

Entretien avec M. André Dubuc

Date : 24 juillet 2012

Lieu : Montréal

Intervieweurs : Jean Labrecque et Michel P.Trudeau

- Hydro-Québec : la création de centres régionaux
- Premiers pas à Hydro-Québec
- Hydro-Québec et la Banque de Montréal
- Hydro-Québec et les banques francophones
- Hydro-Québec, les banques et les opérations bancaires
- La force du réseau
- Les pratiques bancaires
- Les opérations de change
- Les opérations d'emprunt à court terme
- L'idée d'un milliard \$
- Le choc de 1976
- Intervenir dans les marchés
- La réaction des banques canadiennes
- Le rapport Tetley
- Les risques de change
- L'internationalisation des prêts syndiqués
- La taille des courtiers francophones
- Les leviers des maisons de courtage francophones
- Le coût d'une mauvaise gestion
- Les durées cibles sur le papier commercial
- Le rôle des syndicats financiers
- Hydro-Québec, grand emprunteur mondial
- Les obligations municipales
- Le volume des emprunts
- Les stratégies d'emprunt d'Hydro-Québec
- Gérer les échéances

- Diversifier les devises
- Le *Big Bang* de 1986
- Un emprunt perpétuel

Hydro-Québec : la création de centres régionaux

André Dubuc: Hydro avait décidé de construire des centres régionaux dont le premier serait à Lebourgneuf, à Québec. Et, Edmond (Ed) Lemieux¹ qui était le Vice-Président Finance avait décidé, pour deux raisons, qu'il fallait faire ça comme un projet clé en main, financé par un promoteur. Première raison parce que les ingénieurs, les architectes d'Hydro-Québec, quand ils construisaient, ils faisaient du *gold plating* : c'était toujours abusif, ça coûtait une fortune. Alors, il voulait enlever ça des mains des architectes de l'Hydro. Et seconde raison, à l'époque les locations/acquisitions n'étaient pas considérées comme du financement. Elles n'étaient pas incluses au bilan; elles étaient traitées comme des contrats de location. Naturellement, cela a changé par la suite. Alors il y avait deux bonnes raisons. Je connaissais *Kidder, Peabody & Co*² qui tentait d'entrer dans le syndicat américain avec ce genre de chose là. Et quand on a commencé le premier, ils nous sont arrivés avec une proposition pour le projet de Bail Limitée³, à Québec, qui était d'une vingtaine ou une trentaine de millions \$. C'était gros parce que le centre administratif était important. Et on leur avait donné le mandat. Là, Robert A. Boyd⁴ quand il avait appris cela, a piqué une colère. En fait, c'est Louis Rousseau qui avait provoqué l'incident. À l'époque, il avait fait un financement semblable pour un édifice de l'Industrielle à Québec. Lorsqu'il a appris qu'on donnait ça à un Américain, il est intervenu auprès de Boyd qui nous a passé tout un savon. Au point où je pensais que Georges Lafond et moi on perdrait notre job ; ce qui ne s'est pas produit. Et on en a fait une couple d'autres. Je me souviens au moins d'un autre avec *Kidder* à Saint-Jérôme. Par la suite, on en a fait d'autres, mais c'est nous-mêmes qui avons organisé le financement.

En ce qui concerne *Kidder*, ce qu'ils avaient imaginé d'original, c'était de préparer un rapport pour les investisseurs américains avec une approche novatrice qui était d'évaluer Hydro-Québec sur la base de son potentiel en énergie. Ce que les

¹ Vice-Président Finances et Commissaire à Hydro-Québec en 1977-78. Chronologie d'événements HÉC Montréal. <<http://web.hec.ca/chgm/6HydroAnnexes.pdf>>

² Firme de courtage et banque d'investissement américaine

³ Nom légal du consortium

⁴ Président d'Hydro-Québec

membres de notre syndicat ne se seraient pas donné la peine de faire. À savoir des comparaisons avec d'autres utilités, mais aussi des comparaisons en termes de production de pétrole. Et là, c'était faramineux ce que ça voulait dire la ressource hydro-électrique en comparaison avec d'autres sources.

Jean Labrecque : C'était la valeur des barils d'énergie derrière les barrages, mais renouvelable.

AD : Mais c'est qu'ils y étaient allés un peu fort dans leurs estimations et tout ça. Puis c'est devenu un document, que je suis sûr peu de gens ont lu complètement, mais qui avait frappé l'imagination de plusieurs personnes, dont les dirigeants du syndicat américain qui étaient *First Boston* et *Merrill, Lynch*⁵. Parce que là, ils c'étaient aperçus qu'ils dormaient sur la *switch*, comme on dit, et qu'il fallait se grouiller un peu pour avoir de la *business* avec l'Hydro. Cela nous avait aidés parce qu'une des choses qui a été une constante chez nous en terme de financement, c'est de toujours avoir une solution alternative. C'est de toujours mettre les gens dans une situation peu confortable en disant : « Oups! Je peux perdre la *business*! » Mais cela aide à diminuer les *spreads*, les écarts de rendement, de façon substantielle.

Premiers pas à Hydro-Québec

Et j'ai votre questionnaire. Peut-être devrais-je faire une entrée en la matière. Je suis entré à l'Hydro en '75, je venais de la Banque du Canada. Georges Lafond, Trésorier d'Hydro-Québec m'avait engagé pour gérer les fonds d'amortissement et la caisse de retraite qui était toute petite à l'époque, environ 300 millions \$. Le fonds d'amortissement, c'était une opération assez importante, mais j'occupais une fonction très spécialisée et c'est seulement avec le temps que j'ai élargi mes responsabilités grâce à Lafond et Lemieux qui étaient mes patrons. Cela s'est fait graduellement à partir de '76; déjà en '76 parce que je suis arrivé en juillet '75,

⁵ Firme de courtage et banque d'investissement américaine

Lafond m'avait demandé de l'aider dans des questions de financement. Et on va parler tout à l'heure de l'opération de février '76.

C'est vraiment à partir de '79, même en '82 quand je suis devenu trésorier adjoint que là, les responsabilités se sont élargies au-delà de la caisse de retraite, des fonds d'amortissement et des activités de financement où on m'invitait à participer. À partir de '82, j'étais devenu responsable des financements et en '85, je suis devenu trésorier et vice-président finances. Je n'ai jamais accepté ce dernier titre-là, même si Michel Caron⁶ insistait pour que je le porte, parce que je n'avais pas vraiment la responsabilité des opérations de contrôle et de comptabilité. Mais le reste, tout ce qui était gestion financière, financement et autres, c'était devenu ma responsabilité. Voilà, ça, c'est le contexte. Pour certaines de vos questions, je vais avoir des impressions à vous donner plutôt que des réponses précises. En particulier pour les deux ou trois premières, parce que lorsque je suis arrivé, je n'en avais pas la responsabilité par exemple des opérations bancaires.

Hydro-Québec et la Banque de Montréal

Je n'avais pas la responsabilité de choisir les banquiers et/ou de négocier avec eux. Je me demande s'il y avait quelqu'un qui s'en occupait ! Parce que vous devez savoir que traditionnellement, les opérations bancaires étaient vues comme quelque chose qui était une tradition, un héritage du passé. C'est-à-dire que la Banque de Montréal avait l'essentiel du compte de banque d'Hydro Québec. C'est-à-dire que le plus gros compte de banque, où transitaient la plupart des items, était celui de la Banque de Montréal. Et je suis sûr qu'il y avait une entente de négociée avec la Banque sur les frais relativement aux transactions et avec les autres banques, parce qu'on encaissait des factures dans d'autres banques. Puis, graduellement, les soldes arrivaient d'une autre banque vers la Banque de Montréal par des transferts. Mais ces aspects-là, à l'Hydro, même quand je suis arrivé, étaient comme devenus secondaires dans la tête des gens. D'une part, il y avait un trésorier adjoint qui était responsable de ça, Leslie Jowet, qui venait de

⁶ Sous-ministre des Finances, gouvernement du Québec, par la suite vice-président exécutif (finance) à Hydro-Québec

partir à la retraite. Il y avait John Field, aussi trésorier-adjoint, qui s'occupait des opérations financières à court terme et du change, mais pas vraiment des relations avec les banques, sauf dans le courant des affaires; mais pas la négociation des ententes. Alors quand j'ai pensé à ça, je me suis dit que Lafond ne me parlait jamais de ses négociations, de ses tractations avec les banques. Je pense qu'il faudrait considérer que c'était comme un acquis et que les frais avaient plutôt été négociés bien avant, probablement par Gustave Fontaine qui était le trésorier précédent. Donc c'était très secondaire pour Lafond dès le moment où je l'ai connu; secondaire par rapport aux autres opérations de financement qui déjà explosaient comparativement au passé immédiat, à l'année 1974 et les années précédentes. Lafond était là depuis 68.

Mais, encore une fois, les aspects de négociation des frais c'était quelque chose de secondaire et d'acquis. Et n'oublions pas qu'à l'époque, c'était un reliquat du passé aussi, les banques pouvaient assez facilement imposer leurs cédules de frais : c'était presque *take it or leave it*. Cela avait sans doute dû être négocié, mais avec un peu de légèreté et avec l'idée que c'était déjà un peu acquis d'avance.

JL : Pour moi, lorsque je suis entré en fonction, en 1968, c'était la même chose : je n'avais pas trop d'emprise là-dessus. Et comme tu le dis, Georges Lafond n'était pas particulièrement sensibilisé à cela. C'était de l'acquis, c'était dans la tradition de la maison. Mais j'ai l'impression que les banques avaient plus tendance à s'entendre sur des taux et à se partager la *business* plutôt que de se concurrencer sur les prix.

AD : Tout à fait! Avec la nuance que la Banque de Montréal et accessoirement la Banque Royale avait le gros bout du bâton dans tout. On devait avoir des comptes à la Banque Nationale et dans d'autres banques puisqu'il y avait des paiements de factures et autres qui transitaient par ces banques-là. La BCN était très importante, même Desjardins l'était aussi à l'époque, mais l'argent entrait et sortait de ces banques-là. Mais, quand même, c'était des banques avec lesquelles on avait des marges de crédit qui avaient été consenties sans frais. Évidemment des marges révocables à demande par les banques. Elles existaient simplement pour appuyer

les opérations et vous allez voir dans les chiffres des états financiers qu'il y avait très peu de tirage sur les marges de crédit à l'époque. Parce que les entrées de fonds, même avant la Baie-James et même surtout avant la Baie-James, le *cash flow* était tellement fort que l'Hydro n'avait pas vraiment besoin de tirer sur ses marges. Sauf s'il y avait des découverts relatifs à de mauvaises estimations d'entrée de fonds ou de la compensation des effets ou des choses comme ça; parce qu'il faut dire que la gestion de l'encaisse était faite de façon extrêmement artisanale. Il y avait une personne, Marcel Bibeau, qui préparait toutes les estimations d'entrée et de sortie de fonds et la position d'ouverture à la Banque de Montréal. Il pouvait se tromper et parfois on pouvait être à découvert parce que les excès de fonds étaient placés dans le marché. Tout ça pour dire que j'ai été étonné de voir l'emphase que vous avez mise sur les marges de crédit de cette nature-là; parce que c'était vraiment des marges d'opérations qui étaient peu utilisées.

Encore une fois, l'aspect relation bancaire était : Banque de Montréal dans le rôle prépondérant ; la Banque Royale qui à la longue a pris plus de place. Je ne me souviens pas pour ce qui est du contexte, mais je me souviens de réunions où la Royale avait insisté pour avoir de plus en plus de business.

Hydro-Québec et les banques francophones

Quant aux banques francophones qui existaient en 1978, la Banque Canadienne Nationale et la Banque Provinciale, elles prenaient un peu le rôle de seconds, un petit rôle quoi. Ça a un peu changé par la suite. Une des raisons étant que la caisse de retraite, les fonds de la caisse de retraite étaient mélangés avec les fonds de l'Hydro, même si les cotisations et autres entrées et sorties de fonds étaient comptabilisées correctement. C'était moi qui gérais la caisse de retraite. Alors je communiquais avec John Field, le trésorier adjoint qui était responsable de l'encaissement et des placements à court terme. Je lui demandais: « Combien d'argent on a pour la caisse de retraite? » La réponse: « Ah! Ce n'est pas grave!

