

Avis aux administrateurs

La crise de liquidité du PCAA : questions que les administrateurs devraient poser

Par James L. Goodfellow, FCA

Introduction

Les marchés financiers mondiaux sont sur le qui-vive depuis plusieurs mois en raison du resserrement du crédit occasionné par la crise du crédit liée aux prêts hypothécaires à risque (*subprimes*) aux États-Unis. Cette situation a affaibli les perspectives de croissance économique et a amené les banques centrales à prendre des mesures afin de rétablir la liquidité sur le marché et de lever l'incertitude en ce qui a trait à l'incidence économique globale de la crise.

La crise des prêts hypothécaires à risque s'est propagée au Canada, s'accompagnant de complications : à la mi-août, un moratoire a été imposé au marché du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) non bancaire, qui représente 35 G\$ sur les 120 G\$ de l'ensemble du marché canadien du papier commercial. Ce moratoire s'inscrit dans une initiative (la Proposition de Montréal) visant à restructurer le marché du PCAA afin de préserver l'avoir des investisseurs. Ce processus n'est pas encore finalisé et le moratoire sera maintenu jusqu'en décembre 2007, ce qui crée des problèmes de liquidité pour les sociétés qui détiennent des titres de ce genre. On parle donc de « crise de liquidité » au Canada.

Les incidences liées à la gouvernance sont à la fois complexes et considérables pour les administrateurs et elles alimentent un sentiment d'urgence en raison des obligations d'information des émetteurs pour le trimestre et la fin de l'exercice. À notre avis, la responsabilité de réagir face à la crise de liquidité du PCAA incombe d'abord et avant tout à la direction. Toutefois, en ce qui a trait à plusieurs aspects de la question, les conseils d'administration et les comités de vérification doivent s'assurer que :

- la direction a bien évalué et gère efficacement les expositions de la société à la crise;
- la direction a déterminé les autres risques associés au financement qui découlent de cette conjoncture et tente de les atténuer;
- les états financiers sont établis selon les PCGR;
- des informations claires, à jour et complètes sont fournies aux actionnaires dans les documents à déposer auprès des autorités.

Les mesures que devra prendre le conseil seront fonction de la participation de l'émetteur sur le marché du PCAA. Par exemple, les répercussions ne seront pas les mêmes pour le conseil d'administration d'une société minière qui a fait l'acquisition de PCAA que pour l'administrateur d'une banque qui a vendu du papier commercial par l'intermédiaire de conduits qu'elle a créés, ou pour le fiduciaire d'une entité ad hoc non bancaire, ou encore pour les administrateurs d'une société qui titrise régulièrement ses créances dans le cadre de sa stratégie de financement globale.

Il est important que les administrateurs adoptent une perspective globale lorsqu'ils abordent cette question. Ils ne doivent pas se concentrer uniquement sur la question de savoir si l'entité a détenu ou émis du PCAA et sur les conséquences qui en résultent. Les conseils d'administration et la direction doivent évaluer l'incidence de la crise de liquidité sur les marchés des capitaux ainsi que ses conséquences sur les stratégies de financement et la structure du capital de la société. Les conseils d'administration et la direction de toutes les sociétés, pas seulement de celles qui interviennent directement sur le marché du papier commercial, doivent songer aux conséquences de la crise de liquidité du PCAA et y être préparés, advenant que sa

portée sorte des limites des institutions pour s'étendre au public investisseur, touchant ainsi l'économie à une plus grande échelle.

Le tumulte qui secoue les marchés de crédit découle en grande partie de la ruée des investisseurs vers les titres de qualité après qu'ils eurent conclu ne pas avoir les renseignements adéquats pour comprendre et évaluer les risques potentiels et réels que comporte le PCAA qu'ils ont acheté. Il est dans l'intérêt de tous, et dans celui de l'ensemble du marché, que toutes les parties présentent des informations claires, exactes et exhaustives, étant donné qu'il s'agit d'une période de grande incertitude, ce qui signifie que les estimations de la juste valeur effectuées à la fin du trimestre et de l'exercice sont susceptibles de changer au cours des périodes futures.

Les investisseurs se poseront probablement quatre grandes questions :

1. Combien de papier commercial l'émetteur détient-il?
2. Combien de PCAA non bancaire assujetti à la Proposition de Montréal l'émetteur détient-il?
3. Quelle est la valeur de ce PCAA?
4. Quelles sont les incidences sur la situation financière et les perspectives d'avenir de l'émetteur?

