PORTE AUX BANQUES ÉTRANGÈRES POUR STIMULER LA CONCURRENCE SANS METTRE LE SECTEUR EN PÉRIL.

MARIE-CLAUDE AURADOU REKIOUAK, CONSEILLER COMMERCIAL À MONTRÉAL EN COOPÉRATION AVEC L'AGENCE FINANCIÈRE PRÈS L'AMBASSADE DE FRANCE À WASHINGTON.

### UN MARCHÉ TRÈS PROTÉGÉ

Le système bancaire canadien demeure l'un des secteurs les plus protégés de l'économie. Les banques étrangères se partagent 7% du marché. Seule la Hong Kong and Shanghai Banking Corp exerce sur le territoire des activités significatives de banque de détail. Le mélange des compétences entre les autorités fédérales et provinciales favorise le statu quo. Il demeure particulièrement fort en faveur des caisses d'épargne et des mutuelles, régies par leurs provinces respectives et longtemps maintenues à l'abri de la concurrence, y compris de leurs consœurs du reste du Canada. Les opérateurs, nombreux et petits aux regards des normes internationales, pratiquent via des réseaux denses de succursales, des marges élevées. Techniquement moderne, le secteur de la finance canadien souffre de ce morcellement. Réunis, les bilans des banques canadiennes se comparent au mieux à celui de l'un des grands groupes américains. Une telle situation ne permet pas d'offrir l'ensemble des services bancaires et l'accès aux capitaux dans le monde entier pour une clientèle qui se globalise.

### UN SYSTÈME QUI ÉVOLUE, LENTEMENT

Une première pression émane des enceintes multilatérales où les négociations sur la libéralisation des services reprennent. En outre, les autorités du pays se préoccupent d'offrir aux consommateurs et aux entreprises locales des services bancaires concurrentiels sans pour autant livrer le marché aux banques extérieures.

Un premier rapport, le Rapport McKay, publié avec d'autres en 1998 incitait à une réforme exhaustive, incluant le décloisonnement des activités, à l'intérieur de la banque proprement dite et en direction des activités d'assurance, l'assouplissement des règles prudentielles et le renforcement de la protection des consommateurs. Dans le même temps, deux projets de fusions

entre d'un côté la Banque Royale et la Banque de Montréal, et de l'autre la Toronto Dominion et la Canadian Imperial Bank of Commerce, toutes quatre basées en Ontario, dans un mouvement de restructuration et d'amorce de construction d'un secteur de taille internationale échouait à convaincre les autorités : la qualité et la disponibilité des services risquaient de s'en ressentir. En fait le résultat de la plus grosse opération créait un établissement encore modeste sur la scène internationale.

En juin 2001 paraît la loi de réforme financière : En deçà des recommandations McKay, elle bénéficie néanmoins aux opérateurs en place, dans d'autres activités financières, en particulier les assurances et vise à renforcer le secteur bancaire en interne.

La contrainte de fragmentation du capital des banques et des assurances est allégée. Instaurée pour éviter la concentration du pouvoir par un actionnaire trop important, et limiter le risque de collusion d'intérêts entre des activités financières et commerciales, elle limitait avec excès la conclusion d'alliances entre les banques. Parallèlement toutes sortes de regroupements sont encouragées : entre les banques et d'autres types d'institutions financières au sein de holdings, entre les coopératives de crédit qui fonctionnent au niveau local en nouvelles entités qui pourront concurrencer les banques sur des marchés élargis.

Pour ce qui est de la gamme des services autorisés, le système est assoupli : en particulier, les assurances, courtiers et fonds communs de placement peuvent offrir des moyens de paiement basés sur l'épargne.

Enfin, les conditions d'entrée des banques étrangères seront harmonisées avec les règles s'appliquant aux banques canadiennes.

Des règles sécurisantes pour le consommateur sont confiées à deux nouveaux organismes. Les banques sont contraintes d'ouvrir

des comptes à prix modiques. Une Agence de la consommation en matière financière du Canada est créée pour surveiller les codes d'auto réglementation. Un ombudsman est nommé.

Au niveau provincial également des travaux de simplification de l'accès au service pour les consommateurs, de réduction du fardeau administratif et d'élargissement de la concurrence pour les institutions sont en cours. Après les autorités fédérales et l'Ontario, le Québec examine la création d'un organisme régulateur unique qui reprendrait les fonctions de protection des consommateurs, la distribution des produits financiers, la régulation des marchés, la réglementation prudentielle et l'indemnisation. Pour mémoire, l'encadrement des services financiers au Québec relève aujourd'hui de 8 organismes différents.

#### MAIS SÛREMENT ?

Les règles de fragmentation du capital n'autorisent toujours pas les prises de contrôle des grandes banques. Les mouvements de consolidation souhaités par la profession resteront timides. Les procédures d'autorisation des mouvements demeurent incertains et pèsent sur l'analyse du risque par les investisseurs du secteur. Le souci de protection du consommateur accroît la pression administrative. Les gagnantes pour l'instant semblent les compagnies d'assurance, qui relèvent d'un secteur déjà libéralisé et qui peuvent désormais offrir à leurs clients des moyens de paiement sur leur épargne.

#### LA PRÉSENCE MARQUÉE DE DEUX GRANDES BANQUES FRANÇAISES

Le secteur comprend dans son ensemble 13 banques canadiennes, 34 filiales et 11 succursales de banques étrangères implantées au Canada. Ensemble, ces institutions gèrent des actifs de plus de 1,6 billion de dollars.

La présence étrangère a plutôt régressé au fil du temps. Les fusions entre les maisons mères ont rétréci la population des institutions internationales susceptibles de s'implanter au Canada. Les difficultés rencontrées « au pays », Japon ou Corée, ont eu pour effet des retraits non liés au contexte canadien. Quelques déboires locaux ont pu être aggravés par le rattachement des établissements étrangers implantés au Canada au réseau Nord américain de la maison mère. Souvent basée à New York la direction régionale pouvait s'avérer peu au fait des réalités canadiennes.

Au total, une dizaine de banques étrangères sont réellement actives sur le terrain, dont la HKSB Corp déjà nommée, qui a mené, seule dans cette branche, une stratégie forte de développement externe en construisant un réseau de plus de 200 agences à partir de sa base de Vancouver. CityBank, Chase et BankAmerica sont présentes, sur tous les services ouverts, alors que leurs homologues des autres pays se spécialisent sur certaines niches.

Deux banques françaises sont reconnues sur la place. Si le Crédit Lyonnais a fermé en mars 2001, BNP Paribas et Société Générale sont bien présentes depuis plus de 30 ans au Canada. Fortes au Québec, elles se sont progressivement implantées sur l'ensemble du territoire. Les deux banques se classent parmi les toutes premières banques étrangères. Elles offrent des services complets de banque commerciale, des activités de marché, des financements de projets structurés.

Pour les banques étrangères, la loi parue en 1999 améliorait un statut défavorable, sans établir le traitement national. Certaines différences de fonctionnement entre banques canadiennes et banques étrangères demeurent après la réforme de juin 2001. Elles induisent pour ces dernières des surcoûts significatifs et continuent d'entraver la capacité à faire jouer leur appartenance à des multinationales financières :

Voir également la note du 8/6/2001 sur la page « Financial Agency » sur [www.info-France.orf/fembassy.htm](http://www.info-France.orf/fembassy.htm) □



#### LETTE LETTE & ASSOCIÉS PARTNERS

AVOCATS - AGENTS DE MARQUES DE COMMERCE  
BARRISTERS & SOLICITORS - TRADE MARK AGENTS

##### PARIS

3, RUE DU BOCCADOR  
F-75008 PARIS

TEL: (1) 40 73 16 00 FAX: (1) 40 73 16 11  
PARIS@LETTE.COM

##### MONTREAL

LETTE & ASSOCIÉS

615, BD. RENÉ-LEVESQUE OUEST  
SUITE 1010, MONTREAL QC H3B 1P9

TEL: (514) 871-3838 FAX: (514) 876-4217  
MONTREAL@LETTE.COM

##### TORONTO

LETTE WHITTAKER

20 QUEEN ST. W., SUITE 3300,  
P.O. Box 33, TORONTO ON M5H 3R3

TEL: (416) 971-4848 FAX: (416) 971-4849  
TORONTO@LETTE.COM

##### GENÈVE

1, PLACE DU PORT  
CH-1204 GENÈVE

TEL: (22) 781 02 66 FAX: (22) 31 05 750

## Les événements du 11 septembre et la capacité des sociétés d'assurances à supporter les risques de catastrophe

LA CATASTROPHE DU 11 SEPTEMBRE ENTRAÎNERA, POUR L'INDUSTRIE DE L'ASSURANCE, LES PLUS FORTES PERTES JAMAIS ASSOCIÉES À UN ÉVÉNEMENT UNIQUE. MALGRÉ L'IMPORTANCE DE CES PERTES, LA CAPITALISATION FINANCIÈRE DE L'INDUSTRIE EST EN MESURE D'ABSORBER CES DERNIÈRES SANS CONSÉQUENCES MAJEURES POUR LA MAJORITÉ DES SOCIÉTÉS. TOUTEFOIS, L'INDUSTRIE DEVRAIT SE PRÉPARER À L'ÉVENTUALITÉ DE CATASTROPHES NATURELLES AYANT LE POTENTIEL DE SURPASSER DRAMATIQUEMENT LES ESTIMÉS DE US 40 MILLIARDS ASSOCIÉS À L'ÉVÉNEMENT TERRORISTE RÉCENT.

JACQUES LUSSIER, V.P INGÉNIERIE FINANCIÈRE  
 OPVEST INTERNATIONAL

Aux Etats-Unis, depuis 1950 et ce jusqu'aux événements du 11 septembre dernier, 4 des 5 catastrophes aux conséquences financières les plus importantes ont eu lieu au cours des 13 dernières années. La plus importante de ces catastrophes, l'ouragan Andrew, a entraîné des pertes de l'ordre de US 15,5 milliards. Similairement, les pertes associées au tremblement de terre de Northridge en 1994 ont été supérieures à US 9 milliards.

Par comparaison, selon la firme Standard & Poor's, les pertes matérielles anticipées associées aux événements du 11 septembre se chiffrent à approximativement US 22 milliards en date du 29 octobre 2001. Toutefois, le règlement total ajusté, entre autre, pour les réclamations associées aux interruptions d'affaires pourrait être beaucoup plus considérable et atteindre US 40 milliards. Un tel niveau de perte est-il suffisant pour remettre en question la santé financière de l'industrie de l'assurance et de la réassurance?

L'estimé des pertes matérielles (seulement) représente approximativement 4.4% de la base de capital des sociétés impliquées. Ce niveau relativement faible a été rendu possible par le partage des risques à l'échelle mondiale.

Les sociétés américaines ne supporteront que 42.3% des pertes globales et que ces pertes ne dépassent pas 3.5% de leur base de capital. Les sociétés non américaines sont exposées davantage aux événements du 11 septembre. De plus, bien que cette analyse ne tienne pas compte des réclamations autres que matérielles, les pertes associées à ces dernières sont encore indéterminées et seront échelonnées sur plusieurs années.

Ainsi, même si certaines sociétés perdront plus de 30% de leur base de capital suite à ces événements, l'industrie dans son ensemble sera capable d'absorber ces pertes financières et de récupérer une portion de ces dernières à travers un réajustement inévitable des primes sur l'assurance des risques de catastrophes. Toutefois, alors que l'industrie américaine et bien d'autres sociétés étrangères se sont retirées de l'assurance des risques terroristes, les catastrophes observées au cours des 13 dernières années et en particulier celle du 11 septembre, soulèvent bien des questions sur la capacité de l'industrie à faire face à une catastrophe encore plus majeure.

Aux Etats-Unis comme ailleurs dans le monde, la population ainsi que les actifs immobiliers exposés à des risques majeurs (ouragans et tremblements de terre) s'est accrue considérablement

au cours des 30 dernières années. Selon ISO ( Insurance Services Office), il est estimé que si un ouragan de la puissance de Andrew frappait des zones davantage habitées ou si un tremblement de terre de magnitude 8,5 était observé dans la zone New Madrid, des pertes allant de US 75 milliards à US 115 milliards en résulteraient. Encore plus spectaculaire serait un tremblement de terre de la même ampleur que celui observé en 1923 à Tokyo. Les pertes associées à un tel événement atteindraient plusieurs centaines de milliards de dollars et pourraient même atteindre 1 trillon de dollars. Bien que la probabilité d'un tel événement soit moins de 1 fois par 100 ans, l'industrie de l'assurance doit se préparer à la réalisation d'un risque majeur.

Seuls les marchés financiers, dans leur ensemble, ont la capacité d'absorber de tels risques. La taille des marchés financiers est probablement près de 100 fois plus importante que la capitalisation de l'industrie de l'assurance. Comme les événements du 11 septembre le démontrent, le partage des risques majeurs à l'échelle mondiale (au travers de l'assurance et de la réassurance) contribue fortement à une plus grande stabilité pour l'industrie. Toutefois, ces événements démontrent également qu'il devient encore plus impératif d'élargir la couverture des risques majeurs à d'autres agents.

**Les catastrophes observées au cours des 13 dernières années et en particulier celle du 11 septembre, soulèvent bien des questions sur la capacité de l'industrie à faire face à une catastrophe encore plus majeure.**

Ce processus a commencé timidement à travers l'émission de titres financiers associés aux catastrophes ( obligations CAT ). Ces titres offrent à leur détenteur un coupon potentiellement élevé mais le niveau du coupon et même le remboursement du principal seront remis en question si un événement catastrophique d'amplitudes bien définies survient. Jusqu'à présent, la valeur nominale de ces émissions est relativement faible, à moins de US 5 milliards.