Prends ce que tu veux! » Un jour, je lui ai dit: « Écoutes, ça ne marche pas parce que les lois sur les régimes complémentaires de retraites exigent que les fonds soient ségrégués. » Et un moment donné, quelque part en 1978/'79, j'ai dit : « On va ouvrir des comptes de banque pour la caisse de retraite et tu vas me transférer l'argent périodiquement dans ces comptes-là. » Et là, c'est moi qui ai négocié l'ouverture d'un compte de banque avec la Banque Nationale du Canada au complexe Desjardins. Et là, j'ai eu des téléphones de la Banque de Montréal, plutôt polis! Mais qui disait : « Eh bien! C'est quoi ces affaires-là? Vos comptes sont avec nous. » Puis j'ai eu un téléphone de la Banque Royale, un peu plus sénior dans le genre : « Aie! L'affaire de t'ouvrir un compte avec la Nationale, tu fais de la politique? » J'ai dit : « Écoutez, c'est mon choix, ils sont à côté de chez nous et moi je pense qu'on devrait diversifier nos affaires. » Alors ça, c'était un exemple du fait que même en 1978/'79 ces choses-là étaient traitées comme toutes sortes d'acquis. Pour que ces gens-là nous traitent avec aussi peu de respect parce que quand même l'Hydro c'était gros, c'est qu'il y avait beaucoup de prétentions. Et même un peu de condescendance.

MT : Puis ça, c'est en 1978 ? Quand même!

JL : C'était la BCN, qui n'était pas fusionnée à ce moment-là?

AD : Je pense que c'était la BCN et c'était avant la fusion, mais la Nationale a gardé sa succursale au Complexe Desjardins et ça a continué. Et puis il y a une chose qui m'est venue à l'esprit hier soir. Je vais passer à un exemple qui montre combien les banques canadiennes avaient de l'influence. On retourne en 1978 et je ne donnerai pas le contexte de la marge de crédit de 750 millions \$, et le crédit rotatif de 500 millions \$. Ces lignes de crédit avaient été organisées par un syndicat qui travaillait pour la Banque de Montréal, la Royale et les banques canadiennes. Il faut que vous sachiez que nos négociations pour ces crédits-là avaient en fait commencé avec Morgan Guaranty Trust Company of New York et elles étaient très avancées. Les gens de Morgan étaient des banquiers absolument superbes, qui étaient très respectueux et ils voulaient la business. Donc les négociations ont eu lieu en '77. Vous allez voir que le deal a été réalisé par le syndicat dirigé par la

Banque de Montréal. À un moment donné, Lafond s'est fait envoyer, et je pense que c'est par Boyd, sur une autre piste du genre : « Bien, voyons donc ! Il n'est pas question de faire des affaires avec des Américains puisque les banques canadiennes sont parfaitement capables de faire ça! » Je suis sûr que les banques canadiennes avaient entendu parler de nos tractations parce que ces choses-là se savaient. Avant de faire un deal, tu commençais à faire un peu de *sell down*⁷ et Boyd a été mis au courant. Mais je pense très honnêtement que Boyd était très nationaliste. Et comme dans le cas de l'affaire de Louis Rousseau pour les centres régionaux, cela a aussi joué.

Il était nationaliste au sens «nationaux». Au sens nationaliste comme l'étaient les ingénieurs de l'époque de la coupure du cordon ombilical avec Montreal Light, Heat and Power Company⁸: l'affirmation des ingénieurs francophones. Toute la boîte était «nationaux». Donc les banques avaient sans doute dû manœuvrer dans le sens de leurs intérêts. De toute façon, Boyd a vu l'intérêt qu'avaient les banques canadiennes parce que le deal s'est fait avec un syndicat canadien qui a déçu certains participants du marché. Remarquez ils avaient tous les dents longues face à un deal de cette taille

Hydro-Québec, les banques et les opérations bancaires

Je retourne en arrière pour dire que ces gens-là étaient quand même puissants! Ils avaient leurs portes d'entrée; et puis jusqu'à la fin de ma carrière à Hydro, je peux témoigner, en donnant des exemples tout à l'heure, combien ils pouvaient être chiants. Y avait-il un lien entre la répartition des frais et les marges de crédit ? À ma connaissance non. Moi, je pense que ce qui est arrivé c'est qu'on a eu une marge de crédit de 25 millions \$ avec la Banque de Montréal, et il y en a eu une de 25 millions \$ avec la Royale. Puis les autres banques voulaient nous en accorder;

⁷ Portion d'un financement offerte à un groupe d'acheteurs à l'extérieur des gérants du syndicat.

⁸ <http://www.vieux.montreal.qc.ca/inventaire/fiches/fiche_gro.php?id=125>

et ça allait de soi que pour appuyer nos opérations, il fallait quelque part avoir du crédit! De mémoire, je pense que ce qui avait été dit c'est : « Si la Royale et la Montréal ont 25 millions \$, donnez-nous 25 millions \$ et puis ça va aller. » Et par la suite, nous avons vu que la CIBC nous avait donné une marge. C'est eux qui sont venus cogner à la porte littéralement. Ils nous avaient dit : « Voulez-vous une marge? » Puis là on avait répondu : « Eh bien, c'est sûr! Vous êtes bien gentil, on vous aime bien, alors donnez-nous une marge. » Puis après ça, je pense qu'avec les Caisses Populaires on voit une marge de 5 millions \$ quelque part. C'était encore une fois, pour appuyer les opérations. Les Caisses n'étaient pas très sophistiquées. La Caisse Centrale a été lancée après, en juin 1979; les opérations bancaires étaient primitives au niveau du groupe Desjardins. Mais écoutez, on faisait quand même affaire avec eux, leur présence partout au Québec faisant qu'elles encaissaient les paiements de nos factures.

JL : La raison pour laquelle la question est posée, c'est qu'au niveau du gouvernement, l'émission de chèques et l'encaissement de chèques -- donc les frais bancaires -- étaient directement proportionnels aux marges de crédit. Alors, si la Banque de Montréal avait une marge de 25 millions \$, la Royale en avait une de 25 aussi. Elles se retrouvaient chacune avec, disons 37 % du total des marges. Chacune partageait alors 37 % de l'émission des chèques et 37 % de l'encaissement des chèques ; et c'était très suivi. Il y avait au gouvernement une centrale d'émission des chèques, c'était SYGBEC⁹. Et les opérations de SYGBEC étaient très suivies par les banques, au dixième de pourcentage près.

AD : Oui, je me souviens de ça.

JL : Et pour le gouvernement, les chèques de bien-être social, les chèques de pension, de la Régie des rentes, tout ce que tu voudras, tout le fric passait sous ce système-là. C'était vraiment très compté. Au final quelqu'un qui n'avait pas une marge suffisante, n'avait pas d'opérations bancaires; traditionnellement le système fonctionnait comme cela, jusqu'en 1978 en tout cas.

⁹ Système de gestion budgétaire et comptable.

AD : Moi, je pense que ce qui arrivait chez nous, c'est que les comptes fournisseurs passaient tous par la Banque de Montréal. C'était les gros comptes naturellement parce que les comptes fournisseurs incluait le paiement des immobilisations. Mais, il me semble me souvenir que nous avions des comptes pour payer les salaires et qui n'étaient pas à la Montréal, mais, qui étaient peut-être à la Nationale et à la Provinciale. Mais je ne suis pas sûr de ça.

JL : Je pense que de toute façon l'important c'est ce que tu as mentionné: il y avait le poids de la tradition et le poids prépondérant de la Banque de Montréal.

AD : Et en plus, ils étaient physiquement juste en bas de nous, au rez-de-chaussée. Bibeau [le préposé aux comptes bancaires- NDLR] n'avait qu'un escalier à descendre pour effectuer son dépôt !

JL : Et comme parenthèse, une rumeur de l'époque : je ne sais pas si nous pourrions le prouver, mais c'est la Royale qui devait ouvrir une succursale dans l'immeuble. Et, dans les mois précédents l'entrée de l'Hydro dans le nouveau siège social, des ordres ont été donnés quelque part pour que ce soit la Banque de Montréal plutôt que la Royale. Pour moi cela aurait semblé logique puisque la Royale avait été le banquier de Montreal Light, Heat and Power et finançait tout ce qui était énergie, papier, etc. Évidemment, on m'a dit que c'était dû à des pressions politiques, On pourrait peut-être retrouver des traces dans les rapports annuels de l'Hydro. Quand tu dis : « Pourquoi la Banque de Montréal était là? » C'est parce qu'elle a décidé que c'était primordial pour elle d'être installée à côté.

AD : Il est certain que lorsque je suis arrivé, ils étaient installés là depuis un bout de temps. Autre chose: il ne faut pas oublier qu'éventuellement William D. Mulholland¹⁰ est devenu président de la Banque de Montréal, en 1975.

Alors Mulholland, c'est lui qui a fait le deal de Churchill Falls Labrador Corporation, presque tout seul. Mulholland travaillait chez Morgan Stanley et avait monté un placement privé type *project financing*. Il avait eu beaucoup d'ascendant sur

¹⁰ W. D. Mulholland/B of M - notes biographiques: <http://www.canada.com/story_print.html?id=3148a5dc-a566-441a-a1b5-5822af6eb5d2&sponsor=>>

Lemieux, sur Boyd et sur beaucoup d'autres. Par la suite, Mulholland est devenu président de la Banque de Montréal.

De toute façon, parmi les banques autres que la Montréal, la *Royale était primus inter pares*. Nos relations avec la Royale étaient importantes. Un exemple : il me semble que les coupons d'intérêts et le capital des titres américains étaient payables auprès des deux banques. Il faudrait vérifier dans la rédaction légale des textes d'obligations, mais je me souviens que les deux banques étaient nommées comme agent-payeur.

MT : D'après ce que l'on sait, cela date du début des années '60, probablement 1963. Ce partage entre la Banque Royale et la Banque de Montréal, on le retrouve à peu près vers '62/'63 quand Eric Kierans est intervenu dans la querelle du syndicat financier canadien.

JL : Pour les emprunts à long terme, mais pas pour le court terme. Pour le court terme, la Royale était dans le compte depuis très longtemps. Par exemple, pour l'emprunt de la nationalisation '63, il y a eu un *stand-by fee*¹¹ parce qu'il y a eu un paiement différé par tranches; et entre-temps l'Hydro a obtenu le total des fonds à travers un financement temporaire fourni par la Montréal et la Royale. C'était déjà acquis que les deux banques travaillaient ensemble dans le court terme et c'était déjà acquis bien avant 1963.

AD : C'est ça et il faut se souvenir que les banques francophones étaient vraiment des *moins avancées* comparées aux deux autres banques. En fait, la Banque Canadienne Nationale c'était le « petit frère » de la Banque Royale ; et je pense que la Banque Provinciale, c'était comme le « petit frère » de la Banque de Montréal; et elles étaient traitées comme tels. Quant aux autres banques anglophones, il faut se souvenir qu'elles avaient peu de présence dans le marché que représentaient l'Hydro et le gouvernement parce que c'était des banques spécialisées. La TD s'était spécialisée dans le commercial, le *garment*¹² et ils

¹¹ Montant payé à une banque qui s'engage à fournir des fonds sur demande.

¹² Le vêtement

n'aspiraient pas à grand-chose. De mémoire, la Scotia avait peu d'intérêt pour le Québec, sauf quand André Bisson¹³ est arrivé.

La force du réseau

JL : Mais comme André le dit, l'Hydro avait une problématique additionnelle : elle collecte des comptes partout au Québec. Donc, le réseau de succursales devenait fort important ; si tu n'as pas de réseau, tu n'es pas capable de rendre le service nécessaire au niveau de l'encaissement des factures.