Afin d'aider les administrateurs à faire face à ces difficultés, le présent document leur propose des questions à poser pour mieux comprendre les risques rattachés au PCAA, les mesures prises en retour par la direction ainsi que les exigences comptables et les obligations d'information. Cependant, aucune liste de questions ne peut s'appliquer à toutes les situations. Les administrateurs doivent donc faire appel à leur expérience et à leur jugement dans la détermination de l'information qu'ils doivent obtenir auprès de la direction et des vérificateurs externes. Nous espérons toutefois que ces questions alimenteront la discussion et qu'elles vous mèneront vers un dialogue bien adapté à la situation propre à chaque entité.

Note : L'objet du présent document n'est pas de fournir des directives concernant l'application des règles d'évaluation et des obligations d'information contenues dans les principes comptables généralement reconnus ou dans la législation canadienne sur les valeurs mobilières. Le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a publié le 29 octobre 2007 un commentaire sur l'information financière concernant le papier commercial non bancaire adossé à des actifs. Toute autre directive qu'un organisme de réglementation pourrait publier en matière de traitement comptable et d'informations à fournir relativement au PCAA fera l'objet d'un nouvel avis de l'ICCA aux administrateurs.

A. Questions relatives à l'étendue des risques

1. Quel est le processus employé par la direction pour déterminer les risques potentiels de perte auxquels la société est exposée en raison de ses placements dans du papier commercial? À quel point est-elle certaine que tous les risques ont été décelés? La direction a-t-elle pris en compte les placements qui pourraient être détenus dans des régimes de retraite et autres régimes d'avantages sociaux de la société, dans des comptes en fidéicommis, dans des coentreprises ou dans d'autres fonds de réserve?
2. Quels sont les placements de la société dans du PCAA émis par des conduits et assujetti à la Proposition de Montréal?
3. Quelles sont les informations dont la direction dispose au sujet des actifs sous-jacents du PCAA détenu par la société et d'éventuels droits sur ces actifs.
4. Si la société utilise la titrisation comme mécanisme de financement, la direction a-t-elle évalué l'incidence des risques auxquels la société pourrait être exposée en raison des droits qu'elle aurait conservés sur des actifs titrisés?
5. La société a-t-elle des clients qui détiennent du PCAA pour des montants importants? La recouvrabilité des comptes clients pourrait-elle en souffrir?.
6. La société a-t-elle conclu des opérations visant à protéger des clients ou autres parties de pertes liées à la conjoncture actuelle (p. ex., garanties de prêt ou dérivés de crédit)?
7. Quelle est la meilleure estimation de la direction relativement à l'incidence monétaire potentielle de ces risques sur l'entreprise? Quel est le degré d'incertitude relative à la mesure associé à ces estimations?
8. Quelle est la méthode utilisée par l'entreprise pour estimer la juste valeur du PCAA détenu actuellement? Quelles hypothèses a-t-elle utilisées? Sont-elles raisonnables? (Prenez en considération l'illiquidité et le profil de risque de ces actifs et le fait que la présomption habituelle selon laquelle la valeur comptable correspond à la valeur marchande pourrait ne plus être appropriée.) La direction a-t-elle tenu compte du commentaire du CNC en ce qui concerne l'établissement de la juste valeur?