**COLLÈGE MARIE DE FRANCE**

fondé en 1939

**ÉTABLISSEMENT PRIVÉ MIXTE  
MEMBRE DU RÉSEAU INTERNATIONAL  
DES ÉTABLISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER**

**PROGRAMME FRANÇAIS AVEC COMPLÉMENTS QUÉBÉCOIS**

- PRÉ-MATERNELLE ET MATERNELLE
- PRIMAIRE
- SECONDAIRE (6ème à seconde)
- COLLÉGIAL (1ère et terminales)

Préparation au Baccalauréat français (équivalent du D.E.C.),  
diplôme permettant l'accès à toutes les universités  
nord-américaines et européennes

**RENSEIGNEMENTS ET INSCRIPTIONS**

**PRÉ-MATERNELLE, MATERNELLE ET PRIMAIRE**

- 4700, rue Fulton  
MONTRÉAL H3W 1T9  
tél.: (514) 735-6570 ou (514) 735-6579

**SECONDAIRE ET COLLÉGIAL**

- 4635, chemin Queen Mary  
MONTRÉAL H3W 1W3  
tél.: (514) 737-1177

En partie à cause des événements du 11 septembre, les intervenants sur ce marché s'attendent actuellement à une croissance significative de l'intérêt des sociétés d'assurance à se départir d'une partie de leur exposition aux risques de catastrophe à travers l'émission de titres CAT. Jusqu'à présent, la croissance de ce marché a été limitée par deux facteurs : (1) du point de vue de l'émetteur, le coût relativement plus élevé de ces émissions par rapport au coût de la réassurance et (2) du point de vue de l'investisseur, la diversification encore insuffisante des risques de catastrophes dans lequel il est possible d'investir ainsi que l'appréhension normale face à un nouveau marché. Il est probable que les événements du 11 septembre contribueront à des efforts supplémentaires de redistribution des risques à travers d'autres réseaux. La santé financière de l'industrie à long terme en dépend. □

## La gestion des risques après le 11 septembre

LES ATTAQUES TERRORISTES DU 11 SEPTEMBRE N'ONT FAIT QUE FRAGILISER D'AVANTAGE LES ÉCONOMIES NORD AMÉRICAINES DÉJÀ EN RÉCESSION DEPUIS PLUSIEURS MOIS. L'IMPACT DU 11 SEPTEMBRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS A ÉTÉ MINIME. APRÈS UNE COURTE PÉRIODE D'AGITATION, LES MARCHÉS ACTIONS ET DE TAUX SONT REVENUS À LEUR NIVEAU D'AVANT LE 11 SEPTEMBRE. LES BANQUES ONT MONTRÉ UNE CAPACITÉ DE RÉACTION INCROYABLE À CE DÉSASTRE. SEULEMENT QUELQUES JOURS APRÈS LA DESTRUCTION DES IMMEUBLES QU'ELLES OCCUPAIENT, ELLES ÉTAIENT DE NOUVEAU OPÉRATIONNELLES DANS DES CONDITIONS MATÉRIELLES DÉFIANT L'IMAGINATION. LA GESTION DES RISQUES N'A PAS ÉTÉ AFFECTÉE OUTRE MESURE PAR LES ÉVÉNEMENTS DU 11 SEPTEMBRE. SEUL LE SUIVI DU RISQUE DE CRÉDIT RETIENT UNE PLUS GRANDE ATTENTION DES RESPONSABLES DE LA BANQUE.

MICHEL CROUHY

SENIOR VICE PRESIDENT, RISK MANAGEMENT, CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE

### L'IMPACT DES ATTAQUES DU 11 SEPTEMBRE SUR L'ÉCONOMIE ET LES MARCHÉS.

Le 11 septembre n'est pas la cause de la récession économique qui sévit maintenant non seulement en Amérique du Nord, mais aussi en Europe. La bulle spéculative «dotcom» de la fin des années 1990s s'est dégonflée un an et demi avant les attaques terroristes. Malgré leur proximité de Wall Street, les attentats suicides du 11 septembre n'ont pas causé de krach boursier – seulement la fermeture temporaire de la bourse. Il est vrai que les investisseurs ont retenu leur souffle pendant les quelques jours qui ont suivi ces attaques, alors que les cours boursiers menaçaient de s'effondrer. Le 30 novembre dernier, le niveau du Dow Jones s'établissait à 9,852, moins de 3% en dessous de son niveau du 10 septembre. Autrement dit, aucune variation sensible durable de la bourse n'a suivi les événements du 11 septembre. Le prix du pétrole a continué sa baisse entamée depuis plusieurs mois.

Immédiatement après le 11 septembre les marchés ont réagi négativement, comme on pouvait l'espérer. Mais, à la mi-novembre, dès les premiers signes d'évolution favorable de la campagne militaire en Afghanistan, les marchés actions ont regagné le terrain perdu et les taux d'intérêt qui avaient initialement fortement baissé sont revenus à leur niveau d'avant le 11 septembre.

Pour limiter l'impact de ces attaques terroristes sur des économies mondiales déjà en récession les banques centrales ont répondu agressivement. La Réserve Fédérale américaine a baissé ses taux de 1.25%, la Banque du Canada a baissé ses taux de 1.5% et la Banque d'Angleterre ainsi que la Banque Centrale

européenne ont également baissé leur taux de façon coordonnée avec la banque centrale américaine. Initialement, les taux d'intérêt ont baissé mécaniquement, mais davantage à court terme qu'à long terme. Les marchés actions ont plongé de près de 15% suite à une réévaluation à la baisse des résultats futurs des entreprises dans un contexte de crise, de baisse de la consommation, de détérioration de la confiance des consommateurs et d'incertitude croissante. La volatilité des actions, qui mesure le degré de confiance et d'anxiété des investisseurs, a doublé pour atteindre les 50%, niveau atteint pour la dernière fois pendant la crise LTCM à l'automne 98. Fin septembre, l'agence de rating Moody's a révisé à la hausse de 10 à 11% son estimation du taux de défaillance des entreprises en 2002. Les autorités canadiennes et américaines ont annoncé une croissance anticipée négative pour le troisième trimestre.

Début octobre le calme était partiellement revenu sur les marchés. Les cours boursiers étaient remontés de 5 à 10% et la volatilité revenue à son niveau du 10 septembre. Les taux d'intérêt continuaient de baisser dans un contexte de détérioration des économies nord américaines. Les annonces de licenciement massif dans la plupart des secteurs industriels ont commencé à éroder la confiance des consommateurs et leur désir de consommer.

L'annonce à la mi-novembre des premiers succès militaires en Afghanistan a coïncidé avec la publication de chiffres économiques meilleurs que ceux attendus. La réaction sur les marchés de taux a été violente. Les taux d'intérêt sont repartis à la hausse effaçant ainsi la baisse enregistrée depuis le 11 septembre. Les marchés actions, pendant ce temps, continuaient

leur progression à la hausse. Même le marché des «junk bonds» évoluait à la hausse et les capitaux ont commencé à revenir sur les fonds spécialisés dans ces obligations. La confiance revenait non seulement chez les investisseurs, mais également chez les consommateurs.

Aujourd'hui, début décembre, alors que le «national Bureau of Economic Research» (NBER) américain vient de déclarer officiellement que l'Amérique est en récession depuis le mois de mars, certains économistes pensent que l'économie américaine a retrouvé le chemin de la croissance. Mais tout peut encore changer si la situation au Moyen Orient venait à se détériorer et le prix du pétrole s'envolait.

#### L'IMPACT DU 11 SEPTEMBRE SUR LA GESTION DES RISQUES

Avant le 11 septembre CIBC opérait à partir de deux localisations majeures à New York. L'une, «mid-town» près de la gare Grand Central, et l'autre à Wall Street, au One World Financial Center. L'immeuble de Wall Street a été en partie détruit et a dû être évacué. CIBC a la chance de n'avoir perdu aucun employé le 11 septembre – seulement quelques blessures et traumatismes psychologiques. Plus de 1,200 employés ont dû ainsi être relocalisés. Près de 700 d'entre eux sont venus doubler les effectifs «mid-town». En l'espace de quelques jours les murs ont été abattus, la cafétéria transformée en bureaux, l'auditorium est devenu une salle de marché actions, les effectifs dans chaque bureau ont doublé, les couloirs ont été aménagés en salle de réunion et bureaux, des nouvelles lignes téléphoniques installées en catastrophe, des kilomètres de câbles nouveaux jonchaient le sol pour établir des communications nouvelles. Tout ceci dans un esprit de coopération et de solidarité exemplaires. Le lundi 17 septembre, 6 jours après l'attaque du 11 septembre, les «traders» actions du World Financial Center étaient opérationnels «mid-town» au moment où le son de cloche sonnait la réouverture du New York Stock Exchange. Incroyable mais vrai !

Nos systèmes de contrôle des risques ont continué de fonctionner normalement pendant toute la période de crise. Seules quelques informations manquaient. Certains marchés étant fermés – le marché des actions est resté fermé le reste de la semaine, le marché obligataire a réouvert le vendredi, seul le marché des changes a continué à fonctionner normalement – il était difficile d'évaluer précisément les risques pendant la semaine du 11 septembre. Cependant, les fluctuations de revenus consécutives aux mouve-

ments de marché enregistrées après le 11 septembre se sont avérées parfaitement en cohérence avec les prédictions de nos modèles de risques et nos analyses de scénarios et de stress.

La crainte majeure en période de crise est la disparition de la liquidité et ses effets en cascade sur l'ensemble des marchés comme en août 1998 après la chute de LTCM. Le second cauchemar est l'incapacité des contreparties à honorer leurs engagements, qui peut elle-même être amplifiée par la défaillance des systèmes de compensation. Rien de tel n'a eu lieu.

Le risque qui a été le plus affecté par les événements du 11 septembre est le risque de crédit. Certaines industries ont été touchées de plein fouet par les conséquences du 11 septembre, en particulier les compagnies aériennes, l'hôtellerie et plus généralement les industries liées au tourisme dont la santé financière est maintenant précaire. Les pratiques de «juste à temps» ont également fragilisé beaucoup d'entreprises canadiennes qui fournissent les constructeurs automobiles américains de l'autre côté de la frontière. Les nouvelles mesures de sécurité aux frontières ont ralenti considérablement le déplacement des marchandises. A long terme, si cette situation devait demeurer, elle risquerait de favoriser des relocalisations d'entreprises aux États Unis et ainsi de créer des problèmes économiques pour le Canada. Cette situation n'est de toute évidence pas favorable pour le dollar canadien.

En conclusion, la gestion des risques n'a pas été affectée outre mesure par les événements du 11 septembre. Seul le suivi du risque de crédit retient une plus grande attention des responsables de la banque. □

**JANIN**

**CERTIFIÉ ISO 9001**

**Services de construction :**  
**études et montages de projets, gérance de**  
**projets de construction, entreprise générale**  
**et opération**

8200, boul. Décarie, bureau 200  
Montréal, Québec H4P 2P5

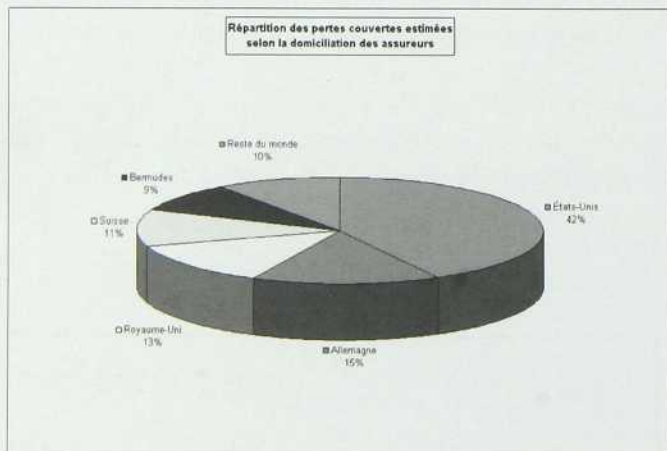
Tél.: (514) 739-3291  
Télec.: (514) 341-3060  
Cour. élec.: janin@janin.ca

## Assurances et réassurances : conséquences du 11 septembre 2001

DIX SEMAINES APRÈS LES ATTAQUES TERRORISTES SURVENUES AUX ÉTATS-UNIS, DE NOMBREUSES ESTIMATIONS SONT AVANCÉES QUANT AU COÛT GLOBAL GÉNÉRÉ PAR LES ATTENTATS QUE LES ASSUREURS ET RÉASSUREURS DEVRONT ASSUMER : DE 30 À 50, DE 32 À 70 MILLIARDS, 100 MILLIARDS DE DOLLARS AMÉRICAINS... LES CHIFFRES SONT INCERTAINS. CEPENDANT, CE SERAIT LA SOMME LA PLUS ÉLEVÉE JAMAIS ENREGISTRÉE DANS L'HISTOIRE DE L'ASSURANCE.

JEAN- CLAUDE PAGÉ,  
 PRÉSIDENT ET CHEF DES OPÉRATIONS GROUPE OPTIMUM

À l'heure actuelle, il est désormais possible de faire état des profonds changements qui sont en train de s'opérer dans le milieu des assurances, tant commerciales qu'individuelles, et de la réassurance, deux activités connexes ( la réassurance étant une opération par laquelle un assureur s'assure auprès d'un autre assureur pour une partie ou la globalité des risques qu'il a garantie, moyennant une prime ), et ce à un niveau mondial. Marchés de l'assurance et de la réassurance sont, en effet, des marchés internationalisés.



Le montant estimé des pertes couvertes est divisé entre plusieurs assureurs et réassureurs du monde entier. Ils se répartissent ainsi : États-Unis (42%), Allemagne (15%), Royaume-Uni (13%), Suisse (11%), les Bermudes (9%), les 10% restants étant dispersés dans d'autres pays, dont la France (environ 1%). Bien que les chiffres annoncés ne soient encore que des estimations, les dommages pour le World Trade Center

s'élèveraient à plus de 16 milliards de dollars américains. Ce chiffre englobe le total des pertes en biens assurés et les réclamations pour pertes d'exploitation. Il ne prend pas en compte ni les pertes en aviation, ni les responsabilités civiles, ni les assurances vies et les dédommagements pour accidents de travail, ni le montant qui devrait être versé au bailleur suite à la destruction complète des bâtiments ( ce montant pourrait être de 3.6 milliards de dollars américains si les attentats sont considérés comme un événement unique ou de 7.2 milliards si la destruction a pour origine deux évènements distincts ). L'Insurance Services Office ( ISO ) estime pour l'instant à 72000 le nombre de réclamations qui devraient être déposées ( 50,000 réclamations pour pertes de biens résidentiels, 18,000 pour perte de biens commerciaux, 4,000 pour pertes automobiles ). La majorité a trait aux dommages encourus par les immeubles résidentiels et les véhicules qui se trouvaient dans la périphérie des bâtiments détruits. Quant au Pentagone, le montant des dommages s'élèverait à environ 6 milliards de dollars américains. Les assureurs s'attendent à recevoir 1,500 réclamations pour pertes de biens résidentiels, 200 pour perte de biens commerciaux, et 400 pour pertes automobiles.