AD : Tout à fait! Avec une certaine nuance : la Scotia (plus tard la Laurentienne après l'achat des succursales) était très importante en Gaspésie et les Caisses, à l'époque, l'étaient peu. Il y avait des comptes qui transitaient par leurs succursales à cause de cette force traditionnelle. Et c'était le cas aussi de CIBC dans les Cantons de l'Est à cause du rachat de la Eastern Townships Bank.

MT : Essentiellement, au niveau des opérations bancaires centralisées, on avait deux banques dominantes, la Banque de Montréal et la Banque Royale, mais qui n'étaient pas réseautées partout. Et deux banques *juniors* faibles au niveau des opérations ou des marges de crédit ; elles ne pouvaient pas prendre 25 millions \$ dans leurs bilans, mais disposaient de bons réseaux.

AD : Il faut nuancer sur la force des réseaux. Comparativement aux autres banques anglophones, la Montréal et la Banque Royale avaient des réseaux qui s'étendaient à partir de Montréal à travers la Province et qui n'étaient pas négligeables. Pour les autres banques anglophones, leurs réseaux se résument à de la *business* locale. Mais la Montréal et la Royale ont toujours eu de gros réseaux, en particulier dans les régions de Montréal et de Québec. À la longue, comparées aux banques anglophones, Desjardins et la Nationale ont développé beaucoup plus de points de vente. Et si je me réfère à mon passé de banquier à la

¹³ Pour André Bisson voir <<http://www.lesaffaires.com/dossier/excellence-en-gouvernance-dentreprise/andre-bisson-administrateur-emerite--en-imposer-sans-s-emporter/540714>>

Laurentienne, nous on disait tout le temps qu'il fallait considérer « les troisièmes » parce que la Laurentienne était bien en avant dans les points de vente par rapport aux deux grandes *anglos*.

Les pratiques bancaires

L'autre question posée c'est : comment ont évolué les pratiques dans ces secteurs-là au cours des années? Ça a évolué lentement et à partir de 1978, ça a évolué en fonction des transactions des marges de crédits rotatifs qu'on a faites avec les banques; et de nous rendre compte que les banques étaient importantes, qu'elles nous consentaient des vrais crédits avec de vrais gros montants, qu'elles avaient des réseaux d'alliances très importants pour faire un *sell down* et donc qu'il fallait les traiter avec respect. Il allait de soi que nos opérations bancaires allaient s'effectuer avec les banques d'ici et que ça allait évoluer vers une pratique plus professionnelle. Quand je suis devenu trésorier adjoint en '82, on a commencé à s'occuper de ça. On a vraiment changé la forme que prenait la trésorerie. Juste pour vous dire, en '75, incluant Georges Lafond le trésorier, il y avait 13 personnes dans la trésorerie, en comptant le commis préposé au livre de caisse et ainsi de suite. Ça incluait d'ailleurs à la mezzanine, l'un des employés affectés à une caisse publique où les gens pouvaient monter payer leur compte d'électricité dans la trésorerie- même. On a fermé ça assez rapidement parce que cela n'avait pas de bon sens. Pour des raisons de sécurité entre autres et ce n'était pas payant. Mais graduellement les effectifs ont augmenté et on s'est doté d'une structure. Et une structure qui incluait un directeur -- un trésorier adjoint à ce moment-là -- avec des opérations financières et du personnel sous lui. C'était Claude Germain qui a été nommé trésorier adjoint et lui-même s'est entouré des gens nécessaires. Et là Germain, en plus d'André Rozon qui était chef de service et extrêmement exigeant envers les banques se sont graduellement mis à renégocier les ententes bancaires, mais tout le temps à la baisse. Et j'étais tout à fait d'accord avec ça. Quoique je n'étais pas impliqué directement dans les négociations parce que je ne gérais jamais ces fonctions-là. Mais, il est certain que graduellement, on a attribué

plus de business, entre autres à la Royale mais je ne me souviens pas de quelle nature. Et surtout, on a renégocié les frais à la baisse. Au point où je me souviens qu'il fallait que je joue dans la scène traditionnelle du *good cop, bad cop*. Rozon jouait le rôle du *bad cop*, dur au point où je me souviens que Andy Chabot de la Banque Royale me disait : « Ça n'a pas de bon sens. Il n'y a plus moyen de faire de l'argent avec vous autres ! » Et Rozon était vraiment dur avec eux. Mais moi, je disais : « Eh bien voyons donc, ça va aller, je vais leur parler, je vais arranger ça. ». *Good cop, bad cop*. Mais on a graduellement revu nos ententes bancaires, essentiellement en terme des frais d'encaissement de factures et de chèques d'opérations; et aussi les frais d'encaissement de chèques de salaire et ainsi de suite. Mais ça a été fait graduellement. Surtout à partir de '83, '84, '85, et jusqu'à mon départ en 1990, on les a tenus serrés, chaque fois avec une petite baisse. L'objectif était simple: réduire. Et je vais vous dire qu'on y prenait un certain plaisir!

Les opérations de change

JL : Est-ce que je peux te ramener un peu à l'arrière ? Lorsque tu es arrivé, les opérations de change et les opérations d'émission de papier commercial étaient faites par John Field?

AD : John Field et André St-Michel qui était son adjoint et négociateur change et marché monétaire.

JL : L'Hydro avait une partie importante de sa dette en dollars américains, il y avait donc un flux important au niveau des transferts de change. Est-ce qu'à ta connaissance ça allait automatiquement à la Banque de Montréal seulement ou la Royale, ou si c'était mis aux enchères?

AD : Ça allait vraiment à un groupe restreint de banques avec lesquelles Saint-Michel entrait en contact pour obtenir les taux. À l'époque, on n'avait pas les écrans Bloomberg et les systèmes de *trading on line*; il fallait aller s'enquérir des taux par téléphone. C'était vraiment en terme du meilleur taux, mais, le plus gros de la *business* se faisait avec la Royale, avec la Banque de Montréal, la banque Toronto-Dominion aussi, on en faisait beaucoup; et il me semble qu'après 1976 on

en faisait avec certaines banques américaines, Citibank où on avait développé des contacts. On en faisait peu avec la Nationale. La TD... Ah! Je pense que Saint-Michel avait des chums là. Faut dire que c'était beaucoup une affaire de chums dans ce temps-là. Qui est-ce que je connais comme traders de l'autre bord parce que c'était important; encore une fois, les taux n'étaient pas transparents. Ils pouvaient varier de façon significative entre les banques et, c'était tout le temps une question de chercher le meilleur taux. Les opérations n'étaient pas négligeables, mais Saint-Michel, même s'il avait des chums, était d'une probité totale; et John Field aussi. C'était vraiment donné *at large*, mais à un groupe restreint de banques qui avaient de l'habileté à faire du change. Surtout le change US/Canada. On transigeait aussi du deutschemark, et un peu de francs suisses. Il me semble que ces deux devises se transigeaient aussi avec les Banques Canadiennes. À ce chapitre, les banques allemandes -- entre autres Westdeutsche Landes Bank-- étaient ni intéressantes ni intéressées.

JL: Autrement dit, la forte centralisation avec la Banque de Montréal existait moins dans le change?

Les opérations d'emprunt à court terme

AD : Exactement ! Et c'était la même chose dans tout ce qui était opération d'emprunts à court terme sous forme de billets. Dans ces opérations à court terme, on recourrait aux courtiers importants c'est-à-dire *Dominion Securities*¹⁴, *Burns*¹⁵, ou encore une fois *A.E. Ames*¹⁶.

Là où on avait des chums, où Saint-Michel avait des chums. Mais c'était encore une fois en les mettant en concurrence, sur la base du meilleur taux et des échéances. Les volumes d'opérations sur le plan d'émission de billets étaient rarement importants. Alors, ça se concluait en deux-trois transactions par jour, si nécessaire.

¹⁴ Voir Fiche *Dominion Securities Corp.*

¹⁵ *Burns, Fry Ltd.* acquise par *Nesbitt, Thomson Inc.* en 1994. Voir Fiche *Nesbitt, Thomson Inc.*

¹⁶ Voir Fiche *A.E. Ames & Co. Limited*

C'est seulement après '76, après le placement privé, que les opérations sont devenues plus grosses et que les liens avec les banques américaines se sont développés davantage pour effectuer du change et du placement. Pour les emprunts à court terme donc, c'était un groupe de courtiers qu'on contactait : *Ames, D.S., Gundy*¹⁷, *Burns*; et vraiment sur la base des meilleurs taux pour les placements. La gamme des placements autorisés était plutôt limitée: des bons du Trésor du Canada, des acceptations bancaires, des bons du Trésor de la Province, des *swaps*.¹⁸ Je parle des *swaps* parce qu'il s'est passé quelque chose d'intéressant à cette époque-là.

Naturellement tous les instruments des grandes banques, BDN, BA, étaient éligibles; et je dois dire que déjà au début on avait des limites, même si elles avaient été établies au *pif*, mais au moins, des limites il y en avait. Et donc sur ce point, on agissait bien avant la notion de gestion de risque, en fonction du bon sens. Il est arrivé cependant certaines choses du côté des placements à court terme. Avant qu'elles connaissent des problèmes, on faisait pas mal de placements avec la Canadian Commercial Bank et la Northland Bank. C'étaient deux petites banques commerciales qui ont fait faillite dans les années '80 [en 1985]. On plaçait auprès d'elles et les montants n'étaient pas assurés par ou dépassaient largement le seuil de l'assurance dépôt ou quoi que ce soit. À un moment donné j'avais dit à Saint-Michel : « Vous en faites trop avec la Canadian Commercial Bank ». Elle était la plus suspecte des deux en termes d'agressivité, avec des taux bien au-dessus des autres et ainsi de suite. Je lui avais dit de cesser de faire des placements auprès de Canadian Commercial et ensuite de Northland dont S. G. Warburg & Co de Londres était actionnaire. J'avais appris l'inconfort grandissant de Warburg bien avant que la faillite ne se produise. C'était une des raisons pour laquelle j'avais dit à Saint-Michel d'arrêter ça, et de concentrer les placements entre les mains des grandes banques, en incluant la Provinciale. Avec les problèmes de la Canadian Commercial et de la Northland, on

¹⁷ Voir Fiche *Wood, Gundy Securities Limited*

¹⁸ Contrat d'échange de flux financiers entre deux parties. Fait partie de ce qu'on appelle les produits dérivés.

faisait des tests et on était devenu plus prudents. C'est une chose sur laquelle j'étais intervenu, en insistant énormément.

JL : Et tu l'as fait avant que ça saute.

AD : Avant que ça saute, Dieu merci, parce qu'on aurait eu l'air fou. Et une raison pour laquelle on faisait autant d'affaires avec eux c'était les taux. L'autre raison c'était les chums de Saint-Michel. Il y avait Bob Tremblay qui d'abord travaillait chez *Burns*, et ensuite chez *Gordon Capital*; et c'est lorsqu'il était chez *Gordon* que tout a sauté. J'en parle parce que notre gestion qui n'était pas très sophistiquée, a dû se sophistiquer. Mais elle a toujours été en vue des intérêts de l'Hydro et de la Province, par exemple lorsqu'il s'agissait de choisir entre acheter du papier de la Province ou des banques. Et surtout c'était tout le temps *above board*, avec tout le temps un souci de rendement, de meilleur taux et d'intégrité. Sauf que parfois certaines personnes même les meilleures, privilégiaient leurs amis. Mais bon...

JL : Quand la Province a commencé à émettre des bons du Trésor en '80, est-ce que vous aviez été autorisés à en acheter?

AD : Oui! Et on a commencé à en acheter parce que ça allait de soi. Nos relations avec la Province ont toujours été, je pense, excellentes. Il y a eu des époques avec Campeau où c'était plus dur qu'avec d'autres, mais il n'y avait jamais d'arrière-pensés dans le genre : « On va montrer qu'on est meilleurs qu'eux. », et des affaires comme ça. On était dans le même pot et en plus en 1976 on ne pouvait faire autrement que de se concerter et ça, on pourrait en parler énormément tous les deux. Donc oui, on a acheté des billets de la Province, mais c'était surtout des instruments de banques.