B. Questions relatives à la stratégie de placement/financement et à la structure du capital

1. L'exposition de la société au PCAA et aux risques connexes semble-t-elle indiquer qu'elle devrait envisager de modifier ses politiques et procédures en matière de placement ou de trésorerie ou ses systèmes de gestion des risques ou de vérification interne?
2. La direction a-t-elle cherché à voir au-delà des événements liés au PCAA et a-t-elle pris en compte les expositions plus grandes aux risques qui pourraient résulter d'un resserrement du crédit (p. ex., diminution des lignes de crédit, incidence sur les fonds de couverture et sur les souscriptions privées, etc.)?
3. Si la société utilise la titrisation comme source de financement, quelle est l'évaluation des répercussions effectuée par la direction? Quel est le niveau de diversification des sources de financement de la société? Si cette source de financement n'est plus disponible, ou si elle s'avère désormais trop coûteuse, quelles sont les autres sources de financement possibles?
4. De quelle façon ces événements ont-ils eu une incidence sur les autres sources de financement de la société (p. ex., lignes de crédit bancaires, projets d'émission de titres de créance à long terme ou de capitaux propres) et son coût de financement?
5. Est-ce que ces événements et les traitements comptables connexes (p. ex., classement au bilan, ajustement à la valeur marchande) pourraient amener la société à être en défaut aux termes de clauses restrictives ou d'un acte de fiducie existants (p. ex., la réduction de valeur du PCAA acquis comme placement temporaire qui occasionne un manquement à une clause restrictive bancaire)?
6. Est-ce que ces événements pourraient avoir une incidence sur la cote de crédit de la société? Selon les agences de notation, quelles étaient les questions les plus préoccupantes lors des examens précédents? Est-ce que les événements récents ont eu une incidence sur ces questions?
7. De quelle façon ces événements ont-ils influé sur la situation de trésorerie de la société et sur son aptitude à s'acquitter de ses dettes au moment où elles deviendront exigibles? Quelle incidence ces événements ont-ils eu sur la capacité de la société à générer et à financer de nouvelles affaires?
8. La direction a-t-elle pris en considération l'incidence potentielle de la hausse des taux d'intérêt, du resserrement du crédit et de la volatilité accrue du marché sur les activités de la société?
9. Quels sont les scénarios envisagés quant à l'incidence de la crise de liquidité sur la société (c.-à-d. optimistes, pessimistes ou à mi-chemin entre les deux)? Quelles sont les plans d'intervention de la direction face à chacun de ces scénarios?
10. Quelle sera l'incidence de la conjoncture actuelle sur le plan stratégique et sur les plans opérationnels de la société? Quelle sera l'incidence de ces événements sur les concurrents de la société? La dynamique de concurrence au sein du secteur d'activité pourrait-elle changer?
11. Est-ce que la direction a pris en considération les occasions potentielles, tel un regroupement d'entreprises, découlant de l'incertitude du marché?

C. Questions relatives au traitement comptable, à la communication de l'information financière et aux informations à fournir

1. Comment la direction se propose-t-elle de classer le PCAA acheté dans le bilan et l'état des flux de trésorerie? La direction a-t-elle tenu compte du commentaire du CNC en ce qui concerne le classement du PCAA?
2. Les états financiers et le rapport de gestion donnent-ils une image fidèle de la nature du PCAA et des risques potentiels et réels qui en découlent?
3. Comment la direction a-t-elle établi la juste valeur du PCAA détenu à la date du bilan? La direction a-t-elle tenu compte du commentaire du CNC en ce qui concerne l'établissement de la juste valeur?
4. Est-ce que la section sur la situation de trésorerie du rapport de gestion donne une image fidèle de l'incidence de la conjoncture actuelle sur la situation financière et les perspectives d'avenir de la société?
5. Est-ce que les vérificateurs externes sont d'avis que le traitement comptable reflété dans les états financiers est approprié et que les informations fournies dans les états financiers et le rapport de gestion sont présentées de façon fidèle?
6. Est-ce que les événements laissent suggérer des faiblesses dans la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière (p. ex., politiques en matière de traitement comptable / trésorerie inadéquates, confiance excessive à l'égard des agences de notation, renseignements inadéquats sur le PCAA acheté, manque de compétences)?
7. De quelle façon la direction a-t-elle abordé ces questions dans son processus d'attestation du chef de la direction et du chef des finances? Ceux-ci sont-ils d'avis que les informations financières présentées dans les états financiers et le rapport de gestion donnent une image fidèle des résultats de l'exploitation de la société et de sa situation financière?
8. Les informations sont-elles suffisamment claires et transparentes pour permettre à tous les lecteurs de saisir le degré d'incertitude et d'évaluer l'incidence de la conjoncture sur les résultats et la situation financière de la société?
9. Quels sont les plans de la direction en ce qui a trait aux communications avec les investisseurs, les banquiers et les actionnaires, à la gestion des relations et des questions potentielles liées à la réputation durant cette période d'incertitude?

Conclusion

Aucune solution universelle ne peut s'appliquer à la gouvernance et à la stratégie en ce qui concerne les risques rattachés au PCAA. Les mesures à prendre relativement aux activités de l'entreprise, aux finances, au traitement comptable et aux informations à fournir sont fonction des risques et des circonstances propres à chaque émetteur.

James L. Goodfellow, FCA, est associé et vice-président du conseil de Deloitte et agit à titre de conseiller auprès de conseils d'administration, de comités de vérification, de dirigeants d'entreprise et d'organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada et à l'étranger sur des questions liées à l'information et à la gouvernance.