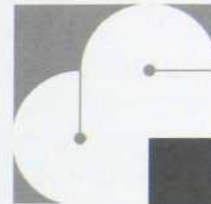
Les réassureurs sont les plus directement touchés : en effet, ce sont eux qui offrent les couvertures pour les risques catastrophes, les incidents impliquant plusieurs décès et les couvertures de biens en cas de risques importants ( par exemple, les bâtiments du World Trade Center ). S'ils sont lourdement affectés, il ne semble pas que leur solvabilité soit menacée. Entre autres mesures, les banques leur ont ouvert des lignes de crédit qui

leur permettent de ne pas brader leurs actifs dans un contexte boursier maussade; les autorités de contrôle ont promis d'être compréhensifs. Toutefois, l'augmentation des primes d'assurances et les réductions de couvertures offertes par les compagnies de réassurance sont les deux plus grands changements visibles. Les réassureurs pourraient augmenter leurs tarifs de 20 à 70% selon les types de contrats et les risques qu'ils assurent. Ils seront aussi plus vigilants et plus exigeants vis à vis des dossiers de réassurance qu'ils traiteront. Les négociations des contrats de réassurances ( la majorité devant être renouvelée avant le 31 décembre 2001 ) vont donc être ardues pour les assureurs. Il faut s'attendre à ce que les réassureurs appliquent à toute leur base de clientèle, soit tous les assureurs du monde entier, des augmentations de tarifs et des restrictions additionnelles de couverture.

L'ensemble des réassureurs n'est plus disposé à assumer les risques liés au terrorisme à compter du 1er janvier prochain. Certains continueront peut-être à le faire en contre partie d'une prime supplémentaire importante. Aux États-Unis comme au Canada, les compagnies d'assurance peuvent choisir de ne pas couvrir les risques liés au terrorisme, mais contrairement aux réassureurs, ils ne peuvent exclure les incendies liés à un acte de terrorisme pour les polices résidentielles et automobiles. Par conséquent, les assureurs seront exposés plus qu'ils ne le voudraient.

Au Canada comme partout ailleurs, les assureurs sont en train de réévaluer les assurances qu'ils proposent, mesurant les risques et déterminant les prix des primes en fonction de ces derniers. Les assureurs subiront les hausses de tarifs et les restrictions de couverture. L'impact se fera sentir auprès de tous les assurés canadiens.

Les événements du 11 septembre 2001 ont eu un impact dans nos vies et à bien des niveaux. Ils ont matérialisé un risque que beaucoup pensaient inconcevable et avec lequel il faut maintenant apprendre à vivre. Les comportements se modifient, des mesures sont mises en place pour protéger et sauvegarder ce qui est. Personne ne peut prédire ce que le futur sera. Il faut maintenant espérer que ces mesures ne seront que préventives. □



CHAMBRE  
DE COMMERCE FRANÇAISE  
AU CANADA

FRENCH CHAMBRE  
OF COMMERCE  
IN CANADA

*Vous présente  
ses meilleurs voeux pour  
la nouvelle année !*

**Vainqueurs parfois...**

**RUGBY  
CLUB DE  
MONTREAL**

Renseignements et inscriptions :  
[flhotellier@hotmail.com](mailto:flhotellier@hotmail.com)

**...amis toujours.**

**OGILVY  
RENAULT**

AVOCATS

Montréal Ottawa Québec  
Toronto Londres

1981, av. McGill College, Bureau 1100  
Montréal (Québec) H3A 3C1

Tél. : (514) 847-4747 Téléc. : (514) 286-5474

[www.ogilvyrenault.com](http://www.ogilvyrenault.com)  
[info@ogilvyrenault.com](mailto:info@ogilvyrenault.com)

Swabey Ogilvy Renault  
Agents de brevets et de marques de commerce  
Montréal Ottawa Québec Toronto

## L'euro, une devise durablement faible ?

FORCE EST DE RECONNAÎTRE QUE, DEPUIS SON INTRODUCTION EN JANVIER 1999, L'EURO EST PARTICULIÈREMENT DÉCEVANT. IL AURA PERDU PRÈS DE 30% DE SA VALEUR CONTRE DOLLAR ET UN SIMPLE REGARD SUR LE GRAPHIQUE CI-DESSOUS MONTRE À QUEL POINT LES PÉRIODES DE VIGUEUR DE LA DEVISE EUROPÉENNE – DE MEILLEURE SANTÉ, DEVRIIONS-NOUS DIRE – ONT ÉTÉ COURTES ET DE FAIBLE AMPLIEUR. POURQUOI UNE TELLE SITUATION ? QUELLES SONT LES PERSPECTIVES POUR LES MOIS À VENIR ?

PHILIPPE ITHURBIDE

RESPONSABLE RECHERCHE « CHANGE ET TAUX », SOCIÉTÉ GÉNÉRALE



1999-2000 : L'inévitable force structurelle du dollar

On ne parlera jamais assez des facteurs qui ont favorisé le billet vert au cours des deux années qui ont suivi la mise en place de l'UEM. On notera plus précisément :

- la forte croissance de l'économie américaine ... avec notamment une révision en hausse de son potentiel de croissance,
- la surconsommation et le surinvestissement aux Etats-Unis,
- les forts gains de productivité de l'économie américaine,
- une gestion particulièrement fine et avisée de la situation par Alan Greenspan,
- le manque de crédibilité de la Banque Centrale Européenne dont les premiers pas s'effectuent dans la douleur,
- les flux de capitaux – courts et longs, et notamment en provenance de la zone euro – qui ont permis de financer un déficit courant élevé ... et une forte dégradation des comptes courants,
- le degré d'aversion des marchés financiers pour le risque,

suite aux crises asiatiques (1997) et russe (1998),

- une progression assez prononcée de la route vers la dollarisation dans certains pays.

Pourtant, nul ne peut contester que l'introduction de l'euro est allée de pair avec une amélioration sensible des conditions économiques en Europe continentale : baisse des taux de chômage, baisse des taux d'intérêt, baisse des rendements obligataires, inflation basse, hausse du pouvoir d'achat, une croissance plus forte, une croissance – enfin – tirée par la demande intérieure ... autant d'éléments qui avaient tant fait défaut aux économies européennes au cours des années 80 et 90.

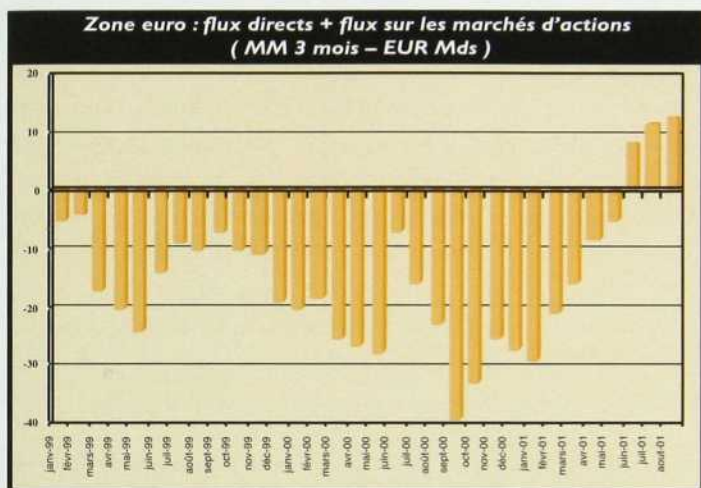
Cela n'a néanmoins pas suffi à donner à l'euro une crédibilité forte, tant les flux de capitaux ont été défavorables à l'euro et favorables au dollar.

SEPTEMBRE 2000 – FÉVRIER 2001 : UN CHANGEMENT DE TENDANCE SE DÉSINE

La dépréciation continue de l'euro a trouvé un point bas au cours du mois de septembre avec trois éléments importants :

- en premier lieu, un renversement des grandes tendances économiques : la croissance américaine commence à donner des signes d'essoufflement, tandis que les conditions économiques semblaient plus solides en Europe,
- ensuite, un renversement de tendance dans les flux de capitaux, ceux-ci devenant progressivement de moins en moins favorables au billet vert et de moins en moins défavorables à l'euro, ainsi que le montre clairement le graphique ci-dessous ;

- enfin, la décision des banques centrales d'intervenir sur le marché des changes pour enrayer l'appréciation du dollar qui, dans les conditions évoquées ci-dessus, devenait « contre-productive » et « anormale ».



Au total, l'euro se reprend, et cette reprise est d'autant plus forte – et elle apparaît d'autant plus solide – que l'économie américaine subit un premier choc en décembre 2000 – janvier 2001. La Fed est forcée de presser le pas et sa crédibilité est assez sérieusement entamée. Le « désamour » est visible entre les marchés financiers, la Fed et le dollar.

#### SEPTEMBRE 2001 : UNE CONFIGURATION DE CRISE

Nouveau décor en septembre 2001. Une véritable configuration de crise apparaît sur les marchés, avec des caractéristiques bien établies :

- une fuite vers la qualité ;
- une déprime totale et une forte volatilité sur les marchés d'actions ;
- des marchés d'actions incapables de réagir positivement aux baisses de taux ou aux anticipations de baisse des taux ;
- un fort mouvement de pentification des courbes de taux (avec notamment une très forte baisse des taux courts) ;
- des marchés obligataires performants et des baisses de taux longs conséquentes ;
- des marchés obligataires qui bénéficient de la baisse de marchés d'actions ;
- un élargissement des spreads de crédit ;
- la recherche de sécurité (CHF, obligations ...) ;

- une baisse du prix des matières premières ;
- des indicateurs économiques en retrait ;
- un dollar faible ...

Cette configuration de crise est pourtant bien différente de celle qui prévalait début 2001. On peut noter quatre différences majeures :

- un contexte international différent, avec l'apparition de craintes – et des risques – de conflit global ;
- une relance forte ... surtout aux Etats-Unis (injection de liquidités + forte baisse des taux + dépenses publiques + baisses d'impôts) ;
- un rétrécissement de spreads de swap, lié notamment à des perspectives moins roses en matière de finances publiques et à des changements attendus dans les politiques d'émissions (un changement dans l'offre relative de papier) ;
- les risques sont tels que les marchés passent d'une fuite vers la qualité à une véritable fuite vers la liquidité.

#### 2002 : DES RISQUES IMPORTANTS ...

De nombreux risques existent et justifient une telle configuration de crise. Au-delà de la situation internationale à l'heure où nous écrivons, on peut avancer une douzaine de risques majeurs, des risques qui sont susceptibles d'affecter les Etats-Unis, mais également bon nombre de pays ou zones comme la zone euro :

- 1° risque : l'impact de la crise sur la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprises. La consommation est, depuis toujours et encore plus depuis quelques années aux Etats-Unis, un élément clef pour la croissance. Pour l'Europe, il ne faut pas sous-estimer l'incidence sur la demande intérieure de la remontée du chômage.
- 2° risque : l'impact de la crise sur l'investissement. Ce dernier a joué un rôle crucial dans la forte croissance des Etats-Unis depuis 5 ans, et c'est un des facteurs qui ont permis la surperformance de l'économie américaine.
- 3° risque : l'impact de la crise sur la productivité. Il ne faut pas sous-estimer la composante cyclique de la productivité. Tout fléchissement de l'activité économique se traduit inévitablement par un recul de cette composante.
- 4° risque : l'impact de la crise sur le taux d'épargne des ménages. Le recul de la consommation et une reprise graduelle du taux d'épargne sont des conséquences inévitables de la situation de risque actuelle. La hausse du taux d'épargne des ménages n'est pas

un problème en soi (Greenspan y est d'ailleurs favorable), mais la question est de savoir jusqu'où ira le recul de la « préférence pour le présent », ie la consommation.

• 5° risque : l'impact de la crise sur les flux de capitaux. Une croissance plus faible, des gains de productivité plus faibles, et un risque plus grand, voilà qui semble plutôt être annonciateur de plus faibles flux de capitaux vers les Etats-Unis. Y aura-t-il alors quelques difficultés à financer les déficits courants ? Si tel devait être le cas, il y aurait un avantage certain pour les pays à excédent ... et des tensions sur les taux longs pour les pays à déficit.

• 6° risque : l'impact de la crise sur le crédit. Une plus grande aversion pour le risque, un comportement plus prudent des banques et une forte remontée des spreads de crédit, voilà tous les ingrédients pouvant favoriser l'apparition d'un véritable « credit crunch ». Parmi les facteurs favorables, on notera la baisse des taux, les massives injections de liquidités, le mouvement de pentification des courbes de taux, trois facteurs qui atténuent les risques de « credit crunch ». Parmi les facteurs négatifs, on rappellera simplement le niveau des spreads de crédit, le niveau des marchés d'actions, et l'évolution des prêts bancaires. Rappelons qu'une situation de credit crunch peut intervenir avec des taux à 20% ... mais aussi avec des taux à 3% ... Les Etats-Unis en ont déjà fait la douloureuse expérience.

• 7° risque : l'impact de la crise sur les matières premières. La situation de récession globale a un effet dépressif sur le prix des matières premières (pétrole et matières premières en général ... un risque supplémentaire pour les économies émergentes.

• 8° risque : l'impact de la crise sur les effets de richesse. Les baisses des marchés d'actions au cours des années précédentes n'ont pas eu d'effet négatif car le secteur immobilier profitait de la croissance économique sous-jacente. La récession actuelle devrait avoir quelques effets négatifs, et d'autant plus négatifs que la récession durera.

• 9° risque : l'impact de la crise sur les flux commerciaux. La part des échanges avec les Etats-Unis est importante pour le Canada ou le Mexique, et bien moindre en zone euro ... mais la récession en cours s'avère globale, ce qui suppose un effet important sur les exportations.

• 10° risque : l'impact de la crise sur les économies émergentes :

une récession globale, une baisse du prix des matières premières, une hausse du degré d'aversion pour le risque sont autant d'éléments qui contribuent à la dégradation de la situation économique et financière des économies émergentes.

Deux scénarios s'opposent : le premier met en avant les risques de l'économie américaine (récession, déficit courant ...) et plaide en faveur d'une forte surperformance du marché obligataire européen et d'une appréciation de l'euro contre dollar. Le deuxième (policy-mix moins favorable à la croissance en Europe continentale, plus forte capacité de rebond de l'économie américaine ...) est nettement en faveur d'un dollar qui s'apprécie. Que faut-il en déduire ? Pour l'heure, il faut surveiller de près les éléments qui feront basculer les marchés du premier scénario vers le deuxième.

Ces éléments sont :

- L'atténuation du degré d'aversion pour le risque et de la fuite vers la qualité ;
- Le transfert de la volatilité des marchés d'actions vers les marchés de taux ;
- Les rendements des obligations courtes qui donneront le signal qui permettra de voir si les marchés sont encore – ou non – demandeurs de baisse des taux ;
- Le repli des spreads de crédit ;
- Le comportement des marchés d'actions ...

... OU UN « REMAKE » DE 1988 ?