Alors pour poursuivre la question, on utilisait le papier commercial d'une façon limitée parce qu'on pouvait en émettre. Je ne me souviens plus en vertu de quelle de résolution, mais à un moment donné nous avons été autorisés à émettre du papier commercial. Et là, j'oublie les dates, mais on a fait passer une vraie résolution qui nous permettait d'émettre jusqu'à 250 millions \$ de papiers commerciaux. Mais ça, c'est plus tard, après 1976.

L'idée d'un milliard \$

L'idée étant que le début de '76 a été un choc pour tout le monde. Si vous me permettez, je vais parler du pourquoi. Si vous regardez les chiffres, ça dit beaucoup de choses. Mais, ce que ça dit en gros, c'est que l'Hydro empruntait relativement peu pendant les années '60 et '70. Surtout après la Manicouagan, les opérations étaient relativement petites. Le change qui découlait de tout ça, c'était *run-of-the-mill*¹⁹. Les besoins de *cash* à court terme, c'était pour combler des découverts. Mais, en 1975, Lafond s'est rendu compte, et c'est pour ça qu'il m'a engagé je pense, que ça allait devenir gros. On s'apprêtait à construire la Baie-James et on avait des idées de l'ordre de grandeur des coûts en d'immobilisations. Et comme, par nos fonds internes, on ne pouvait pas financer plus de 20 % ou 25 % du total, on avait une idée des sommes énormes que l'on allait devoir emprunter. Lafond a été comme un peu pris d'un « oups! »

JL : Il a été pris de vertige ?

AD: De vertige, exactement! C'est sûr qu'on faisait des opérations régulières, mais on s'est aperçu qu'il fallait réaliser un grand coup pour commencer le projet parce que là, on commençait à déboursier pour vrai. Et c'est là qu'est arrivée l'idée du milliard \$: et pourquoi le milliard \$? Hier j'ai reconstruit tout ça et le milliard \$ est venu parce que tout d'un coup, le marché des capitaux américains, pour toutes sortes de raisons, est devenu extrêmement ouvert; ouvert à des placements importants, et des emprunts importants par des emprunteurs étrangers. Cela incluait les compagnies d'électricité canadiennes, Ontario-Hydro, B.C.-Hydro et nous, qui toutes avaient de grands besoins de fonds, et toutes en même temps. Les besoins de fonds explosaient parce que la demande d'électricité avait explosé précédemment. Et nous on avait le projet de la Baie-James dans les cartons et donc, on savait qu'en '75, on partait. Il fallait maintenant se dire que ça n'allait plus

¹⁹ Ordinaire

être des financements de 50-75 millions \$, mais qu'il fallait aller chercher tout de suite une somme importante.

Or, à ce moment-là, après la crise du pétrole de '74, la hausse vertigineuse du coût du pétrole, la hausse de l'inflation '74/'75, on avait eu une récession : dans le fond, une récession très importante pour l'Amérique du Nord. En cascade : crise du pétrole, fin de la guerre du Vietnam, baisse des dépenses du gouvernement américain.

Pourquoi je parle de ça? Je me suis rendu compte qu'en 1975 le déficit du gouvernement américain ne faisait plus que 1 % du PIB par rapport à des 4 ou 5 % dans les années précédentes. En même temps, les taux d'intérêt qui avaient substantiellement monté s'étaient remis à descendre au point où fin '75, on était à la moitié des taux maximums de '74. Je pourrais vous montrer ça sur mon iPad. Et là, je pense que les prêteurs, surtout les compagnies d'assurance-vie aux États-Unis, ont paniqué. Parce que face à la baisse des taux, ils se sont dit que la hausse antérieure des taux d'intérêt n'était plus perpétuelle. Si vous regardez les taux des années '60, ils sont à peu près aux niveaux actuels, donc très bas. Je pense que les compagnies d'assurance se sont dites : « Faut aller geler des taux. » pour la couverture des polices et ainsi de suite. Et je pense qu'il y avait un aspect réglementaire aussi, une taxe *l'interest equalization tax* qui était tombée, en 1974; Il y avait un aspect fiscal -- *l'interest equalization tax* -- qui était un obstacle et qui avait été enlevé et le marché était complètement ouvert. Les Canadiens par ailleurs, et là il faudrait que je confirme en terme de *spreads*, voulaient payer le prix. Payer 10.25% sur un très gros emprunt. Alors Lafond m'approche et il dit : « Connais-tu ça les placements privés? » J'ai répondu : « Un peu oui; à la Banque du Canada, j'étais en partie responsable des emprunts ». Ce n'étaient pas des placements privés, mais j'avais suivi ce marché. Alors je lui dis : « Oui, je sais à peu près comment ça marche. » Tu montes un syndicat, qui n'est pas ton syndicat habituel, tu inities la démarche. Il avait dit : « Okay. » Puis, par ailleurs, il était abordé par *First Boston* pour faire une transaction. Et il est devenu fasciné par l'idée : « Et si on fait quelque chose de gros, on fait un milliard \$. » Lafond avait un

certain orgueil; comme image, il voulait que l'Hydro soit un des plus gros emprunteurs sur le marché international. Alors il allait faire un milliard \$. Et après des discussions qui ont duré quelques semaines, les gens de *First Boston* ont confirmé qu'effectivement la demande venant des *lead lenders* comme la Metropolitan Life Insurance et la Prudential Life Insurance était très forte. Et qu'on pourrait aller chercher d'autres compagnies comme Equitable Life. Les compagnies d'assurance étaient très puissantes à l'époque dans le marché des placements privés et ça c'était une réalité. Et graduellement on est parvenu à créer un groupe d'acheteurs qui incluait à la fin de plus petits acheteurs et des caisses de retraite d'États américains. Mais le milliard de demande était là. Alors l'étape suivante c'est : « Qu'est-ce qu'on fait avec un milliard \$?

JL : Quand tu parles des principaux acheteurs Prudential ou Metropolitan etc. Ce sont des gens qui avaient déjà souscrit fortement au 300 millions \$ au moment de la nationalisation.

AD : C'était des gens qui connaissaient extrêmement bien le Québec. Je pense que Fred Ferber était déjà à la Pru, à la Met c'était des chums de Lemieux depuis des années. Ils connaissaient intimement le Québec et ce qui s'y passait en terme politique, et ne s'en effrayaient pas autant que les Anglais du Canada. On n'en était pas encore aux élections du PQ, mais, il s'était passé bien des affaires depuis '63. Eux ça les agaçait moins en autant que le rendement était là. Eh oui, ils avaient participé à beaucoup de choses dont, entre autres à des opérations en 1963 et même avant. Je pense qu'ils étaient dans l'emprunt de la Place des Arts, quelque chose comme cela. Alors eux, ils étaient confortables.

JL : Mais aussi il y a traditionnellement la perception que lorsqu'ils achetaient des titres de l'Hydro, ils avaient la garantie du fonds consolidé de la Province et toutes les opérations électriques en sus.

AD : Oui, les gens disaient ça et les gens ont toujours dit ça jusqu'il y a encore 10 ans, que c'était mieux d'acheter l'Hydro parce que tu avais la garantie du Québec. Donc c'était un Québec, mais avec les actifs. Sauf que nous on disait tout le temps que

ce n'était pas vrai. Formellement, il fallait l'affirmer puisque les obligations n'étaient pas garanties par les actifs et elles étaient toutes *pari passu*. Et donc c'était une perception qu'ils avaient, mais c'était aussi le résultat d'activités de promotion d'Ed Lemieux depuis quelques années dans le marché Américain. Ed était connu depuis le financement de Churchill Falls en 1969 parce que l'Hydro y avait participé; il avait été actif lors des négociations. Et Ed c'était un anglophone d'Ottawa; il était déjà extrêmement connu dans ces milieux-là et adoré. C'était le genre de gars qui pouvait frapper à la porte de Salomon Brothers et sans être annoncé, se présenter devant le président pour s'asseoir et prendre un café. Alors il pouvait faire la même chose à la Prudential.

AD : Ça aidait beaucoup d'avoir des gens aussi forts que ça. En fait à la Province il n'y avait pas vraiment de personnage aussi puissant que ça. À l'époque, parmi les sous-ministres, je pense que Pierre Goyette²⁰ était bien perçu. Il était vu comme un gars de marché. Après ça, certains de ses adjoints étaient mal perçus. Quant à la qualité des hommes, l'Hydro se classait nettement mieux et cela avait permis d'ouvrir les portes. Il y avait aussi l'idée de fond du projet. On avait beaucoup vendu le projet de la Baie-James qui honnêtement, était un projet formidable, qu'on soit libéral, péquiste ou tout ça. Si on regarde *ex post facto*, étant donné l'inflation vécue par la suite, et les coûts du projet qui étaient surtout fixes donc à l'abri de l'inflation dans une bonne mesure, c'était un projet complètement incroyable! Et c'était perçu comme tel par les Américains. Les Américains avaient vécu le choc du pétrole en 1973 et donc l'hydro-électricité était devenue pour eux autres quelque chose de bon.

J'ai digressé!

MT : C'était une bonne digression ! 1976 donc...

Le choc de 1976

²⁰ Voir Entretien avec Pierre Goyette

AD : Donc '76 c'était gros. C'était énorme! Et lorsque Lafond regarde l'équipe autour de lui : il y a John Field qui est à quelques années de la retraite, mais qui est dépassé par l'ampleur de l'opération, que ce soit sur le plan du change, sur le plan du placement, sur le plan des opérations.

Et là, Lafond a eu la sagesse d'engager un consultant qui s'appelait Bell. Je pense qu'il venait d'une *investment bank* anglaise, Hambros Bank, il me semble. Le gars avait élaboré un grand plan décrivant comment faire les choses. Genre: appeler les banques centrales, faire du change directement avec les banques centrales, comment on allait placer l'argent, que quelqu'un d'autre allait s'en occuper pour nous. Là, l'équipe de trésorerie a mal réagi. Surtout qu'en allant voir les banques centrales, ils s'étaient fait dire : « Nous on ne veut pas s'en occuper, mais surtout n'allez pas massacrer le marché. » Et comme les démarches du consultant étaient un peu oiseuses, elles étaient mal perçues par l'équipe; Lafond s'est fait dire : « Voyons ! On est capable! » Alors Lafond avait dit *okay*, mais montrez-nous ce que vous pouvez faire. Et c'est là qu'il a fallu que les gens développent davantage leurs réseaux de contacts en termes de placement parce que les montants étaient énormes. On faisait des conversions et il y a eu deux déboursés importants: l'un de 855 millions \$ et l'autre d'environ 145 millions \$. Et, quand l'argent entrait, il fallait le placer aux États-Unis au moins quelque temps; parce que tout convertir en même temps aurait été fou. Et il fallait en placer une partie au Canada au fur et à mesure que les fonds rentraient. Et puis les instruments dont on disposait n'étaient pas assez nombreux. Les banques canadiennes en ont donc absorbé une bonne partie et les opérations de change ont été diversifiées pour inclure des banques américaines.

Ce qui a nécessité le développement de nouveaux contacts. Et je me souviens comme si c'était hier, de John Field assis à côté de moi. Un jour, dans le plus gros des opérations, je me suis dit que John allait faire une crise cardiaque. Il était tout rouge, tellement le nombre de transactions dans la journée avait été important. Et c'est comme cela qu'Hydro est devenue un grand garçon. Parce que là on s'est rendu compte qu'il fallait diversifier nos contacts, diversifier nos placements en

dollars, diversifier les gens avec qui on faisait du change, varier les instruments, faire des opérations étagées dans le temps et, surtout, planifier tout ça. Alors qu'avant, il n'y avait pas de planification pour les opérations à court terme.

Mais là, c'était de planifier tout ça sur un horizon de plusieurs mois. On m'a vraiment demandé d'aider John, surtout en donnant des avis, en l'appuyant et en appuyant André St-Michel. Plus tôt j'ai parlé des *swaps*. Pour y revenir, il me semble que c'est à ce moment-là, qu'on a commencé à transiger des deutschemarks *swaps* avec Jean Turmel²¹, à l'époque chez *Dominion Securities*.