Pour terminer, une question importante : l'année 2002 peut-elle être un « remake » de 1988 ? En septembre 1987 survient un krach sur les marchés d'actions, qui a nécessité de fortes injections de liquidités, une forte baisse des taux d'intérêt ... et des craintes de récession et de montée de l'inflation pour 1988. En 1988, nous avons vécu une année de révision continue des prévisions de croissance (sans cesse revues à la hausse) et des prévisions d'inflation (sans cesse revues à la baisse). Même si la situation économique est différente aujourd'hui, force est de constater que la forte baisse des taux d'intérêt (courts et longs), le « boost » budgétaire et fiscal, le niveau actuel des actions, la forte sous-pondération des portefeuilles actions .... Tout cela devrait favoriser un regain d'optimisme et favoriser de nouveau ... le dollar américain contre euro. C'est en tous cas la prudence qu'il convient de recommander. □

# The Right Moves



**KERRY GRAY**  
NATIONAL DIRECTOR,  
GLOBAL EMPLOYMENT SOLUTIONS  
ERNST & YOUNG LLP

Moving employees across the country can be a challenge. Moving them around the world can be a monumental task involving a host of complex issues.

Ernst & Young can help. Our Global Employment Solutions practice provides a full range of services to multinational organizations and their employees. Our integrated team can help address your global-mobility challenges, from tax planning and compliance to human-resource, immigration and other legal\* issues. From Montreal, Toronto, Ottawa, Kitchener, Calgary and Vancouver, our team is your total people solution provider. We can help you make the right moves.

\* legal services provided by Donahue Ernst & Young LLP, a member firm of Ernst & Young International, Ltd.

To learn more, or for a copy of our brochure, call me at (416) 943-3146  
kerry.gray@ca.eyi.com

**ERNST & YOUNG**

FROM THOUGHT TO FINISH.™

[www.ey.com/can](http://www.ey.com/can)

# Les bonnes décisions



**MYRIAM PAIRAULT**  
ASSOCIÉE  
SOLUTIONS, MOBILITÉ INTERNATIONALE  
ERNST & YOUNG s.r.l.

Muter des employés au pays peut être un défi. Les muter partout dans le monde peut représenter un travail ardu et comporter une foule de questions complexes.

Ernst & Young peut vous aider. Notre groupe de Solutions, Mobilité Internationale fournit une gamme complète de services à des multinationales et leurs employés. Notre équipe intégrée peut vous aider à relever les défis de la mobilité internationale, depuis la planification et l'observation fiscales jusqu'aux ressources humaines, à l'immigration et aux autres questions légales. Notre équipe vous assure des solutions intégrées pour vos gens à partir de Montréal, Toronto, Ottawa, Kitchener, Calgary et Vancouver. Nous pouvons vous aider à prendre les bonnes décisions.

\* services juridiques assurés par Donahue Ernst & Young SRL, société membre d'Ernst & Young International, Ltd.

Pour plus d'information ou pour un exemplaire de notre brochure, composez le (514) 879-2611,  
myriam.pairault@ca.eyi.com.

**ERNST & YOUNG**

DE L'IDÉE À L'ACTION™

[www.ey.com/can](http://www.ey.com/can)

## Hedge funds: Taking investments to the next level

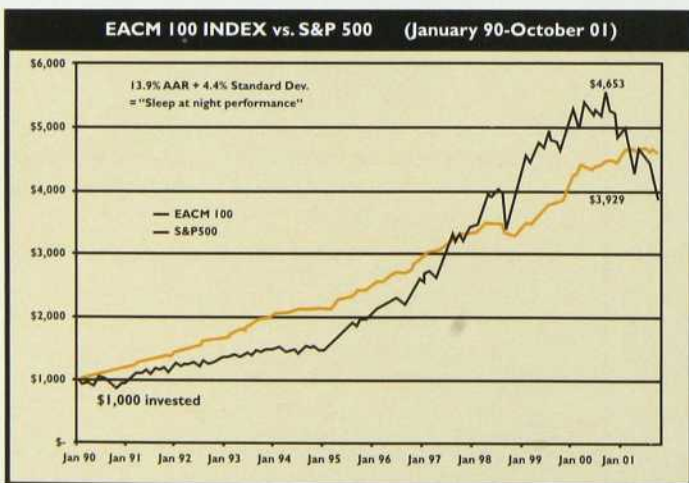
THE MARKET DOES NOT LIKE UNCERTAINTY. WHEN UNCERTAINTY REIGNS, THE MARKET GETS PREOCCUPIED WITH SELLING, NOT BUYING. WHEN THE MARKET WAS FRAUGHT WITH UNCERTAINTY DUE TO THE MACHINATIONS OF TERRORISTS ON SEPTEMBER 11, EQUITY MARKETS AROUND THE WORLD FELL SHARPLY.

AGAINST THIS BACKDROP, MOST MUTUAL FUNDS FOUND THEMSELVES ON THE DEFENSIVE, BUT SOME HELD UP BETTER THAN OTHERS. HEDGE FUNDS WERE ONE SUCH GROUP. THEY EXHIBITED MUCH LOWER VOLATILITY AND MORE STABLE RETURNS. IN THE MONTH OF SEPTEMBER, WELL-DIVERSIFIED "FUNDS OF HEDGE FUNDS," AS REPRESENTED BY THE EACM 100 HEDGE FUND INDEX, RETURNED -1.11%, COMPARED TO -8% FOR THE S&P 500 AND -8% FOR THE TSE 300.

KEVIN NISHMAS ET KARL GAUVIN, TAL

But hedge funds do not only fare well in times of crises. During the 12 months leading up to October 31, the EACM 100 Hedge Fund Index posted a 4% return. In comparison, the S&P 500 saw a -19% return and the TSE 300 returned -22%.

How do hedge funds perform over the long term? From March 1991 to March 2001, which represents the longest period of economic expansion in history (according to the National Bureau of Economic Research), the EACM 100 Hedge Fund Index saw equity-like returns with significantly lower volatility relative to the S&P 500:



As you can see, there's no escaping the fact that hedge funds offer investors excellent downside protection.

### WHAT ARE HEDGE FUNDS?

What are hedge funds? How could they offer equity-like returns with significantly lower volatility? It all comes down to the skills and strategies of the managers behind the hedge funds.

Said Eric Martin, Vice-President of Specialized Products at TAL International, which develops and markets products and services

related to global equities and fixed-income securities, derivatives and currency management products. "While an estimated 80% of the returns generated by traditional managers come from the market and 20% from skill, the ratio is the reverse with hedge fund managers."

The term "hedge fund" usually refers to private investment vehicles that seek above-average risk-adjusted returns through active portfolio management. Hedge funds tend to be skill-based investment strategies that attempt to obtain returns based on the unique skill or strategy of the manager (not the relative long-term return of underlying traditional stock and bond markets).

A fund of hedge funds is slightly different. It invests in a diversified portfolio of generally uncorrelated hedge funds. Through this investment vehicle, investors gain access to a broad range of investment styles, strategies and hedge fund managers with one easy-to-administer investment.

"Fund of hedge funds significantly reduce individual manager risk," added Martin. "They are an ideal way to gain access to a variety of hedge funds."

### THE GROWTH OF HEDGE FUNDS

Hedge Funds are not the newest fad. They've been around a long time. They first came into existence in 1949, when A.W. Jones organized a private partnership that offered investors maximum latitude and flexibility in constructing a portfolio.

Today, the hedge fund industry is one of the fastest-growing sectors in global capital markets. Within a generation, they may become as acceptable to the broad investor as traditional mutual funds. Sophisticated investors concerned about the extreme volatility of the U.S. and other developed equity markets fuel much of the current interest in hedge funds, particularly funds of hedge funds. The large appetite for these investment vehicles is evidenced by the growth in assets within different hedge fund categories over the past 13 years. Between 1988 and 2000, assets under management are conservatively estimated to have increased from \$42 billion to \$408 billion.

"Generally, fund of hedge funds are the preferred investment choice for many pension funds, endowments, insurance companies, private banks and high net worth investors," said Rodrigue Lussier, Chief Investment Officer of TAL Private Management, which offers private portfolio management to wealthy individuals, endowment funds and non-profit organizations. "Today, 18% of U.S. high net worth investors' liquid assets are in hedge funds."

#### WHY INVEST IN HEDGE FUNDS

Investors decide to invest in fund of hedge funds for three main reasons:

1. Absolute returns – By taking advantage of mispriced securities and limiting net market exposure risk, hedge fund managers can offer absolute returns (which do not depend on the relative return of underlying traditional stock and bond markets).

Here's how it works: A hedge fund manager expects undervalued Company A to outperform overvalued Company B. He invests \$100 in Company A and sells \$100 in Company B shares. This represents zero net market exposure. The return of this strategy will not depend on the overall direction of the market but instead on the relative performance of Company A vs. Company B. Assume that the market is up 12%, Company A is up 15% and Company B returns 10%. The net gain for the fund of funds is 5% (15% - 10%), which is lower than the market but still represents a decent return. Now, assume that the stock market, Company A and Company B have declined, respectively, 12%, 10% and 15%. The hedge fund still made a return of 5% against a loss of 12% for the market. Hedge fund investing has more to do with good stock selection than the direction of the market. This is the type of scenario that leads to absolute returns.

2. Superior risk-adjusted returns – These come from the fact that a fund of hedge funds not only diversifies between strategies but also between managers whose returns exhibit low or non-corre-

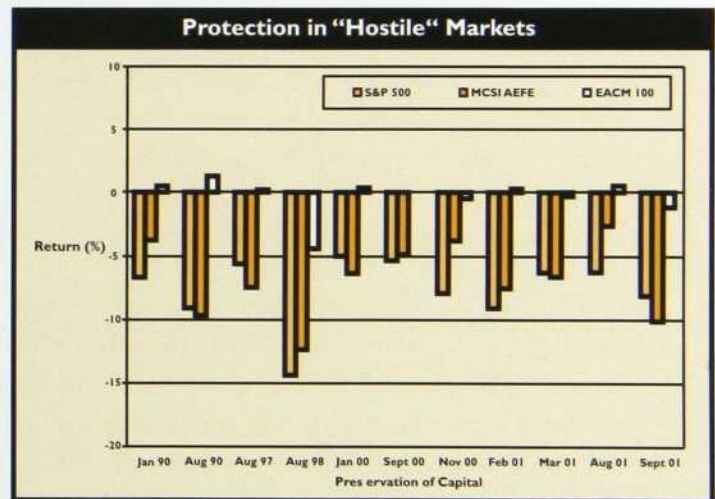
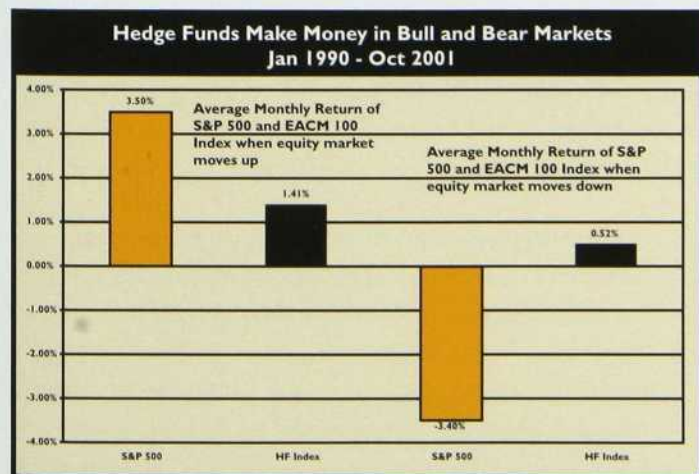
lation to one another. This results in equity-like returns with bond-like volatility. Hence, funds of hedge funds historically offer superior returns and exhibit lower volatility in bull and bear markets.

3. Low correlation with traditional asset classes – Because well constructed funds of hedge funds have a low historic correlation to traditional investments and high absolute returns with low volatility, they represent ideal diversification tools. Incorporating funds of hedge funds in portfolios of cash, bonds and equities has shown to increase return and reduce the portfolio volatility.

#### THE DIFFERENCE BETWEEN RISK AND RISKY

The fact that hedge funds can offer enhanced portfolio performance under most market conditions is a compelling argument for including them in a traditional investment portfolio. But what are the risks?

All investments bear a certain level of risk and hedge funds are no exception. Hedge fund investing does have specific risks. However, it should be noted that hedging, by definition, is a risk reduction activity.



Nevertheless, the sources of risk in hedge funds are manager and strategy related – not the significant market-related risks associated with traditional mutual funds.

To mitigate these risks and to offer competitive returns, it is possible and recommended to combine several strategies by diversifying across multiple hedge fund managers. That way, we can achieve an annual portfolio volatility of 5 – 8% vs. 15% for the equity market.

Added Karl Gauvin, Chief Investment Officer of TAL International: "With proper allocation, fund of hedge funds can be an attractive addition to a well-diversified portfolio designed to deliver positive returns and reduce volatility and risk." □

## Opportunité d'emprunt Recherche de la qualité en période de crise



LES ATTENTATS TERRORISTES DU 11 SEPTEMBRE ONT PROVOQUÉ UN ÉTAT DE PANIQUE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS. CEUX QUI DEVAIENT FAIRE UN APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE, D'ÉQUITÉ OU DE DETTE, ONT DÛ REMETTRE À PLUS TARD LEUR OPÉRATION, SOIT À CAUSE DE LA DISPARITION (MOMENTANÉE NOUS L'ESPÉRONS) DE LA DEMANDE, SOIT À CAUSE DE L'AUGMENTATION DU COÛT D'EMPRUNT. CEPENDANT, EN ÉTAT DE CRISE, IL SE PRODUIT UN PHÉNOMÈNE INTÉRESSANT QU'ON NOMME «FLY TO QUALITY». LES ÉMETTEURS DE QUALITÉ VOIENT SOUDAINEMENT APPARAÎTRE UNE AUGMENTATION DE LA DEMANDE DE LEUR TITRE. CET ARTICLE DRESSE UN PORTRAIT EXPLICATIF DE LA CAPACITÉ D'EMPRUNT D'UNE INSTITUTION DE QUALITÉ DANS UN CONTEXTE DE MARCHÉ DIFFICILE VOIR DU JAMAIS VU AUPARAVANT.

CLÉMENT ALBERT

VICE-PRÉSIDENT & TRÉSORIER, BANQUE DE DÉVELOPPEMENT DU CANADA

Depuis des lunes, le monde recherche la qualité. Tous n'ont pas toujours la même définition ou conception de la qualité mais, chose certaine, il y a un prix à payer pour l'obtenir. On a qu'à penser aux produits de consommation tels vêtements, voitures, bijoux, vin, etc. ou les différences de prix entre un produit courant et un produit de luxe peuvent être énormes.

Plusieurs facteurs peuvent contribuer à faire monter les prix d'un produit, dont la rareté d'un produit durant une économie en croissance. En effet, puisque les gens s'enrichissent durant une période d'économie forte, plus ils sont enclins à disposer d'une partie de leur revenu pour acheter des produits de qualité. Ainsi une demande accrue pour un produit rare d'accès en fera monter le prix.

Cette relation prix/qualité se retrouve également bien présente dans le marché obligataire. Cependant, regardons d'abord comment sont déterminés les différents niveaux de qualité dans les titres obligataires. Standard & Poors et Moody's sont deux agences de crédit américaines spécialisées dans l'octroi de cote de qualité de sociétés emprunteuses. Il en existe plusieurs autres réparties dans le monde tel que Dominion Bond Rating Services au Canada mais ces deux agences américaines sont indéniablement les plus réputées et les plus suivies par le marché financier. A partir d'une multitude de critères, une cote

de qualité, plus communément appelée cote de crédit, est attribuée aux emprunteurs par ces agences selon la capacité de chacune à rembourser ses dettes.

Au Canada, par exemple, l'emprunteur obtenant la meilleure cote de crédit est le gouvernement fédéral, car aucun autre emprunteur n'a les poches aussi profondes que le gouvernement. N'oublions pas que c'est lui qui imprime l'argent! Viennent ensuite se juxtaposer tous les autres emprunteurs tel que les agences gouvernementales fédérales, les provinces, sociétés corporatives et ainsi de suite... Selon la nomenclature établie par Standard & Poors, la meilleure cote pouvant être attribuée à un emprunteur est de AAA, suivie de AA+, AA, AA-, A+, etc. Cette séquence de cotes de crédit fournit ainsi aux investisseurs une référence quant aux niveaux de risque qu'ils sont prêts à prendre par rapport à la qualité de chaque emprunteur et de leur capacité à rembourser leur dette.

Pour les emprunteurs, ces cotes de crédit ont un lien direct avec le coût de leurs emprunts sur les marchés financiers domestiques ou internationaux. Plus la qualité est élevée, moins il en coûtera pour emprunter. Par exemple, si le gouvernement fédéral peut effectuer un emprunt de 5 ans à 5 %, il en coûtera théoriquement 5,25 % à une agence gouvernementale, 5,5 % à une province et 8 % à 9 % à un emprunteur à haut risque. Il s'établit ainsi des

écarts d'emprunt pour chaque emprunteur par rapport au niveau de rendement des obligations du gouvernement Canadien. Il se peut que deux emprunteurs ayant la même cote de crédit paient des taux différents pour un emprunt de durée similaire. Des facteurs autres que la qualité entrent alors en jeu tel que, par exemple, la liquidité des titres sur le marché. Cependant, nous ne traiterons pas de ce sujet aujourd'hui.

Les écarts d'emprunt par rapport au rendement des obligations du gouvernement Canadien ne demeurent cependant pas stable dans le temps. Plusieurs facteurs peuvent provoquer des mouvements à la hausse ou à la baisse sur ces écarts. Une économie en décroissance et l'expectative d'une récession auront un impact négatif sur les écarts d'emprunt. Les écarts d'emprunt des emprunteurs de plus faible qualité auront tendance à s'élargir par rapport aux emprunteurs de haute qualité car les investisseurs préféreront placer leur argent dans des titres de qualité sûre plutôt que de risquer de perdre leur argent dans des titres de compagnies dont la probabilité de défaut de remboursement sera plus élevée. C'est ce qu'on appelle la recherche de la qualité.

Cette recherche de qualité favorisera donc les emprunteurs ayant les meilleures cotes de crédit. La faiblesse de l'économie n'est pas le seul facteur contribuant à favoriser la recherche de qualité. La hausse appréhendée des taux d'intérêt, l'écart relatif du niveau des taux, le défaut d'un pays à rembourser sa dette et des attentats terroristes comme ceux du 11 septembre 2001 sont autant de facteurs incitant les investisseurs à choisir des titres de qualité. D'ailleurs, on a été témoin, après le 11 septembre, d'élargissements importants dans les écarts d'emprunt : les titres corporatifs à haut rendement s'élargissant de 300 points de base (3 %), les titres corporatifs américains cotés A, de 100 à 150 points de base (1 % à 1.5 %) et les Provinces canadiennes de 5 à 10 points de base et ce, toujours par rapport aux titres gouvernementaux du pays de référence. Il est à noter, cependant, que ces élargissements furent de courte durée alors que la confiance des investisseurs reprenait le dessus tranquillement.

La Banque de Développement du Canada (« BDC ») est un emprunteur dont les dettes sont garanties par le Gouvernement Canadien. Elle jouit donc d'une cote de crédit de AA+, tout comme celle du gouvernement. Son coût d'emprunt est cependant sensiblement plus élevé que celui du gouvernement parce qu'elle n'offre pas la même liquidité sur les marchés. Ses emprunts

## Langlois Gaudreau

S E N C A V O C A T S

Tour Scotia  
1002, rue Sherbrooke Ouest  
28<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec)  
Canada H3A 3L6  
Ligne directe (514) 282-7820  
Téléphone (514) 842-9512  
Télécopieur (514) 845-6573  
hartw@mtl.langloisgaudreau.com

William D. Hart

s'effectuent généralement sous deux formes : emprunts à terme avec coupon d'intérêt semestriel fixe (type traditionnel) et émissions dont le rendement est lié à l'appréciation de divers instruments financiers tel que indices boursiers, panier d'actions, etc. (type structuré).

Quel impact les événements du 11 septembre ont-ils eu sur les écarts d'emprunt? Pour les emprunts de type traditionnel, ces événements ont eu peu d'impact sur les écarts d'emprunt de la BDC, puisque ce papier, avec sa cote de AA+, devenait une cible de choix de la part des investisseurs qui se sont alors dirigés vers les titres de qualité. Il était facile de constater, à ce moment, l'élargissement des écarts d'emprunteurs de qualité inférieure. Il est important de noter que l'information sur le marché de type traditionnel est facilement accessible à travers divers médias tel que journaux ou écrans d'informations où les rendements obligataires sont constamment mis à jour par divers courtiers.

Il a été cependant moins évident de constater ce même phénomène pour les titres de type structuré alors qu'il n'existe pas d'indice de référence pour évaluer la volatilité des écarts entre diverses qualités d'emprunteurs. Ce marché est plus hermétique, plus privé et moins tangible. Il a cependant été possible pour la BDC, peu de temps après les événements, d'effectuer des emprunts de type structuré au même niveau qu'avant, ce qui laisse croire que les investisseurs recherchaient également la qualité même pour ce type d'emprunt.

Être un emprunteur de qualité est définitivement un avantage dans la plupart des situations de marché. Hélas ou heureusement! Il y a un prix à payer pour accéder aux plus hauts niveaux de qualité! □

# Integrated Risk Management

TO MEASURE, PRICE AND CONTROL RISK IN A COMPREHENSIVE MANNER, FINANCIAL INSTITUTIONS MUST ESTABLISH APPROPRIATE FIRM-WIDE POLICIES, AND DEVELOP RELEVANT FIRM-WIDE RISK METHODOLOGIES THAT ARE COUPLED TO A FIRM-WIDE RISK MANAGEMENT INFRASTRUCTURE. AN IMPORTANT COMPONENT OF INTEGRATED RISK MANAGEMENT IS THE MEASUREMENT AND MANAGEMENT OF ALL THE FIRM'S RISK IN TERMS OF A COMMON MEASUREMENT UNIT.

OUR ABILITY TO ANALYZE RISK HAS BECOME A LOT MORE SOPHISTICATED, INTEGRATED AND PINPOINTED. BEST PRACTICE IS ALSO ABOUT THE MANAGEMENT OF DAY-TO-DAY RISK COMMUNICATION.

THE MEASUREMENT OF RISK-ADJUSTED RETURN ON CAPITAL (RAROC) IS A PARTICULARLY IMPORTANT PART OF AN INTEGRATED RISK MANAGEMENT FRAMEWORK, AND IS THE FOUNDATION OF PERFORMANCE MEASUREMENT. THEN, ALL THE PIECES ARE IN PLACE TO ENSURE OPTIMAL PRICING IN RISK AND ACTIVE PORTFOLIO MANAGEMENT.

MICHEL CROUHY

SENIOR VICE PRESIDENT, RISK MANAGEMENT, CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE

## THE TOTAL RISK ENABLED BANK

The bank of the future will be reorganized around a new vision. To succeed, it will have to be able to respond to opportunities as they present themselves. And it will have to strive to improve the portfolio management of its balance sheet and capital.

To manage conflicting objectives, it will need to determine a number of policy variables such as a target risk-adjusted rate of return (RAROC), target regulatory return, target tier I ratio, target liquidity, and so on ( Figure 1 ).

## ADVANCES IN TECHNOLOGY

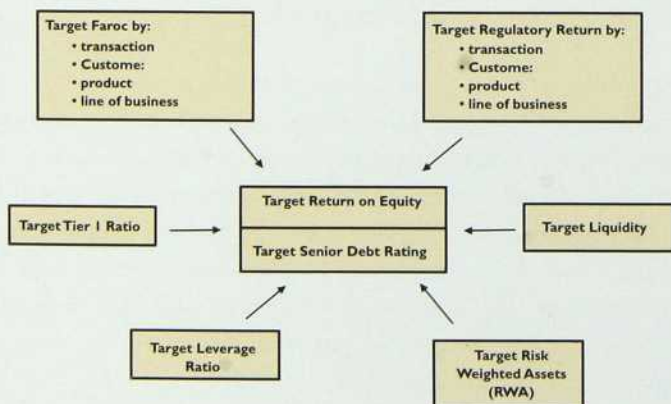
Banking is moving into an era in which complex mathematical models, programmed into risk engines, will provide the foundation of an integrated portfolio management. Banks with a sophisticated risk engine will be able to measure the risk of sophisticated products, compute and implement hedging strategies and understand the relative risk-adjusted return almost instantaneously. Technology will allow risk management information to be integrated into overall management reporting – including intra-day risk reporting.

## INTEGRATED RISK MANAGEMENT

External users of financial information will demand better information on which to make investment decisions. In the future there will be more detailed and more frequent reporting of risk positions to company shareholders, creditors, etc. This will lead to generally accepted reporting principles (GARP) for risk along the lines of the existing generally accepted accounting principles (GAAP) for financial statements. There will be an increasing growth in consulting services such as data providers, risk advisory service bureaus, treasury transaction services, etc. Independent external reviewers may even be hooked up to a bank's systems to allow them to offer regular automated independent risk reviews. The reviews will be intended to provide comfort to senior managers and regulators, and to show that internal systems provide sound risk measures.

The risk management function will be fully centralized and risk management processes will be fully integrated into the business process. Risk/return will be assessed for new business opportunities and incorporated into the design of new products.

Figure 1 : Conflicting objectives



In turn, this will mean transforming the risk management function.

All risks - credit, market, operational, liquidity, and so on - will be combined, reported and managed on an ever more integrated basis.

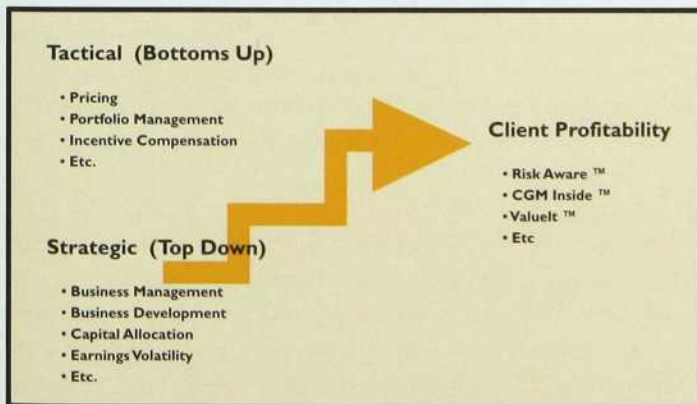
The bank of the future will have a sophisticated central risk engine capable of measuring the risk and the price of anything that the bank trades. Risk management will be the "nerve centre" for trading and provide the impetus for new marketing initiatives, while pricing will become more complex and competitive.

The risk management function will become much more tightly integrated with P&L reporting. Risk capital will be charged to a business unit according to its contribution to the total risk of the firm, not according to the volatility of the business line's revenues. And the balance sheet will be supplemented by a business unit value-at-risk (VaR) report. Information will pass back and forth between the risk management function and the business units, and they will work in partnership to balance risk and return.

#### SHAREHOLDER VALUE

To use a sporting analogy, first-class risk management is not only about outstanding goal keeping, but also about the ability to move upfield and help the team score. Advances in leading edge risk and capital management tools suggest that banks are ready to move to this next stage of implementation. RAROC will be used to drive pricing, performance measurement, portfolio management and capital management. The new paradigm of a Total Risk Enabled Enterprise (TREE) will increase shareholder value at tactical and strategic levels, as well as attracting new clients (Figure 2).

Figure 2 : Increasing Shareholder Value Through Total Risk Enabled Enterprise ( Project TREE )

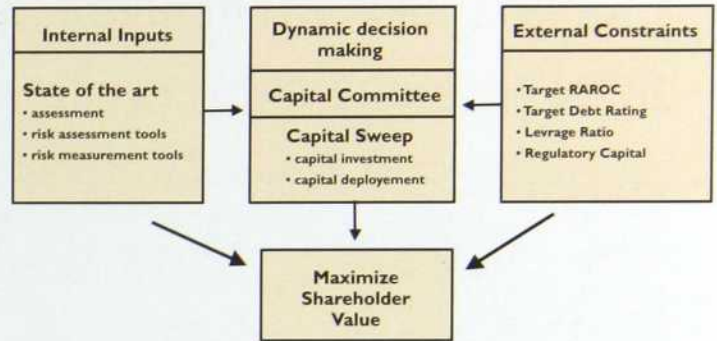


Transformations in capital and balance sheet management will be driven by advances in risk management. We will see integration in the management of the various risks (market, credit, operations) and between the trading book and the banking book; there will also be a unification of risk, capital and balance sheet management.

Dynamic economic capital management has already emerged as a powerful competitive weapon. The challenge is to pull all these components together to create and sustain shareholder value (Figure 3). The evolution of risk management towards

simultaneously serving both internal and client-related needs is natural: risk management tools that have been developed to serve internal bank purposes also have significant external commercial value.