Un aparté pour montrer combien les marchés de change sont aujourd'hui devenus beaucoup plus efficaces. En effectuant des *swaps* en deutschemarks, on pouvait aller chercher, ramené en dollars canadiens, de 30 à 40 points de base et souvent plus, au-dessus du rendement obtenu avec les acceptations bancaires au Canada; parce que le marché interne était imparfait. Les écarts à terme de taux de change Canada/Allemagne ne reflétaient pas parfaitement les différentiels de taux d'intérêt. Alors, moi je trouvais l'idée de Turmel brillante et dans ce temps-là Turmel considérait ce type d'opération comme un « secret d'affaires ».

AD : Je ne sais pas exactement pourquoi il avait eu deux *draw down* pour l'emprunt, mais il y avait une raison et cela avait trait peut-être à la participation d'Equitable Life, il me semble. Leur participation avait été retardée pour certaines raisons et ce second déboursé de 100 quelques millions \$ c'était dû à Equitable. Ma mémoire me fait défaut, mais il y avait une raison précise.

JL : Est-ce que je peux te ramener un peu à lorsque Lafond dit vouloir obtenir un bon montant d'avance. J'ai déjà entendu que ce qu'il voulait, c'était de pouvoir continuer la construction durant deux ans sans emprunter. Autrement dit qu'il avait des fonds en réserve pour deux ans pour être capable de continuer le chantier.

²¹Jean Turmel : En 1981, il devient vice-président, Trésorerie et change étranger à la Banque Nationale du Canada. Il demeure à l'emploi de cette institution financière jusqu'en janvier 2005.

AD : Quand j'ai dit qu'il voulait faire une grosse opération et il est certain qu'il avait dans la tête de prendre de l'avance sur les besoins d'emprunt. Une des raisons étant que c'était gros comme montant. La deuxième raison c'est qu'on s'en allait -- et on le savait tous -- vers des élections. Et puis on a beau dire, depuis 1970, pour le Québec ce n'était pas une période très stable dans les marchés. Il y avait eu des hauts et des bas en termes de la perception des marchés. Et Lafond était prudent; eh oui, il avait cette considération-là en tête et il est certain qu'après le milliard \$, il avait en tête de faire plusieurs opérations rapidement par la suite. D'ailleurs, vous le voyez dans les transactions. Je ne sais pas s'il avait en tête deux ans; mais j'ai plutôt un an en tête, mais c'était comme un minimum.

MT : Il me semble qu'il y a plusieurs façons de percevoir la chose: ou bien en anticipation de l'élection, il a voulu être prudent et aller chercher ce qu'il pouvait tout de suite. Ou bien, il profitait de l'ouverture des marchés.

Intervenir dans les marchés

AD : En ce qui regarde les marchés : dans d'autres contextes, avant ou après, on n'aurait jamais pu penser faire des émissions de 1 milliard \$. Par comparaison, les gens de l'Hydro ont refait des émissions d'un milliard \$ aux États-Unis seulement l'an passé (2011). En 1976, c'était un contexte absolument idéal! D'ailleurs on l'a vu par la suite.

Permettez une autre digression. Après les élections, il a fallu financer Sidbec-Normines. Ça a été fait par placement privé et signé juste après l'élection. Les Américains ont participé comme s'il n'y avait pas eu d'élections. C'est aussi simple que ça. C'était un contexte où ils voulaient employer leur *cash*; pour vérification, il faudrait que j'aie dans les tableaux de *flow of funds* des États-Unis. Mais je suis persuadé qu'étant donné le très bas déficit du gouvernement, la faiblesse de la demande de crédit à cause de la récession aux États-Unis, ils étaient pleins de *cash*.

MT : Donc, vous cherchez désespérément des placements à hauts rendements.

AD : Oh! Désespérément! Et je ne me souviens plus des *spreads*, mais je suis sûr que le *spread* qu'on a payé était super généreux. Et en plus du rendement, il y avait la structure: il y avait un fonds d'amortissement, ce n'était pas une échéance à 30 ans comme nos émissions publiques habituelles, mais plutôt à 20 ans. C'était un placement privé *tailor made* pour les compagnies d'assurance. Et puis comme je vous l'ai dit, après cela tout le monde voulait embarquer. Je me souviens il me semble que Texas Employees Retirement System et National Life, encore des chums de Ed Lemieux, étaient dans les derniers entrés, à la toute fin, et qu'ils voulaient absolument entrer !

Mais tout ça, ce n'était pas juste une question de taille. Lafond répétait « On est presque aussi gros que la Banque Mondiale en terme de nos emprunts. » Je lui ai dit : « On est les plus gros quêteux au monde! » Il n'avait pas aimé ça parce que c'était le voir à l'inverse.

MT : L'envers de la médaille !

AD : Ça nous a donc permis d'améliorer nos opérations, graduellement parce que le processus n'est pas toujours évident. Il est certain que lorsque j'ai été promu en '79 mais surtout en '82 au moment où je suis devenu trésorier-adjoint, on avait des effectifs; on avait un *trading desk* un vrai, plusieurs personnes responsables des opérations financières à court terme et du change, on avait des gens compétents. Du côté des anciens qui avaient de l'expérience, il y avait André St-Michel et Serge Wolford. Avec le temps, on a engagé des gens plus formés académiquement, on s'est donné des structures, on a établi des limites de crédit, on a étudié le marché, on a développé des relations. Et en 78/79 on a demandé une autorisation pour émettre 250 millions \$ de papier commercial, au Canada comme aux États-Unis, avec une échéance maximum de 270 jours. Pour appuyer ce programme, on se servait des marges bancaires comme *back up*. Celles qu'on venait de faire en janvier 1978.

JL : Juste une précision, quand tu dis que vous vous serviez des marges comme *back up*, c'était foncièrement différent des marges courantes. C'était des marges de crédit rotatif qui était des engagements bancaires à long terme.

AD : Exactement! On a fait un ensemble d'emprunts de 1,250 milliards \$: 750 millions \$ de crédit à moyen terme et 500 millions \$ de lignes de crédit. On a d'ailleurs tiré sur le 750 millions. Ça c'est en janvier 78. Là, j'avance un peu dans le temps, mais ce que je veux dire c'est qu'on s'était donné une marge de crédit de 500 millions \$ et on en a fait une autre après. C'était fait avec l'idée que ça pouvait servir de *back up*. Alors que nos lignes régulières auprès des banques étaient révocables et ce n'était pas grave. Mais ayant le 500 millions \$, avec une échéance, comme *back up* on s'est dit : « Maintenant on peut se doter d'un programme d'emprunt à court terme. Un vrai! » Et mettre en place une structure pour la faire, pas juste appeler les courtiers pour émettre ponctuellement. Et on s'est posé la question : « Qui pourrait-on engager ? » Là il y a aussi une partie drôle. Moi j'ai dit : « Écoutez, il faudrait appeler Goldman Sachs ». C'était le leader du papier commercial aux États-Unis, qui était à l'époque un très gros marché et Goldman dépassait de loin les autres. J'avais dit aux gens de Goldman « Je vous mettrais avec *First Boston* ». Et là la réponse a été: « No way ! --We want the exclusive ». Dans le papier commercial, Goldman n'agissait que comme émetteur exclusif avec ses comptes. Ils ne voulaient pas travailler avec un coémetteur. Et je leur ai dit : « I'm sorry we can't do that! ». Alors les discussions avec Goldman ont cessé *ipso facto*.

On s'est alors retourné vers *First Boston* à qui on a dit : « On veut bien que vous fassiez du papier à court terme, mais on veut ajouter un autre courtier. » Puis, c'est là qu'on a développé un lien avec *Lehman Brothers*²² qui était le deuxième plus important émetteur de papier commercial aux États-Unis, et qui avait de très belles opérations. *Lehman* à l'époque ne faisait que du papier commercial : ils auraient dû rester à ne faire que ça ! J'étais allé les voir et j'avais rencontré Lou (Lewis) Glucksman leur président, un type incroyable, gros fumeur de cigares qui avait son *desk* au-dessus des desks de ses vendeurs.

²² Banque d'investissement américaine fondée en 1850

Lehman mettait effectivement un peu de compétition sur *First Boston* qui disait : « C'est quoi l'affaire d'inclure *Lehman Brothers*. Pourquoi? » J'ai simplement répondu : « C'est comme ça. » D'ailleurs la majorité des papiers qu'on émettait, c'était avec *Lehman*; ils étaient tout le temps un peu plus *sharp*. Donc dans nos opérations à court terme, on s'est donné d'autres instruments pour pouvoir émettre dont ce programme de 250 millions de papiers aux États-Unis et au Canada. La résolution disait 250 millions \$ aux États Unis, avec l'équivalent au Canada. Mais pendant un bout de temps le gros du papier était émis aux États-Unis et tout ça faisait partie de nos opérations à court terme. Et puis nos gens, même André St-Michel, sont devenus plus professionnels et même les gens qu'il a formés sont devenus plus *sharp*. Puis, c'était plus structuré aussi.

La réaction des banques canadiennes

MT : Il y a un point que je voulais aborder. Vous avez négocié cet emprunt-là auprès de la Prudential, mais aussi d'autres compagnies d'assurances américaines. Le marché est ouvert, mais pas juste ouvert, je pense qu'il avait plus soif qu'autre chose. Et alors, comment réagissent les banques canadiennes face à tout cela ? Notamment, la Banque de Montréal, la Banque Royale, etc.? Eux autres, ils envisagent ça comment le milliard \$.

AD : En '76, je regarde les autres opérations qu'on a faites. Dans mon souvenir, on a fait quelques emprunts au Canada avec le syndicat habituel. Pour la suite, il faut se rappeler ça. Mais c'est un bon point. D'une certaine façon les banques se sont rendu compte que oups! l'Hydro est capable ! Et quand j'ai lu le texte de Vallières²³, c'est vraiment le reflet du passé. Les banques canadiennes, lorsqu'on leur met sous le nez qu'on pouvait aller emprunter aux États-Unis, elles se rendent compte tout d'un coup : «Oups! Il y a de la business qu'on perd!» Et dans un contexte comme celui-là, ça les amène à aiguiser leur crayon. Et cela les amène à se dire: nous devons mettre des gens beaucoup plus compétents sur le compte.

²³ Voir Vallières, Marc (2012), *Le marché britannique et ses concurrents 1874-1915*

J'en parle parce qu'un moment donné, les gens de la Royale ont nommé à Montréal Jean Béland comme responsable du compte de l'Hydro; et Jean - ou John - Béland c'était un vrai banquier de la Royale. Ce n'était pas un *twit* francophone de service. C'était un francophone, mais surtout un banquier que les gens de Toronto considéraient comme un de leurs égaux. Et là je parle de gens très haut placés dans la hiérarchie. Dans une telle situation, les hauts responsables mettent des gens beaucoup plus seniors pour s'occuper de nos besoins. Ça, c'est une évidence et cela s'est produit en '76/'77. Il faut dire qu'A.E. Ames (firme canadienne) qui était dans notre syndicat américain se comportait de façon beaucoup plus neutre (moins émotive) à New York qu'avec leurs amis de Toronto.

Je regarde ce que l'on a fait: le milliard de 10 1/4 %. Par la suite, une petite opération de 35 millions \$. Un petit emprunt en Suisse. Ensuite un autre gros emprunt aux États-Unis: les 8.6 %, en juin. Donc relativement vite après la transaction du milliard \$, on fait un autre 250 millions \$.

JL: Vous êtes passés de 10.25 % à 8.6 % ?