Figure 3 : Create and sustain shareholder value



The structure of a Total Risk Enabled Enterprise (TREE) is therefore likely to evolve from attempts to leverage risk management skills in a whole variety of ways. The trunk of the TREE represents policy, methodology and infrastructure elements that were built for internal risk management purposes. The branches of the TREE make use of elements of this framework to serve both tactical and strategic bank ambitions.

The tactical elements touch on pricing, portfolio management and incentive compensation issues, and thus provide bottom-up shareholder value. The strategic elements shape business management, business development, capital allocation and earnings volatility, while helping management to provide top-down shareholder value. The branches of TREE also reach out to connect with bank clients and to serve their objectives.

#### INTEGRATED RISK MANAGEMENT PROCESS

An integrated goal-congruent risk management process that puts all the elements together is the key that opens the door to an optimal firm-wide management of risk. "Integrated" refers to the need to avoid a fragmented approach to risk management. Risk management is only as strong as the weakest link. "Goal-congruent" refers to the need to ensure that policies and methodologies are consistent with each other. One goal is to have an apple-to-apple risk measurement scheme so that one can compare risk across all products and aggregate risk at any level. Advanced analytical techniques combined with sophisticated computer technology open up new value-added possibilities for financial risk management.

The end product is a best-practice management of risk whose actions are consistent with business strategies. This is a "one firm, one view" approach, which also recognizes the specific risk dynamics of each business. □

## L'impact des événements du 11 septembre 2001 sur l'enseignement et la recherche en finance



LES ÉVÉNEMENTS DU 11 SEPTEMBRE 2001 ONT UN IMPACT DIRECT SUR LES MARCHÉS FINANCIERS. ILS ONT AUSSI EU PLUSIEURS IMPACTS INDIRECTS, DONT L'UN CONSISTE À AVOIR CONTRIBUÉ À MODIFIER LES PRIORITÉS EN MATIÈRE DE RECHERCHE ET D'ENSEIGNEMENT DE PLUSIEURS ASPECTS DE LA FINANCE. DANS CET ARTICLE, NOUS FAISONS UNE BRÈVE REVUE DE CET IMPACT.

**PIERRE LAROCHE, PH.D.**  
 DIRECTEUR, SERVICE DE L'ENSEIGNEMENT DE LA FINANCE, HEC-MONTRÉAL

Les étudiants de niveau universitaire en finance apprennent bien que la plupart des marchés soient volatiles et qu'il y a des moyens pour s'exposer à ce risque et même de le gérer. Les plus choyés d'entre eux peuvent même en faire l'expérience en temps réel sur des portefeuilles virtuels opérés à partir d'une salle de marchés toute équipée comme celle dont est dotée HEC-Montréal. Ces étudiants apprennent par exemple à rebalancer leur portefeuille de titres à revenu fixe lorsque les taux d'intérêt changent, et ce en faisant des transactions sur le marché obligataire ou en prenant position sur le marché des instruments financiers dérivés de taux d'intérêt (comme ceux du BAX et du CGB de la Bourse de Montréal).

Les événements du 11 septembre ont permis d'illustrer que les risques dits « de marché » (soit les risques découlant des variations du prix des titres) sont plus compliqués qu'il n'y paraît et qu'ils ne se présentent jamais seuls.

Bien qu'on leur ait enseigné diverses facettes des risques de marchés, plusieurs étudiants n'avaient jamais vraiment eu à composer avec d'aussi brusques soubresauts boursiers. La crise du mois d'août 1998 date déjà de plus de trois ans, un laps de temps suffisant pour compléter un baccalauréat ou pour graduer plus de deux cohortes d'étudiants de maîtrise.

Par exemple, le 11 septembre dernier, les étudiants ont vu l'impact d'un quasi-doublement instantané de la volatilité. Ils ont ainsi pu observer les ravages que subissent les portefeuilles de dérivés dont les coefficients « gamma » et « vega » ont été négligés, et ce même si on avait pris soin préalablement de rendre leur coefficient delta le plus proche possible de zéro. Et

du point de vue des enseignants, les modèles qui tiennent compte de l'éventualité de krachs (krash modelling) seront remis à l'ordre du jour... et probablement pour longtemps.

Mais c'est sur l'enseignement et l'expérimentation des autres risques, ceux qui entourent le risque de marché, que les événements du 11 septembre auront probablement eu le plus gros impact dans les classes de finance. Par exemple, on a bien vu que dans de telles situations, les meilleurs modèles de gestion des risques de marché ne servent à rien lorsqu'un marché est fermé ou lorsque la liquidité est gravement réduite. On connaissait le risque de liquidité, on l'enseignait, mais plus comme une curiosité, un artéfact, un sujet d'intérêt secondaire, que comme une réalité importante...

Même leçon en ce qui a trait au risque d'opération, incluant les plans d'urgence. Et que dire du risque de crédit! On apprend mieux lorsqu'on peut voir, séance tenante, les pertes que subissent les contreparties aux swaps que Swissair avait signés et qu'elle décide de ne plus honorer. On a ainsi des oreilles plus attentives lorsqu'on discute des annexes aux contrats ISDA, notamment celle qui permet de diminuer cette exposition par la mise en place des plafonds de crédit (mark to market caps), pour ne donner qu'un exemple.

Les événements du 11 septembre 2001 remettent au haut de l'agenda les recherches entourant le fonctionnement des marchés financiers et le comportement des investisseurs (surtout institutionnels) lorsque surviennent de telles crises. Et avec la recherche viendront les enseignements sur la microstructure des marchés financiers et sur les comportements

financiers (behavioral finance). À ce chapitre, ce sont des questions comme celles-ci qui retiennent l'attention :

- Comment l'information circule-t-elle et comment est-elle intégrée dans les prix ?
- Quel est le lien entre les réactions sur différents marchés financiers? Cette « co-réaction » est-elle normale ou justifiée ?
- Comment les ordres de transactions s'accumulent-elles en période de crise? Les systèmes informatisés sont-ils adéquats pour assurer la génération et un appariement adéquats des ordres ?
- Certains investisseurs modifient-ils considérablement leurs positions, et si oui comment ?
- Les mécanismes de contrôle des marchés sont-ils efficaces lors de telles crises?

Enfin, le domaine de la recherche et de la formation en finances personnelles devrait aussi subir des modifications suite aux tristes événements. La chute marquée de la valeur des actions d'entreprises dites « de haute technologie » que les investisseurs avaient subi tôt cette année avait donné lieu à une profonde réflexion sur la tolérance au risque des investisseurs individuels, et surtout sur les conséquences de ces risques lorsque les choses tournent mal. La réaction de plusieurs a été de délaisser les actions de ce type de sociétés en faveur d'actions d'entreprises de plus grande envergure opérant sur des marchés plus matures. En d'autres mots, les blue chips étaient revenus à la mode. Mais l'attaque du 11 septembre 2001 a poussé la réflexion plus loin, car le cours des actions des blue chips en a beaucoup souffert. Même si depuis les cours boursiers ont repris au point de revenir aux niveaux « pré-11-septembriens », la révision de la répartition des actifs entre les différentes classes de titres est revenue en force... comme si on venait de se rendre compte que les titres à revenu fixe étaient en moyenne substantiellement moins risqués que les actions.

Ce rebalancement entre les classes d'actifs ne sera fort probablement pas passer. Les principales conséquences pour l'enseignement des finances personnelles sont les suivantes :

- Mieux faire connaître les différents types de risques ( i.e celui qui entoure le capital investi et celui des revenus de placement ).
- Mieux documenter l'effet de diversification que procure l'allocation des fonds entre différentes classes d'actifs.

Pour ce qui est de la recherche dans ce domaine, ce sont les sujets suivants qui reprendront de l'importance :

- Comment peut-on correctement mesurer la tolérance au risque des investisseurs qui ne sont pas des experts en finance ?
- Comment fait-on la correspondance entre leur perception du risque, leur tolérance au risque et la répartition adéquate de leurs placements ?

Comme vous pouvez le constater, les tristes événements du 11 septembre 2001 ont permis de modifier l'ordre des priorités de l'enseignement et ainsi que l'agenda de recherche sur différents aspects de la finance. Mais plus important encore, ces incidents ont permis aux étudiants de faire l'expérience des conséquences de l'exposition aux risques financiers et de se rendre ainsi compte que l'équilibre sur les marchés financiers est fragile. □

**Chez la Mère Michel**  
CUISINE FRANÇAISE • FRENCH CUISINE

*Les étoiles dans les yeux de nos clients satisfaits sont aussi nos meilleures récompenses !*

*The stars in the eyes of our satisfied clients are also our best rewards!*

1209, RUE GUY, MONTRÉAL (514) 934-0473

## Les marchés à terme et d'options canadiens - des outils indispensables dans le paysage financier d'aujourd'hui

LES PRODUITS DÉRIVÉS FONT AUJOURD'HUI PARTIE INTÉGRANTE DU PAYSAGE FINANCIER CANADIEN ET INTERNATIONAL. HIER MARGINAUX ET MYSTÉRIEUX, CES PRODUITS ISSUS D'UNE INGÉNIERIE FINANCIÈRE PARFOIS TRÈS ÉLABORÉE, SONT DEVENUS INDISPENSABLES À UNE GESTION MODERNE DU RISQUE ET DU RENDEMENT. BOURSE DE MONTRÉAL INC. EST RECONNUE COMME LA BOURSE CANADIENNE DE PRODUITS DÉRIVÉS®. AVEC DES INSTRUMENTS FINANCIERS SUR TAUX D'INTÉRÊT, SUR ACTIONS ET INDICE ; CETTE DERNIÈRE OFFRE AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ET INSTITUTIONNELS UNE GAMME COMPLÈTE DE PRODUITS DÉRIVÉS STRATÉGIQUES ADAPTÉS AUX NOUVELLES RÉALITÉS DU MARCHÉ.

LÉON BITTON

VICE-PRÉSIDENT, RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT BOURSE DE MONTRÉAL

L'essor considérable des marchés à terme et d'options canadien et international est bien sûr lié à l'accroissement des besoins de couverture de risque. C'est particulièrement dans un contexte d'incertitude et de forte volatilité, comme celui enregistré au dernier trimestre 2001, que ces produits démontrent leur efficacité. Il est devenu pratiquement impossible aujourd'hui de gérer un portefeuille ou une trésorerie de banque ou de société sans recourir aux produits dérivés.

Bourse de Montréal Inc., la Bourse canadienne de produits dérivés®, offre des contrats à terme et des contrats d'options sur taux d'intérêt, indice boursier et actions. L'engouement croissant pour ces instruments est sans nul doute attribuable à leur avantage de coût et à leur efficacité dans la mise en œuvre de stratégies de couverture du risque, d'augmentation du rendement et d'arbitrage. Ainsi, l'importance économique des marchés à terme et d'options est maintenant une réalité bien établie au Canada.

### LES PRINCIPAUX ATTRAITS DES MARCHÉS À TERME ET D'OPTIONS

#### Sécurité

Dans le marché hors-bourse, que nous appelons également de gré à gré, les transactions se nouent entre établissement prêteur et établissement emprunteur, entre acheteur et vendeur. Chaque

partie doit prendre en compte la qualité du crédit de la contrepartie et le volume des opérations déjà réalisées avec cette contrepartie. Les contrats à terme et d'options négociés en bourse pour leur part offrent une sécurité incomparable à laquelle les banquiers et les sociétés ne peuvent rester indifférents à une époque où les cotes de crédit de nombreuses sociétés ont été corrigées à la baisse et où les autorités de tutelle sont appelées à participer à des opérations de sauvetage. Cette sécurité repose essentiellement sur les mécanismes de fonctionnement de la Société de compensation de la Bourse, en l'occurrence la Corporation Canadienne de Compensation des Produits Dérivés qui se porte garante de la bonne fin des transactions. Acheteurs et vendeurs n'ont d'obligations que vis à vis de la Société de compensation. La Société de compensation fonde sa garantie non seulement sur ses ressources propres mais surtout sur un système très élaboré de contrôle de positions, de dépôt de garantie qui sert de caution, d'évaluation quotidienne des positions qui donnent lieu à des appels de marge, etc., système dont la fiabilité est démontrée et reconnue. La Société de compensation est en fait la véritable cheville ouvrière des marchés à terme et d'options.

#### Universalité et transparence des prix

L'intermédiation de la Société de compensation entre acheteur et vendeur fait que le prix de ces marchés est le même à un instant donné pour tous les participants puisque la qualité

du nom de chaque participant ne compte pas. Ainsi, le marché met sur un pied d'égalité tous les intervenants. C'est par nature un instrument de décloisonnement; une entreprise aura les mêmes conditions sur le marché qu'une banque et qu'un investisseur individuel. Les prix sont publiés et sont rapportés à tous les intéressés grâce à des systèmes d'information et de diffusion électronique.

### Facilité d'emploi

L'achat et la vente des contrats à terme sont des opérations hors bilan; ces transactions peuvent donc être effectuées sans crainte de dépasser certaines limites sur des ratios de bilan. De plus, sur les marchés à terme, une position peut être liquidée aussi facilement qu'elle a été créée. Le dépôt de garantie initial est remboursé et la seule conséquence de la prise de position est le profit ou la perte réalisé entre le prix de vente et le prix d'achat.

### Découverte des prix

Lorsqu'un marché à terme est bien développé, il a tendance à réagir plus rapidement que celui au comptant. Par conséquent, lorsqu'une information économique est connue ou lorsque des statistiques sont publiées, le marché des contrats à terme joue un rôle d'indicateur précurseur de l'évolution du marché au comptant.

Cela peut s'expliquer par le niveau plus bas des coûts de transaction du marché à terme et le caractère plus contraignant des ventes à découvert sur le marché au comptant qui perturbent les opérations, de sorte que l'information peut ne pas influencer simultanément le prix des instruments sur les deux marchés.

### QUELQUES EXEMPLES D'UTILISATION DES PRODUITS

La forte volatilité des marchés a accentué le risque de gestion de positions de trésorerie ou de portefeuille. Pour faire face à ces besoins de couverture, les contrats à terme et d'options sont utilisés comme contrats d'assurance.

L'incertitude liée aux taux d'intérêt, que ce soit à court ou à long terme, peut être neutralisée par l'utilisation du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) ou celui sur les obligations du gouvernement du Canada de 10 ans (CGB).

Par exemple, un trésorier peut couvrir l'émission d'acceptations bancaires à laquelle procédera sa compagnie dans trois mois au moyen du BAX. Pour se protéger contre une hausse des taux d'intérêt dans 3 mois qui lui serait défavorable, il vendra des BAX pour une valeur nominale équivalente à l'émission. Advenant une baisse des taux d'intérêt, sa position de vente sur les BAX s'appréciera pour contrebalancer son manque à gagner à l'émission des acceptations bancaires.