AD : Ah oui! Les taux baissent beaucoup en '75, remontent fin '75, début '76, et rebaissent à nouveau. Et par la suite, c'est la très forte hausse des taux jusqu'en '82. Mais il y a eu comme un *blip* à la baisse effectivement. Et puis, il ne faut pas oublier que sur le placement privé, on payait bien! Donc en fait en '76, l'essentiel de nos opérations d'emprunts sont faites à l'étranger. Sauf pour 35 millions \$. Disons qu'il y a 120 millions \$ ici. C'est du 5 ans. C'est court ça. Et puis tout d'un coup, c'est des 10 % au Canada. Je ne me souviens pas de cette opération-là. Sauf qu'il y avait Ames dans ça, en 1976.

JL : Le syndicat n'était pas changé?

AD : Le syndicat n'était pas changé. Puis c'était dans le prudent...

JL : La gérance s'effectuait en alternance entre Banque Royale, Banque de Montréal.

AD : Mais je me souviens de cette transaction-là parce que j'étais impliqué. Il fallait y aller mollo, pas trop fort. Et puis dans le 120 millions \$, il y avait une grosse *participation* de la Caisse de dépôt. Donc, la partie publique offerte au Canada n'était pas si forte que ça. Tout ça pour dire que la réceptivité au Canada était so so. Il y avait toutes sortes de *hang ups*.

Eh... le syndicat. Après ça, vous avez lu à propos de tout ça? Ça persistait ces affaires-là! Ce n'était pas agréable. Et les individus étaient encore presque tous les mêmes, par exemple Collin Oates chez Ames qui disait : « C'est vrai vous savez, il faut être prudent; le marché est pas capable d'en prendre beaucoup. »

MT : Qu'est-ce qui explique leur prudence ?

AD : Cela datait de '63 et ça s'était détérioré en 1970. Les institutions canadiennes commençaient à détester le Québec! Le phénomène de l'exode par la route 401 n'a pas commencé en '76: il a commencé en '69/'70. Et puis le phénomène de la 401, c'était des anciens de Montréal qui se retrouvaient dans des grosses positions chez les mêmes courtiers, mais à Toronto ou à gérer des gros portefeuilles de Toronto. Le Québec, ils l'avaient quelque part. Je dis ça, mais est-ce que j'en mets trop?

JL : Pour moi, *it is matter of fact!*

AD : Oui, c'était comme ça!

JL : Et oui ! Ça a commencé '69, '70; après ça a éclaté toute la querelle où l'on disait « Nous ne vendons plus d'obligations à l'extérieur du Québec ». Pourquoi continuer à conserver Ames et la Banque de Montréal à la tête du Syndicat ? Alors qu'en fait, nous nous finançons entre nous. Si l'on compte le Fonds de pension de l'Hydro, la Caisse de dépôt, la Fiducie Desjardins, la Caisse de retraite de la STCUM, la Commission des accidents du travail on se finance nous-mêmes. » On peut retrouver les découpures des journaux, mais toute la querelle dite du syndicat financier dans les années '70, ça a porté là-dessus.

Le rapport Tetley

AD : Puis l'affaire William Tetley, ministre des Institutions financières sous M. Bourassa, son étude sur les avoirs des compagnies d'assurances, c'est avant les élections ça! Qu'est-ce qu'on avait montré? Que les compagnies d'assurance hors Québec n'achetaient pas leur part de titres du Québec en fonction des primes qu'elles collectaient. Tout ça, c'était avant les élections. Et on était en '76. Donc, le phénomène s'était déjà produit depuis un certain temps.

JL : C'est ça. Le ministère des Institutions financières, compagnies et coopératives. Ce ministère incluait le Surintendant des assurances et celui-ci publiait les portefeuilles des compagnies d'assurance, pas individuellement, mais les portefeuilles groupés. Cela établissait combien d'actifs les compagnies d'assurance détenaient au Québec, combien d'obligations du Québec, de l'Hydro, des municipalités, d'hypothèques, etc.

Et pour aider les compagnies à équilibrer actifs et primes, l'Association canadienne des compagnies d'assurance publiait un catalogue qui indiquait qu'elle était la répartition des titres corporatifs (actions et obligations) dans chaque province. En associant cela à des portefeuilles précis d'obligations, on pouvait calculer directement la détention d'actifs par province ; on pouvait donc savoir quel était le contenu québécois, ontarien ou de B.C., de chacun des portefeuilles d'assurance. Alors André a raison, il y a un rapport -- le Rapport Tetley -- qui décrit cela. Il faudrait essayer de le retrouver.

AD : Juste pour finir sur '76. Je vois ici que dès 1977 on fait de multiples opérations en francs suisses et en deutschemarks. Ces marchés-là étaient restés très ouverts au crédit de la Province et de l'Hydro. Et il y avait une tradition. Ce n'étaient pas les premières années où l'on faisait des transactions : cela datait de la fin des années '60. En particulier en Allemagne. En Allemagne, où ils nous adoraient, on disait « Provinz Québec ! » C'était superbe comme crédit, ça se vendait très bien, au niveau *retail*, et partout; eux n'avaient pas de problème. Et en plus les taux étaient bas. Les taux étaient relativement très bas. Je parle de cela parce qu'à

l'époque, les considérations de pertes de change étaient peu importantes. On avait vécu des fluctuations de taux de change, mais on était à la veille d'un mouvement de taux de change. Mouvement qui allait être extrêmement négatif pour le dollar américain et encore plus amplifié sur le dollar canadien, par rapport à ce qu'on avait vécu antérieurement. J'ai trouvé ça drôle, parce que je lis ici dans les états financiers une note qui dit : « Si on convertissait la dette en devise étrangère, il y aurait à payer une prime de change de 59 millions \$ en plus. » Vous allez voir que dans les années subséquentes, la même petite note parle d'un milliard \$. Le raisonnement implicite à propos du risque de change était qu'il était pallié par les coûts d'intérêt plus bas dans ces marchés qu'au Canada.

Les risques de change

Eh oui! C'était qu'on n'était pas assez sensible au danger du change. D'ailleurs on n'était pas les seuls. Il y a même eu la ville de Rouyn-Noranda qui avait emprunté en francs suisses. Et quelques années plus tard, la Ville se retrouvait avec une dette qui coûtait 40 % de plus. Il n'y avait pas de sensibilité réelle aux taux de change et une des raisons était comptable aussi. On n'avait pas à reconnaître les pertes de change, sauf à échéance. Donc, c'est pour ça qu'on a une note aux états financiers qui indique la perte possible.

Mais graduellement, nous avons commencé à agir assez vite, vers '77, pour limiter les emprunts en devises fortes, pour diversifier les emprunts en devises, yens, sterling ou en florins néerlandais. Puis ensuite en '80, à faire énormément de *swaps* pour convertir l'*exposure*²⁴ en dollars canadiens. Mais nous n'avons eu la pleine réalisation du risque d'*exposure* qu'après.

JL : Juste une remise en contexte; tu parles de Rouyn-Noranda, il y a eu aussi Pointe-aux-Trembles et beaucoup d'autres qui ne sont pas allées en faillite, mais que ça a brassé fort. Et monsieur Parizeau prenant conscience de ça, et réalisant qu'il y avait zéro conscience du risque au ministère des Affaires municipales, avait

²⁴ Risque lié à des actifs.

organisé une règle spéciale par laquelle les emprunts municipaux en devises autres que canadienne devaient être approuvés par le ministère des Finances.

AD : Approuvés! Oui, je me souviens de ça!

JL : Alors quand tu dis qu'il n'y avait pas de sensibilisation aux risques de change, c'était généralisé.

AD : A propos des emprunts syndiqués avec les banques, c'est sûr que c'était des banques canadiennes. Mais les banques veulent faire des *spreads* et les courtiers veulent faire de la politique. Et le problème c'est qu'on avait un syndicat de courtiers dont certains faisaient de la politique depuis des années et qui faisaient du *bad mouthing* aux autres institutions financières à propos de l'Hydro et de la Province. Au Canada les acheteurs d'obligations -- et cela va être particulièrement vrai avec la Sun Life après les élections -- ces gars-là étaient tous des gars de Montréal, ça c'était une chose. Et puis le syndicat ne leur parlait pas positivement de ce qu'il avait à leur vendre.

On arrive en 1977. Les banques se sont rendu compte qu'on se met à négocier avec J. P. Morgan et je suis sûr que cela s'est éventé. Je suis sûr personnellement que quelqu'un a parlé à la Banque de Montréal pour leur dire : « Hey, Wake-up! ». Et je devine qui, parce que très subtilement Lafond s'était fait indiquer que ce serait quand même mieux de faire des choses avec les banques canadiennes.

JL : Tu penses que la source était à l'Hydro? Ce n'est pas un acheteur potentiel américain qui a mouchardé ?

AD : Non, je ne pense pas parce que c'était un tout autre marché. C'était un marché de prêts syndiqués bancaires qui incidemment en '76, s'est aussi développé énormément au niveau mondial. À un moment donné, avant la négociation définitive, la Banque de Montréal nous parlait de faire des choses. Et Edward (Ed) L. Mercado a dit : « Sorry I have to leave you, I have to take a plane to go to Mexico City. » Parce qu'il était en train de négocier un *deal* syndiqué au Mexique. Autre exemple: à un moment donné, la Banque de Montréal prêtait à l'émir de

Charjah en son propre nom ²⁵. Mais ce sont des illustrations, des images, pour dire que le marché des prêts syndiqués s'était beaucoup développé.

Et en termes d'expertise, les capacités des banques canadiennes s'étaient graduellement développées aussi. Ce qui était moins vrai au début de la décennie. Et par ailleurs, les banques américaines étaient déjà actives dans ce marché-là: Morgan, Citicorp, Chemical, Bankers Trust. Tout simplement pour dire, les banques canadiennes se rendaient compte que c'était un gros marché. Et que si elles pouvaient prêter au Mexique, ou à l'émir de Charjah, elles pouvaient nous prêter à nous aussi. Ils voyaient la possibilité d'un volume considérable de *business* et que cette *business* pouvait disparaître. Je suis persuadé que c'est à cause d'un ensemble de facteurs comme cela que le marché s'est développé considérablement; les banquiers sont moins sensibles au *gossip* de salon.

Et des gens du secteur disaient qu'à la Banque Royale il y avait des effectifs ici qui connaissaient la *business*. Et à la Banque de Montréal c'était la même chose. Mais à la Banque Canadienne Nationale, c'était moins fort.

L'internationalisation des prêts syndiqués

JL : Ce que tu dis, au fond, c'est que l'internationalisation des prêts syndiqués allait à l'encontre de la régionalisation du marché bancaire.

AD : Ça, c'est un très bon point. Si on regarde bien les gens qui ont acheté les titres, qui ont participé, ce sont aussi eux qui dirigent les groupes. Eux ramassent les commissions d'organisation et ramassent les commissions de souscriptions initiales; mais, tout ça est acheté ensuite par un syndicat de banques qui lui est international. Donc les risques propres de la Banque de Montréal ou de la Royale sont réduits à pas grand-chose, à des *peanuts*. Parce que tu as un gros *sell down*. Un groupe comme ça, c'est un gros groupe en plus. Alors le risque inhérent au

²⁵ L'émirat de Charjah est une des entités des Émirats arabes unis

crédit, à la toute fin du processus, il était minime pour chaque participant pris individuellement.

JL : Une autre question : quand tu dis que le syndicat d'obligations dépréciait la marchandise plutôt que d'essayer de la vendre. Ce n'était pas le cas des banques parce que les banques devaient montrer que c'était solide pour être capable de réduire leur propre risque.

AD : Effectivement! En plus, dans le groupe, il y avait des banques étrangères qui nous connaissaient déjà extrêmement bien. Il y avait donc un facteur positif de ce côté-là; tu as raison, ils n'avaient pas intérêt à parler en mal du crédit qu'ils vendaient, non.

MT : C'est vrai que ça devient un peu gênant à l'international de se faire dire ce genre de choses-là. Et une dernière question pour une mise en contexte: les courtiers francophones, les maisons de courtage québécoises là-dedans: elles sont comme dépassées par la démesure des emprunts obligataires.

AD : L'ensemble du marché est un peu pris par la démesure. D'abord parce qu'on n'est pas les seuls à emprunter beaucoup: l'Hydro-Ontario empruntait en même temps, le marché corporatif était très actif à ce moment-là au Canada, Bell Canada empruntait beaucoup et ainsi de suite. Tout explose. Les maisons anglophones suffisent à peine à la tâche en termes d'être capable de distribuer tout ça. Les maisons francophones, je pense qu'elles sont encore au niveau des volumes d'emprunts du temps de Bersimis ou de la Manicouagan, et des émissions municipales de 3 millions \$. Là tout vient de changer. Il est certain qu'à part *Lévesque, Beaubien*²⁶ les autres maisons sont *way out in left field*. Le capital dont elles disposent est très limité. Certaines sont appelées à jouer un rôle plus important dans le syndicat, mais leur capacité de distribution est limitée au Québec. Donc, elles se chevauchent entre elles pour la plupart. Sauf des boîtes comme *Casgrain*²⁷ qui par tradition, tradition qui existe encore d'ailleurs, distribue à l'extérieur du Québec. Mais les autres se chevauchent, elles ont la même

²⁶ Voir Fiche *Lévesque, Beaubien Inc.*

²⁷ Voir Fiche *Casgrain & Cie Limitée*

clientèle, donc elles distribuait au même monde. Pour elles, c'est un peu plus *challengeant* et en même temps, le capital dont tu disposes est plus limité. Elles étaient limitées en général. Et c'est ce qui va amener les fusions éventuellement.

MT : Donc, on pourrait à la limite parler de '76 comme étant une date charnière pour plusieurs raisons. Entre autres l'emprunt de 1 milliard \$ va transformer le paysage et les emprunts qui vont suivre, aussi très importants, vont pousser à la modification du type de syndicat auquel vous avez affaire pour distribuer vos titres.

JL : En fait, on parle de deux choses: l'emprunt de '76, un emprunt long terme dans un contexte hyper favorable, comme André le dit, auprès des compagnies d'assurance et l'autre, le développement du marché de la syndication bancaire qui crée quelque chose de nouveau à l'échelle planétaire. Ça n'existait nulle part ailleurs auparavant. On parle de deux choses différentes; la réaction des courtiers au niveau des obligations, c'est une chose, la réaction de la Banque de Montréal en tant que banque pour tenter de syndiquer des crédits bancaires à l'échelle mondiale, c'est autre chose.

AD : Je suis sûr de ça.

MT : On est sur une autre planète. Et cette autre planète-là va amener en 1987 une absorption des firmes par les banques.

La taille des courtiers francophones

JL : Quand on parle de la taille des courtiers, *Lévesque* disposait d'environ deux à quatre millions de capital, *Tassé*²⁸ d'un million \$. Quand tu leur dis: les gars, on emprunte un milliard \$ d'un coup, c'est en dehors de leur entendement. On n'est plus dans le même monde, on n'est plus sur la même planète.

AD : Mais vous savez, les courtiers québécois sont sérieusement en retard! Juste pour illustrer une chose: jusqu'en '79, il n'avait pas de *desk* de marché monétaire chez

²⁸ Voir Fiche *Tassée & Associés Ltée*

Lévesque. Cela s'est concrétisé un peu après. Et *Lévesque, Beaubien*, c'est le plus gros courtier canadien-français. C'est là qu'ils se sont rendu compte que le monde avait changé.

MT : Finalement, si je décris à grands traits, il y a eu une émergence de courtiers francophones dans les années '60, issus essentiellement du monde municipal et scolaire. Ces gens-là vont bâtir leur capital, leur distribution et leurs structures. Mais le monde tourne trop vite et finalement ils vont se faire distancer à partir de la fin des années '70. Le monde de la finance internationale va changer et eux n'arrivent pas à suivre

JL : Le monde tourne plus vite et la terre rapetisse. Les flux monétaires, comme André en parlait tantôt, que tu les prendes en Allemagne, que tu les prendes en Suisse, à un moment donné les flux viennent de partout, de l'ensemble de la planète. Et on commence aussi à voir le phénomène des euros dollars.

AD : En fait, en termes d'importance, les émissions plus substantielles en euro dollars, ça a commencé en 69. Et il est certain qu'aucun des courtiers canadiens-français n'y a participé, sauf *Lévesque, Beaubien*. Ils avaient une petite opération à Londres, un seul homme. Donc, ils n'avaient pas de capacité de distribution. Et puis naturellement, ailleurs sur le continent, même les reliquats de ce qu'avait eu la Banque Canadienne Nationale en Europe, ça n'avait aucune pertinence. Tout ça pour dire, moi je suis sûr qu'ils se sont trouvés bien *local*.

MT : En fait, s'ils ont survécu jusqu'en 1987, c'est grâce au *local*?

AD : C'est à travers le gouvernement du Québec, Hydro-Québec et la Commission municipale de Québec. Puis là, on a fait notre part pour augmenter leur participation dans le syndicat, même si on savait que leur capital était limité, que leur capacité de distribution était faible. Leur distribution se chevauchait, en tout cas au Québec, même si une bonne partie des émissions était distribuée au Québec. Et ils n'avaient quasiment pas de *trading*.

JL : Il fallait que des méchants comme toi [André Dubuc] poussent dessus pour essayer de leur dire : « Si vous ne faites pas quelque chose... »

AD : Et quand ça allait mal dans une émission, ce n'était pas juste les Anglais qui bazardaient l'émission le plus vite possible. Hein? On en connaît quelques-uns parmi les maisons francophones qui balançaient les titres et nous disaient : « Ah! Nous, on les a distribués! »

Les leviers des maisons de courtage francophones

MT : En fait, n'eût été de la Commission municipale, d'Hydro Québec et du gouvernement du Québec, les maisons de courtage comme celles de *Tassé* et d'autres, auraient trouvé le temps long.

AD : Je dois dire qu'il y a eu deux ou trois facteurs qui ont aidé. Le Régime d'épargne-actions leur a donné un peu de souffle du côté du marché des actions ; sans cela, ils étaient dépassés par la capacité de recherches et de distributions des grandes firmes. Mais le Régime d'épargne-actions de Parizeau leur a donné comme un *boost* naturel vis-à-vis leur clientèle *retail* traditionnelle, parce que tout d'un coup on s'est mis à pouvoir vendre des actions à des gens qui n'en avaient jamais achetées. Et qui n'auraient peut-être jamais dû en acheter d'ailleurs! Parce que pour plusieurs des émissions, c'était douteux comme qualité de placement. Mais cela a été un *boost* face à leur clientèle. Puis entre-temps, tout ça c'était avant le début des commissions négociées, donc les gens payaient encore des commissions de fou sur les actions. Le gros avantage pour les courtiers à cette époque-là, c'est qu'il n'y avait pas grand-chose de négociable. Disons que les investisseurs payaient cher pour ce qu'ils achetaient. Mais en contrepartie, ça faisait bien vivre *Grenier, Ruel* ou *Tassé & Associés* ou *Florida Matteau*.

JL : Ça faisait aussi très bien vivre *D.S.* et puis *Ames* ?

Le coût d'une mauvaise gestion

AD : Ça les faisait très bien vivre. D'ailleurs, la preuve étant qu'*Ames* a fait faillite. En fait, s'est fait absorbé par *D.S.* parce qu'ils étaient dans une situation de faillite en '81. Est-ce que ça répond à la question?

MT : Oui, c'est bon. Le Régime épargne-actions a donc joué un rôle important.

AD : Ça leur a donné comme un respirateur artificiel, mais c'était seulement ça.

MT : Donc, comme tu l'as dit, le monde tournait plus vite et rapetissait en même temps. Et c'était juste trop vite pour eux comme pour un paquet d'autres. Parce que si *Ames* aussi a fait faillite, d'après ce qu'on nous a dit, la raison de la faillite, c'était la mauvaise gestion.

AD : La mauvaise gestion? C'était pourri! Ils ne savaient même pas ce qu'ils avaient dans leurs livres. Moi je le sais *first hand* parce que quand *the shit hit the fan*, Collin Oates ou quelqu'un d'autre m'a appelé avec des pages et des pages de positions à vendre, positions dont ils n'étaient même pas conscients. C'était aussi mauvais que ça.

MT : C'était une très mauvaise gestion.

AD : Aille! Les gens qui travaillaient chez *Ames* à New York étaient de méchants garnements. Puis ça, ça faisait partie de notre syndicat américain, ça faisait même partie du groupe de gérants qui dirigeait notre syndicat américain! Lorsque je dis cela, je pense aux *traders* qui se comportaient parfois bizarrement. Les gens qui représentaient *Ames* avaient l'air tout à fait *cachère*; c'était Lynn Goth qui était très anglophone du Québec ou John Cook qui était très bien.

MT : Quant à nous, on essaie dans le projet d'illustrer d'un côté le rapport entre les milieux financiers, les intermédiaires financiers, le gouvernement du Québec et l'Hydro Québec. Et de l'autre côté, l'émergence des maisons de courtage au Québec dans les années '60 et leur développement dans les années '70.

Comment se fait-il qu'à un moment donné un bon nombre de maisons de courtage québécoises sont apparues et se sont développées?

AD : C'était payant! Les gars ne foutaient pas grand-chose et ils ramassaient des commissions!

Il y avait beaucoup de paresse et de complaisance

JL : Je voudrais faire une remarque au sujet de la mauvaise gestion d'Ames. Il y a un gars qui nous a dit : « On se faisait un devoir d'acheter nos bons du Trésor chez Ames parce que c'était certain qu'ils n'étaient jamais capables de nous les livrer. »

AD : Ça, c'est vrai! Parce qu'ils avaient toutes sortes de problèmes. Il y avait de leurs gens qui *shortaient*²⁹ des titres et ils ne les livraient jamais. Il fallait que tu fasses des *buy in*. En tout cas, beaucoup de complaisance, beaucoup de facilité, beaucoup de négligence ! Mais aussi un manque de situation concurrentielle. Je reviens à ça, il faut le dire. Avec Bloomberg L.P.³⁰ aujourd'hui, tu as des marchés *bid* et *ask*, tu sais ce que vaut un titre. Ce n'est pas du tout ce qu'on avait. J'ai déjà vu des courtiers arranger des prix. Le client n'est pas content: il faut dire au *broker* de mettre ça 1/4 de point plus bas.

MT : C'est quasiment comme la banque Barclays à Londres aujourd'hui !

AD : Et j'ai vu ça, pas juste au Canada -- Toronto et Montréal – mais, je l'ai vu à New York.

JL: Il ne faut pas oublier que Salomon Brothers a été suspendu de l'enchère des bons du Trésor américains pour avoir tenté de fixer les enchères. Cela a existé aussi et existe encore.

MT : Ce n'est pas d'aujourd'hui. Sauf qu'aujourd'hui ça se fait sur des montants absolument astronomiques.

JL : Où est-ce qu'on en était dans notre questionnaire ?

²⁹ Parier sur le déclin des titres.

³⁰ Agence d'information spécialisée dans la finance et les cotes de marché.

MT : Si on revient à notre questionnaire. On parlait il y a un moment de William Tetley. Il y a eu un rapport sous son nom, sur les avoirs des compagnies d'assurance. Il faudrait le dénicher.

Les durées cibles sur le papier commercial

AD : Rapidement si l'on regarde le questionnaire, je pense qu'on a couvert de 1 à 6. Au sujet des durées cibles pour le papier commercial: comme je le disais, aux États-Unis on pouvait emprunter jusqu'à 270 jours. C'est rare qu'on émettait à plus que 90 jours. Les firmes impliquées: j'en ai parlé, on était avec *First Boston* et *Lehman*.

Au Canada on pouvait émettre jusqu'à un an, mais c'est rare qu'on empruntait à plus que 30-60 jours. On appelait les firmes qui participaient au marché monétaire sur une base concurrentielle.

Comment ces durées s'imbriquaient-elles avec les emprunts à moyen et long terme?