Un gestionnaire de caisse de retraite peut couvrir son portefeuille d'obligations canadiennes en vendant des contrats CGB s'il anticipe une hausse des taux d'intérêt. Toute hausse des taux d'intérêt augmentera la valeur de sa position de vente pour compenser la baisse de la valeur de son portefeuille. Le CGB est aussi un instrument de choix pour ajuster la durée de son portefeuille obligataire.

Considérons maintenant le cas d'une compagnie d'assurance qui s'avère être optimiste quant à l'évolution du marché obligataire et qui sait qu'elle va recevoir d'importantes liquidités. Pour bénéficier dès maintenant de l'évolution favorable du marché, elle va acheter des contrats à terme CGB et fixer ainsi le rendement qu'elle obtiendra sur son investissement futur lorsque la compagnie d'assurance disposera de la trésorerie, elle pourra revendre ses contrats réalisant alors une plus-value sur le marché des contrats à terme, et acheter des obligations sur le marché comptant.

Les soubresauts du marché des actions canadiennes et la volatilité élevée peuvent aussi être neutralisés par une utilisation judicieuse des contrats à terme et d'options sur l'indice boursier S&P/TSE 60. Les contrats à terme sur actions peuvent être utilisés pour reproduire une position sur actions à des fins de couverture, de répartition d'actifs ou de vente à découvert. Enfin, les options sur actions sont d'excellents outils de négociation et de gestion de la couverture des actions canadiennes.

Les marchés à terme et d'options offerts par Bourse de Montréal Inc. ont été tout à fait salutaires dans le contexte d'incertitude et de volatilité accrue des marchés financiers chaotiques que nous avons connu au cours des derniers mois. Ces produits sont devenus des outils incontournables dans le paysage financier d'aujourd'hui. Grâce à leur sécurité, leur transparence et leur liquidité, les produits dérivés de Bourse de Montréal Inc. sont tout indiqués pour gérer le risque de marché sujet à des changements de plus en plus rapides et difficiles à prévoir. □

# Liste des nouveaux membres

## MONTRÉAL

### COMPAGNIE

SITA CANADA  
BEAUCHEMIN & TREPANIER C.A  
PROPRI- GESTION  
CENTRE LOCAL DE DEVELOPPEMENT JOLIETTE  
GESTION ET COACHING DE PROJETS  
BCM INTERNATIONAL  
COURTAGE BGL LTÉE  
LSI QUÉBEC  
CLUB MED  
RH PLUS  
CABINET BELANGER  
EXGLOBE INC.  
ARPEGE  
JOUBAIRE CHANTAL  
BEGIS JEAN- MARIE

### RESPONSABLE

HUGUES VANDERHAEGE  
PAUL BEAUCHEMIN  
YVES ROYER  
KAMEL TOUISI  
ISABELLE ALLORY  
BERNARD OLLAGNIER  
JOEL LE PAHUN  
RAPHAEL ULMANN  
SUSAN LAWSON  
ISABELLE CASANOVA  
GERALD BELANGER  
YVES FOURAGE  
DAVID DAUBIOUL

## QUÉBEC

### COMPAGNIE

ARPEGE  
CO2 SOLUTION  
OUTILLAGE INDUSTRIEL QUÉBEC

### RESPONSABLE

DAVID DAUBIOUL  
PIERRE BOULANGER  
CLÉMENT FORGUES

## TORONTO

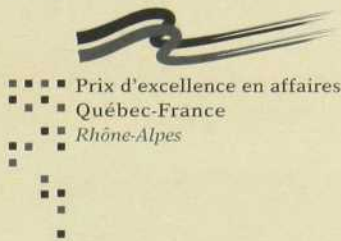
### COMPAGNIE

DUSSAULT TRANSLATION  
  
EATON CORPORATION  
  
L'OCCITANE EN PROVENCE  
MORGAN.PALMER S. DIRECTIVES

JACQUES DUSSAULT  
YVAN MARKIET  
ELVIRA MARKIET  
ERIC ZAHRAI  
FRANCOIS BOURBEAU  
SOLANGE STROM  
JEFF MAISTE

## Première édition du Prix d'excellence en affaires Québec-France.

CHAMBRE  
DE COMMERCE FRANÇAISE  
AU CANADA (section Québec)



La Chambre de Commerce Française au Canada, section Québec, organisait le jeudi 11 octobre 2001, la première édition du Prix d'excellence en affaires Québec-France, qui se tenait à l'Hôtel Loews Le Concorde de Québec, sous la présidence d'honneur de Monsieur Rosaire Bertrand, député de Charlevoix et ministre délégué responsable de la région de la Capitale Nationale, et Monsieur Thierry Cornillet, député européen et vice-président du Conseil régional Rhône-Alpes.

Le président François-Xavier Simard Jr. se joint à l'équipe organisatrice pour remercier ceux sans qui cette soirée n'aurait pas été la même. Merci à Bernard Lemaire, Cascades Inc., commanditaire principal.

Merci à nos partenaires principaux : CIBC, Oxford Québec, Industrielle Alliance, Banque de Développement du Canada, Joli-Coeur Lacasse Geofrion Jetté St-Pierre, La Capitale Assurances Générales, La Capitale Nationale, la faculté d'administration de l'Université Laval, Raymond Chabot Grant Thornton, La Salle Albert Rousseau, Cogito.

La région Rhône-Alpes, région hôte cette année, est la deuxième plus importante région française. Représentée par l'Entreprise Rhône-Alpes Internationale (ERAI) installée depuis plus de 10 ans à Montréal, la région Rhône-Alpes favorisent les échanges bilatéraux. Monsieur Thierry Cornillet, député européen et vice-président du Conseil régional Rhône-Alpes, nous a fait l'honneur d'être le président de cette soirée en représentant sa région.

L'exposition, qui s'est déroulée en après-midi, a été très populaire. Des entreprises d'origines rhônalpines et québécoises et oeuvrant au Québec y ont exposé leur savoir-faire, leurs produits et leurs services.

La CCFC, section Québec, entend poursuivre cet événement d'année en année, avec la participation d'autres régions françaises en vue de maintenir les liens économiques de ses adhérents avec des partenaires français et en mettant l'accent sur les particularités régionale (gastronomie, culture, économie, tourisme...) Toute l'équipe organisatrice vous donne rendez-vous l'année prochaine pour la deuxième édition du Prix d'excellence en affaires Québec-France.



Monsieur Bernard Lemaire, président de Cascades Inc., a accepté d'être le commanditaire principal de cet événement de prestige, auquel plus de 280 personnes ont assisté



M. Thierry Cornillet



Merci à l'équipe organisatrice composée de : (de gauche à droite) Alain Alzas, Jean-Marc Gagnon, Claire Adam, Nicole Blouin, Maude Vézina, François Noël, Merci également à l'équipe d'ERAI pour leur précieuse collaboration

## TopTech groupe conseil premier récipiendaire du Prix d'excellence en affaires Québec-France.



La soirée «Prix d'excellence en affaires Québec-France» a été l'occasion d'honorer plusieurs partenariats d'entreprises s'étant fait remarquer par leur dynamisme et leur réussite des deux côtés de l'Océan Atlantique. Les entreprises en nomination étaient : Advitech, Energie Contact, Les Industries Rocand, Nurun, Synersoft, Toptech.

Le Prix d'Excellence en affaires Québec-France a été remis à monsieur Réal Bouchard, ingénieur et associé de Toptech Groupe Conseil par monsieur Bernard Lemaire, président de Cascades Inc, et par monsieur Roger Demers, Raymond Chabot Grant Thornton, président du jury de sélection.

## Infos vie de la CCFC

### Une bourse à la mobilité étudiante

Le Prix d'excellence en affaires Québec-France a été l'occasion de remettre une bourse de 2 500,00 \$ à monsieur Jean-Sébastien Landry, étudiant à la faculté d'administration de l'Université Laval à Québec. Monsieur Jean-Sébastien Landry ira parfaire ses connaissances dans une université française lors de la session d'hiver.



Monsieur le Consul Général de France à Québec remet la bourse d'excellence de 2500\$ à Monsieur Jean-Sébastien Landry, en compagnie de Monsieur François-Xavier Simard, Président de la Chambre de Commerce Française section Québec

### La cinquième édition du Tournoi de golf de la CCFC, section Québec.

La cinquième édition du Tournoi de golf de la CCFC, section Québec, s'est déroulée le 17 septembre dernier au Mont Tourbillon. Plus de 84 golfeurs ont pu s'adonner à ce sport de détente sous un temps magnifique. Et près de 90 personnes ont assisté au souper dans



Michel Levac, Air France, et Alain Gosselin, Fritz Starber

une ambiance de convivialité. Nous remercions monsieur Michel Levac, d'Air France, commanditaire de l'événement, qui a remis le prix de présence, deux billets d'avion aller-retour Montréal-Paris, à monsieur Alain Gosselin, Fritz Starber. Merci également à madame Diane Lespérance, de la Salle Albert Rousseau, qui a remis quatre paires de billets au foursome gagnant de Clément Goulet, avocats. Merci à tous pour votre participation.

### Tournoi de golf 2001



Bernard Fardel du Club Med remet à Denis Walter de Sarcelle, heureux gagnant du tirage au sort, un séjour d'une semaine pour 2 personnes au Club Med de son choix en Amérique du Nord.

Le tournoi de golf de la CCFC Montréal s'est déroulé le lundi 10 septembre dernier au prestigieux Club de la Vallée du Richelieu réunissant 144 golfeurs et s'est achevé avec la victoire de Monsieur Raymond Rivest d'AXA.

170 convives se sont retrouvés le soir autour d'un savoureux dîner dans une ambiance chaleureuse et décontractée.


Nous remercions nos commanditaires qui nous ont permis d'offrir de merveilleux prix (billets d'avion, séjour au Club Med, sac de golf, soirée dans un loge du centre molson, foursome de golf au Club de la Vallée du Richelieu) et de mettre à l'encan un séjour de 6 nuits en France dans des hôtels prestigieux du Groupe Concorde.

Merci à Air France, Axa, Chuck Brown, Club Med, Groupe Alfid, Groupe-conseil Aon, Hôtels Concorde, SAQ et TAL, gestion institutionnelle. Nous tenons à remercier Alain Mayrand, Président du comité organisateur, et son équipe.

## Déjeuner causerie du 20 septembre 2001

La CCFC a accueilli lors d'un déjeuner Causerie au Ritz-Carlton, Monsieur André Gladu, Sous ministre de développement économique Canada pour les régions du Québec et Monsieur Jean-Charles Rouher, Chef des services d'expansion économique au Canada qui nous ont expliqué la stratégie de promotion pour les investissements bilatéraux.

## Déjeuner Causerie du 26 septembre 2001

PRICEWATERHOUSECOOPERS 



Monsieur André Bérard, président du Conseil et Chef de la direction de la Banque Nationale du Canada a fait salle comble à l'hôtel Intercontinental avec un brillant discours sur : « la mondialisation : impact pour le Canada ».

## Carrefour européen des Affaires du 25 octobre 2001



Madame Danielle Smadja,  
Ambassadeur et Chef  
de la Délégation de la Commission  
européenne au Canada



Monsieur Jean- Marie  
Bergman, Directeur  
de la Chambre de Commerce  
Française au Canada

C'est en collaboration avec les chambres de commerce bilatérales allemande, britannique, irlandaise, italienne et suisse que la CCFC a inauguré un nouvel événement réunissant sous forme de salon d'exposants les membres des différentes chambres européennes et donnant à chacun l'occasion d'étendre son réseau d'affaires.

Le salon a eu 300 visiteurs, succès prometteur pour une « première » !

## Beaujolais Nouveau du 15 novembre 2001

Traditionnellement, le troisième jeudi du mois de novembre a vu l'arrivée du Beaujolais Nouveau que nous avons fêté autour d'un « vin et fromages » à l'hôtel Europa.

**MISSION DE  
PROSPECTION  
COMMERCIALE**

Si vous souhaitez développer vos ventes au Canada ou en Amérique du Nord, nous pouvons soutenir votre action de prospection par l'organisation d'une mission de prospection commerciale. Celle-ci vous permettra une recherche active de partenaires sur le terrain : distributeurs, clients directs, fournisseurs et autres partenaires seront identifiés et validés pour vous par la CCFC.

**RELEVÉ DE PRIX**

Connaître les prix du marché canadien afin d'établir une tarification appropriée et concurrentielle.

**PRÉ-ÉTUDE**

Elle a pour but d'informer de la spécificité du marché abordé. Elle met en évidence les menaces et opportunités du secteur et définit les facteurs clés de succès d'une démarche commerciale au Canada.

**VEILLE COMMERCIALE**

Connaître au moyen d'un compte-rendu mensuel les actions de vos concurrents ou partenaires ou les évolutions d'un secteur d'activité en particulier afin de réduire votre délai de réaction pour rester toujours plus compétitif.

**LE SERVICE SENS INVERSE**

Le Service d'Appui aux entreprises propose certaines prestations de conseil et d'accompagnement destinées aux entreprises françaises désireuses d'aborder le marché canadien.

Inversement, nous sommes également régulièrement sollicités par des entreprises canadiennes qui recherchent des informations ou des prestations professionnelles pour aborder le marché français. Pour répondre à cette demande, l'Union des Chambres de Commerce et d'Industrie Françaises à l'Étranger (UCCIFE) met à la disposition des sociétés étrangères le Service Sens Inverse qui est l'équivalent en France de notre Service d'Appui aux Entreprises.

Voici les prestations proposées accessibles aux entreprises canadiennes :

**RENSEIGNEMENTS DE TYPE RÉGLEMENTAIRE**

Permet d'apprécier ponctuellement les conditions d'accès au marché français.

Renseignement simple ( réponse à une question ).

Renseignement élaboré ( dossier pour répondre à une question complexe ou à plusieurs questions ).

#### ÉTUDE DE MARCHÉ

Cette étude d'adéquation produit/marché a pour objectif de vous apporter une analyse approfondie du secteur étudié, nécessaire pour argumenter une décision de démarchage de nouveaux marchés. Cette étude exhaustive informe le client sur les données économiques, l'offre, la demande, les réseaux de distribution, les conditions réglementaires et procédures d'importation, l'identification des moyens de promotion et de communication, le recensement des partenaires potentiels, etc.

#### RÉCUPÉRATION DE TAXES

La CCFC prend en charge les formalités de récupération des taxes canadiennes (TVQ, TPS...) payées par les entreprises françaises durant leur voyage d'affaires ou leur participation à des foires et expositions aux Canada.

Commission de 10% des sommes récupérées.

#### ASSISTANCE À LA CRÉATION D'ENTREPRISE

La CCFC vous propose d'être votre personne ressource dans toutes les étapes qui vous mèneront à la création de votre entreprise ou de votre filiale au Canada. Vous serez assisté des spécialistes juridiques, fiscaux et financiers qui deviendront les partenaires de votre réussite au Canada.

#### BOURSE D'AFFAIRES INTERNATIONALE

Publiez votre annonce (achat, vente, recherche de clients ou fournisseurs,...) dans la rubrique Bourse d'Affaires de notre site Internet. Toutes les Chambres de Commerce Françaises y insèrent leurs annonces et la page peut être consultée à partir du site Internet de n'importe quelle Chambre de Commerce Française au Monde.

#### DOMICILIATION D'ENTREPRISE

Une entreprise française peut, à moindre coût, domicilier sa filiale ou sa succursale canadienne à la CCFC et disposer d'une boîte aux lettres, d'une permanence téléphonique, d'un service de secrétariat, ainsi que d'une large panoplie de services annexes. La CCFC peut accompagner l'entreprise dans toutes les démarches qui la mèneront à la création de sa filiale canadienne.

#### SERVICES ANNEXES

- Listes sectorielles d'entreprises canadiennes,
- Recherche de fournisseurs ou distributeurs,
- Renseignements de notoriété d'entreprises,

#### RENSEIGNEMENTS DOUANIERS

A partir d'un code douanier : droits de douanes et taxes, documents à l'importation et statistiques douanières.

#### LISTE CIBLÉE ET QUALIFIÉE

Correspond à des prospects identifiés auprès d'instances qualifiées.

#### VALIDATION PRODUIT / MARCHÉ

Identifie les possibilités pour un produit sur un marché, en fonction de son organisation et de ses conditions générales d'approche.

#### PROSPECTION COMMERCIALE

Étape opérationnelle relevant d'une démarche ciblée permettant d'approcher une clientèle potentielle, un réseau...



# THALES

AVIONICS

**THALES Avionics** est un leader mondial en conception et en fabrication de systèmes et d'équipements avioniques. L'entreprise est fière de développer et de mettre sur le marché la technologie la plus avancée en avionique. Ses systèmes trouvent des applications civiles et militaires sur les avions comme sur les hélicoptères.

Sa filiale, Thales Avionique Canada Inc., située à Saint-Laurent est responsable du segment des avions régionaux et d'affaires ainsi que d'un centre de recherche et de développement pour l'avionique avancée. Plus de 100 personnes y travaillent et contribuent au développement des systèmes THALES qui équipent des avions tels le Global Express, le CRJ 200, le CRJ 700, le CRJ 900 et le Dash 8 Q400 de Bombardier.

**THALES Avionique Canada Inc.**

7190, Frédérick-Banting, bureau 100, Saint-Laurent (Québec) H4S 2A1  
[www.thalesgroup.com](http://www.thalesgroup.com)

SG vous fournit les moyens d'atteindre  
votre but.

Laissez-nous vous accompagner, quels que  
soient vos besoins :

services-conseil  
placements privés  
leverage  
fusions et acquisitions  
financements spécialisés  
produits de trésorerie  
financement du négoce international

SG est votre partenaire au Canada  
et à travers le monde :

au Canada depuis 1974  
10<sup>ème</sup> banque mondiale en terme d'actifs  
présent dans près de 80 pays  
(Paris, Londres, New York, Tokyo)

MONTRÉAL  
514 841 6000

TORONTO  
416 364 2864

# la faim

# justifie les moyens



**Société Générale (Canada)**



**PROSPECTION COMMERCIALE AU CANADA**

Les entreprises françaises suivantes sont à la recherche de débouchés commerciaux au Canada.

**GESPAC :**



Fabricant français de puces et autres composants électroniques pour matériel électronique embarqué (avionique, ferroviaire, pharmaceutique, industrie, etc.).

**PRÉ-ÉTUDE**

**POTERIE D'ALBI :**



fabricants de poteries haut de gamme de style provençal.



**LABO DU BAIN :**



Fabricant de galets, cristaux et billes effervescentes parfumés pour le bain.

**AEROCONSEIL :**



Société française spécialisée dans le conseil et l'étude de solutions dans tous les domaines aéronautiques (études modification avion, services de maintenance, interprétation des boîtes noires, avionique, documentation technique, etc.)

**BASSAN DESIGN :**



Fabricant de brosses et d'articles de maroquinerie moyen-haut de gamme.



**BLUESKIN :**



Fabricant et développeur d'une gamme complète d'articles d'hygiène féminine. Recherche de réseaux de distribution.

**A VENDRE**

société informatique canadienne, développeur et distributeur d'un progiciel de gestion du temps

Boucherie, charcuterie, triperie, traiteur au Québec. 6 ans d'ancienneté, bonne rentabilité, fort potentiel de croissance au Canada et aux Etats-Unis, clientèle fidèle. Prise de participation majoritaire ou reprise possible.

**LISTE DES FILIALES FRANÇAISES AU CANADA**

Vous pouvez vous procurer la dernière version de la liste des filiales françaises implantées au Canada compilée par le Poste d'Expansion Economique d'Ottawa auprès de nos services.

Coût : 64,00 can\$

**CONVENTIONS**

La Chambre de Commerce Française au Canada a signé une Convention de Partenariat Stratégique avec la CCI de Rennes (France). Cette convention a pour but de favoriser les échanges commerciaux entre la région rennaise et le Canada. Elle détermine notamment deux axes de développement prioritaires: la filière bois et la filière agroalimentaire.

**JOURNEES-PAYS :**

Les représentants du Service d'Appui aux Entreprises de la Chambre de Commerce Française se rendent régulièrement en France afin de rencontrer, avec la collaboration des CCI Françaises, les sociétés françaises dans le but de les informer sur leur potentiel de développement au Canada.

Dernièrement, le Service d'appui aux Entreprises a tenu des réunions dans les villes de Toulouse, Marseille, Versailles, Nanterre, Strasbourg, Dijon, Saint-Dizier, Chaumont, Brives, Périgueux, Tarbes, Rennes, Lille, Bordeaux, et seront prochainement à Nantes, Paris et Ile-de-France, et Rennes.

**DERNIER MOIS CONNU :**

**SEPTEMBRE 2001**

- chômage : 7,2 % (août 2001 : 7,2 %)  
(septembre 2000 : 6,8 %)
- inflation : 2,6 % (août 2001 : 2,8 %)  
(septembre 2000 : 2,7 %)

**AOÛT 2001**

- exportations France : 300 M Euros
  - importations France : 135 M Euros
  - solde France : 65 M Euros
- (source: Douanes françaises)

**AOÛT 2001**

- exportations : 34,1 Mds \$ Can.
  - importations : 29,7 Mds \$ Can.
  - solde : + 4,4 Mds \$ Can.
- (source: Statistique Canada)

**TAUX DE CHANGE AU 31/10/2001**

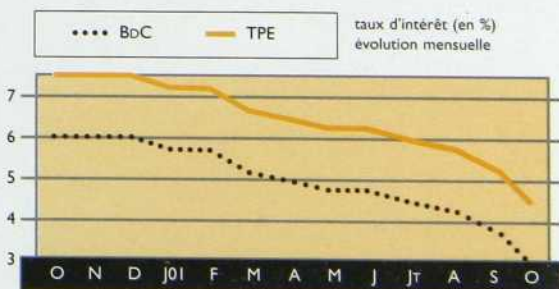
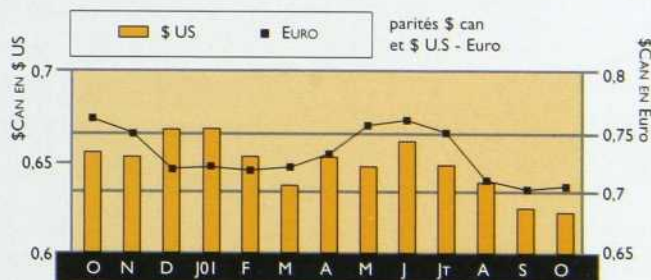
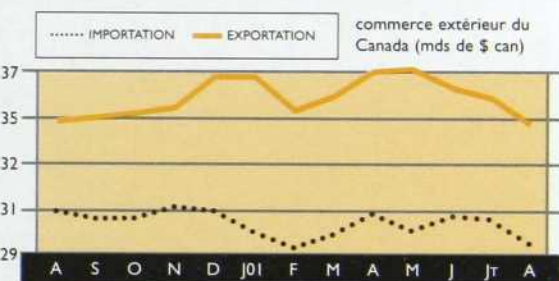
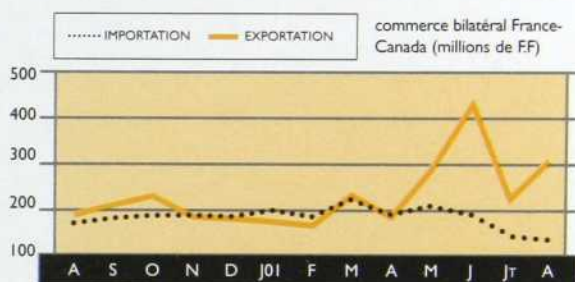
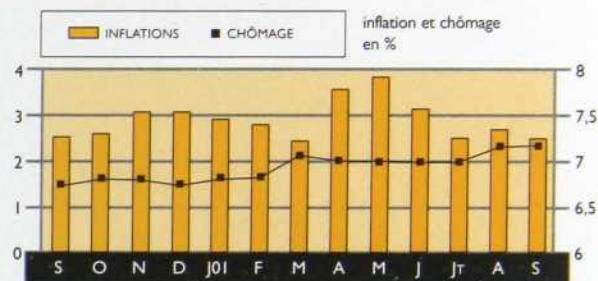
- 1 \$ Can = 0,6302 \$ U.S.
- 1 \$ US = 1,5867 \$ Can.
- 1 Euro = 1,4268 \$ Can.
- 1 \$ Can = 0,7009 Euro

**P.I.B RÉEL AU TAUX ANNUEL ( DOLLARS 97 )**

- 2ème trimestre 2001 : 1 025,2 Mds \$ Can.
- 2ème trimestre ( glissement annuel ) : + 2,1 %
- Année 2000 : +4,7%

**PIB AU TAUX ANNUEL ( DOLLARS COURANTS )**

- 2ème trimestre 2001: 1 099,8 Mds \$ Can.
- 2ème trimestre ( glissement annuel ) : + 4,6 %
- Année 2000 : +8,4%





# Nous assurons vos trésors, petits et gros.

Si AXA peut prendre cet engagement envers ses assurés et figurer parmi les plus importantes compagnies d'assurance au monde, c'est à ses courtiers qu'elle le doit. Car ce sont eux qui veillent à assurer les plus précieux trésors du monde, qu'ils soient petits ou gros.



[www.axa.ca](http://www.axa.ca)





# LAVAL...

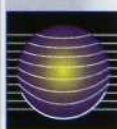
UNE VILLE DE SCIENCE,  
DE HAUTE TECHNOLOGIE  
ET D'AFFAIRES

NOUS SOMMES DES GENS D'INNOVATION, D'AUDACE ET DE VISION

NOUS CHERCHONS  
NOUS TROUVONS  
NOUS INVENTONS  
NOUS PRODUISONS  
NOUS EXPORTONS  
NOUS CONQUÉRONS

NOUS SOMMES PARTOUT  
DANS LE MONDE

NOUS AVONS CHOISI LAVAL...  
LA VILLE LA PLUS DYNAMIQUE  
DU QUÉBEC.



**LAVAL  
TECHNOPOLE**  
UNE RÉGION D'ENTREPRISES DE QUALITÉ MONDIALE

LAVAL, LA VILLE DES DÉFIS ET DE TOUTES LES  
AUDACES... UNE VILLE JEUNE POUR CEUX  
QUI N'ONT PAS FROID AUX YEUX.

# Remerciements

MERCI À NOS ANNONCEURS

- 2 AIR FRANCE
- 7 ACCOR
- 46 AXA
- 6 BNP PARIBAS
- COUVERT BELL CANADA
- 13 BOMBARDIER
- COUVERT BOURSE DE MONTRÉAL
- 33 CHEZ LA MÈRE MICHEL
- COUVERT CIBC
- 17 COLLÈGE MARIE DE FRANCE
- 12 DEMERS BEAULNE
- 9 DP EXPOS SERVICES
- 5 EDITIONS HURTUBISE
- 24 ERNST & YOUNG
- 9 ESSILOR CANADA
- 19 JANIN ATLAS
- 29 LANGLOIS GAUDREAU
- 47 LAVAL TECHNOPOLE
- 15 LETTE ET ASSOCIÉS
- 21 OGILVY RENAULT
- 3 PRICEWATERHOUSECOOPERS
- 9 ROYAL LEPAGE
- 43 SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
- 42 THALÈS
- 5 TV5

# We share your passion for opportunity.



## Wherever it arises.


CIBC World Markets is an investment bank, expert in more than a dozen key industries and with on-the-ground experts in Canada, US, Europe and Asia.

We have formed strong strategic alliances with E. de Rothschild Corporate Finance and Svenska Handelsbanken in Europe, and with Credit Lyonnais Securities Asia and Ichyoshi Securities in Japan — all to ensure our North American clients have full access to local growth opportunities.

We'd like to share our growth ideas for your company.

Toronto 416-594-7000	Calgary 403-221-5744	Montreal 514-847-6300	Vancouver 604-891-6300	Hong Kong 852-2841-6159	Singapore 65-535-2323
Perth 61-89-429-8333	Sydney 61-2-9275-1300	Kalgoorlie 61-89-021-1422	Atlanta 404-262-5300	Boston 617-720-2121	Chicago 312-360-5500
Dallas 972-450-3800	Denver 720-554-1100	Ft. Lauderdale 594-356-8200	Los Angeles 310-551-9750	Menlo Park 650-234-2400	Miami 305-860-2600
New York 212-856-4000	San Francisco 415-438-3000	Tel Aviv 972-3-526-2626	London 44-20-7234-6000	Dublin 353-1-662-4400	

**CIBC**  
World Markets



Ouvrez-vous sur le monde

De nombreuses entreprises font déjà des affaires sur Internet. Elles peuvent ainsi, entre autres, explorer de nouveaux marchés à l'échelle de la planète et servir leurs clients et partenaires 24 heures sur 24. Pour que votre entreprise demeure concurrentielle, faites-en autant. Découvrez tous les bénéfices des affaires électroniques avec Bell.

[www.bell.ca/affaires](http://www.bell.ca/affaires)

*allez-y*



**Bell**