Souvent c'était une question d'anticipation de recettes d'emprunt à venir et/ou à un moment donné d'appliquer la stratégie. Parce qu'à partir de 1985, on s'était doté d'une stratégie d'augmenter la partie taux flottant de notre dette. Et il y avait une partie de ça qui pouvait être sous forme de papier commercial donc, qu'on roulait. Mais qu'on roulait à des termes acceptables au marché c'est-à-dire, dans le court terme, dans les 90 jours.

JL : Mais ce qui est important aussi, c'est que même si ce n'était pas écrit comme tel, c'était cloisonné ; les opérations bancaires traditionnelles, par exemple l'encaissement des chèques, le papier commercial, le change ou l'emprunt à long terme aux États-Unis, il y avait plein de choses qui se faisaient en concurrence. Comme tu dis, vous mettiez les banques en concurrence. Alors que le syndicat pour le long terme au Canada avait été plus figé pendant très longtemps.

Le rôle des syndicats financiers

AD : Tout à fait! Tout à fait! Je veux dire le syndicat canadien, c'était LE syndicat. C'était Québec qui s'en occupait. Nous avons notre mot à dire, mais c'est Québec qui avait le *lead* en ce qui touchait le syndicat. On savait que c'était une préoccupation. En particulier lorsque le PQ est arrivé au pouvoir, que M. Parizeau avait ça en tête: les gens étaient là pour s'en occuper. Et nous on suivait, on avait les mêmes perceptions en terme général.

Mais le syndicat c'était une chose : nos autres opérations d'emprunt, c'était autre chose. Juste pour revenir rapidement sur les autres opérations d'emprunt. En deutschemarks, la Province et nous on empruntait à tour de rôle. Et comme pour la gérance du groupe on alternait entre Westdeutsche Landesbank et Commerzbank, l'Hydro se retrouvait toujours avec Westdeutsche comme *lead*³¹. On avait développé une relation formidable avec Westdeutsche; ils faisaient un travail fou pour nous. En Suisse, on faisait affaire en rotation avec les trois grandes banques de l'époque; UBS, SBS et Crédit Suisse. Pour les emprunts sur le marché suisse, il n'y avait pas vraiment d'alternance entre la Province et Hydro. Pour la gérance, c'était nous qui alternions avec chacune des trois grandes banques. Mais c'était un syndicat déjà formé entre les trois grandes banques : il ne pouvait pas en être autrement. Nous avons brisé ça un moment donné en faisant un placement privé en Suisse mais dirigé par une filiale là-bas d'une banque américaine. Un autre *wake-up call* cette fois-là pour les grandes banques.

En Allemagne c'est un peu différent. La relation s'était développée avec Westdeutsche par symbiose avec Ed Lemieux dans les années '60 et au début des années '70. Et comme ils faisaient une très bonne job, ça a continué. Commerzbank faisait aussi du bon travail pour nous et pour la Province. Il y avait Axel Kollar à la WestLB et Juergen Reimnitz chez Commerz, des vieux pros comme leurs équipes respectives.

Pour la gérance, nous n'utilisons jamais Deutsche Bank parce qu'ils dirigeaient le syndicat de l'Ontario. Et on ne voulait pas être en situation de conflit avec l'Ontario dans la priorité de venue au marché. Dans un marché réglementé comme celui de

³¹ Gérant principal du syndicat financier

l'Allemagne, les emprunts de l'Ontario étaient gérés par Deutsche Bank: en conséquence Hydro-Québec et Québec ne voulaient pas avoir Deutsche Bank comme *lead*.

Pour le reste des autres emprunts, les syndicats étaient créés quasiment *ad hoc*. Un moment donné en '82, on a décidé de retourner sur le marché de l'euro canadien. J'appelle l'UBS qui avait déjà dirigé pour nous un emprunt euro canadien et ils disent : « Non, non, non! Le marché est fermé, vous ne pouvez pas le faire! ». J'appelle une deuxième fois et ils disent : « Non, non, non! Ce n'est pas bon! » Au même moment, nous étions sollicités par *Merrill, Lynch*³² pour faire de l'euro canadien. Là, j'ai convaincu Lafond : « On va prendre *Merrill, Lynch* comme gérant principal, on va se constituer un nouveau syndicat euro canadien et puis on va partir avec ça. ». On a fait plusieurs opérations *eurocan* dirigées par *Merrill, Lynch*.

Au Japon, c'était autre chose parce que c'était les gens qui t'approchaient. C'était parfois les compagnies d'assurances qui avaient des surplus de fonds et là, tu décidais de te créer un syndicat. Ou c'était des émissions publiques, peu nombreuses, et dans ce cas nous avons choisi Nomura et Yamaïchi Securities³³ comme *leads*.

C'était un syndicat bien établi, mais on n'a pas fait tellement d'opérations d'emprunts de type public. On a plutôt effectué des placements privés avec des gens qui sont disparus maintenant. Parce que les taux d'intérêt très bas, c'est dur pour les compagnies d'assurances; vous allez voir ce que les compagnies d'assurances d'ici ressentent maintenant.

Hydro-Québec, grand emprunteur mondial

³² Banque d'investissement américaine fondée en 1914

³³ Yamaïchi Securities, 4^e plus important courtier de la Bourse de Tokyo, a été sauvé de la faillite par le gouvernement japonais en 1965 et a dû fermer ses portes en 1997.

JL : L'idée de tout ça, c'est que Hydro-Québec avait été reconnue comme un des grands emprunteurs mondiaux. De plus dans chacun des marchés, il y avait une forme d'alternance ou de concurrence. Vous n'aviez pas seulement un avis de quelqu'un qui monopolisait les choses.

AD: Exact. Parce que souvent c'était sectoriel ton appel au marché. Par exemple, les compagnies d'assurance-vie. Ou, autre exemple, lorsqu'on a fait notre émission perpétuelle en '86. Là, j'avance beaucoup plus loin dans le temps. Pour cette opération-là, on s'est créé un syndicat qui incluait plein de Japonais parce qu'ils voulaient avoir des titres à taux flottant avec une échéance perpétuelle. Si vous en voulez, vous allez en avoir! Alors, on avait pris *First Boston Corp*, *Merrill, Lynch* et *Lehman* comme *leads*, mais il y avait plein de Japonais là-dedans.

Lorsqu'on créait ces syndicats-là, c'était fonction de la segmentation de marché et des préférences des acheteurs. Le syndicat *eurocan*, je reviens à ça, c'était plein de banques belges et luxembourgeoises. Pourquoi? Les acheteurs, c'étaient le médecin luxembourgeois et le dentiste belge.

JL : L'explication c'est que les Belges prenaient le train ou l'autoroute, le samedi ou le dimanche après-midi, pour se rendre au Luxembourg tout à côté. Ils se rendaient dans les banques à Luxembourg où les placements étaient défiscalisés. La demande au détail des clients traditionnels en Europe, c'était caractérisée par le dentiste Belge ou le médecin luxembourgeois qui avaient du *cash* au noir et qui allait au Luxembourg pour le placer.

Mais, j'en reviens aux syndicats. La concurrence, ou l'émulation si tu veux, qui existait un peu partout, elle n'a jamais existé aux États-Unis ?

AD : Elle a existé sous une forme partielle. Un moment donné, quand le syndicat était fixe, ferme, c'était *First Boston* qui avait dirigé les émissions depuis longtemps, depuis peut-être les années '40. Mais c'était ferme, comme vissé dans le béton. *Merrill, Lynch* n'était qu'un ajout récent. Il y avait *Ames*, succédé par *DS* après la fusion en '81. Aux États-Unis, la tradition voulait que tu aies un courtier canadien dans ton groupe de *lead* et sérieusement, on était très satisfait de *DS* Le

responsable c'était Gary Ball, et ils ont fait une bonne job. Ils avaient un bon *trading desk*.

À un moment donné, on a inclus *Kidder, Peabody*. Et là, ça a pété. Les gens de *First Boston* voulaient nous tuer. « Qu'est-ce que vous faites à mettre *Kidder Peabody* dans un syndicat ? Ils n'ont rien à faire dans un syndicat canadien ! » *Kidder* avait publié un rapport important dont j'ai parlé plus tôt, *Kidder* avait fait des *deals* pour nous, *Kidder* s'occupait de nous et pourquoi pas mettre *Kidder* juste pour faire sentir aux gens qu'il y a des fois où il faut que ça change ! Parce que dans le temps, il y avait déjà eu *Bache, Halsey Stuart*³⁴ qui avait disparu par la suite, parce qu'ils avaient dégringolé dans le marché. Alors, même si le syndicat Américain était semi-fixe, des fois quand on faisait des changements, ça leur donnait la trouille. Et puis en lançant un nouveau programme de billets à moyen terme on avait inclus *AG Becker* qui était vu comme une Cendrillon comparée aux firmes du *bulge bracket* (l'élite), et la Cendrillon a produit!

MT : Mais cet esprit-là de vouloir piquer un peu le syndicat permanent, est-il associé à la période 1976/ '78? Est-ce que ça commence là ? Parce que d'après ce que j'ai pu voir disons dans le période 1960 à 1975 il y avait eu des tentatives, mais, finalement ça avait été assez stable.

AD : C'était beaucoup plus graduel en tout cas. Il y avait eu des changements graduels dans le syndicat canadien pour reconnaître que certaines firmes, surtout québécoises, essayaient de faire une bonne job: *Tassé* entre autres je pense. Et puis il est sûr que l'ascendant de *Lévesque, Beaubien* commençait à s'affirmer; les gens respectaient *Lévesque*. En ce qui concerne les changements, c'est sûr que ça ne se faisait pas autant.

Georges Lafond n'aimait pas l'attitude *to rock the boat*, il s'entendait bien avec tout le monde. Mais en faisant toute sorte de *deals* nouveaux, il s'est rendu compte que le monde avait changé et qu'on avait raison de dire : « Si UBS ne veut pas faire de l'*eurocan*, eh bien crime, on va prendre un autre syndicat. ».

³⁴ Banque d'investissement américaine fondée en 1911

MT : Donc ça, c'est associé à la professionnalisation d'Hydro-Québec qui, finalement, tout à coup, commence à devenir un gros joueur, un très gros joueur même sur les marchés; et qui se prend plus au sérieux et devient plus professionnel, plus organisé, plus structuré. Et qui dans cet esprit-là commence à dire : « Bon ! Eh bien, on est capable de faire ce qu'on a à faire. »

JL : Hydro commence à prendre ses propres intérêts à cœur, à ne pas laisser d'autres s'en occuper, à résister aux pressions d'ailleurs. Les choses semblaient figées jusqu'en '75, '76. Par la suite, il y a eu plein d'évènements. Il y a eu votre emprunt d'un milliard \$ qui a changé bien des choses. Il y a eu aussi l'envie de ne pas laisser strictement *Ames*, Banque de Montréal, *First Boston* tout gérer.

AD : Ah! C'est sûr! Et tu sentais des fois que les gens de *First Boston* ou de *Salomon* nous prenaient pour acquis. C'est pour ça qu'on a pris *Kidder*, *Peabody* dans la gérance du syndicat américain. Ça les a fait suer. Et c'était beau à voir. Mais il a fallu qu'ils l'avalent.

Quand on a ajouté *Lehman Brothers* dans le syndicat du taux flottant perpétuel, les gens de *First Boston* et *Merrill, Lynch* voulaient me tuer! « Qu'est-ce qu'ils font? Ils ne sont pas bons! Ce sont des pourris! » Et même entre eux, ils passaient des commentaires les uns sur les autres. Les gens de *First Boston* disaient à propos de *Merrill, Lynch*: « Vous savez, ils n'ont pas vraiment vendu leurs titres ! ».

C'était un milieu dur, c'est encore comme ça. Les gens en apparence sont gentils, gentils. Je fais une parenthèse: disons que tu es trésorier à Hydro-Québec, responsable des emprunts. Tout le monde t'aime, tu es leur grand ami. Ils veulent aller au tennis avec toi dans leur loge, avec ta femme et leur femme. Tu quittes l'Hydro, le lendemain: ils ne te connaissent plus.

Et ça, moi, je le disais à mes subordonnés : « Tu n'es rien! Tu es quelque chose parce que tu es l'Hydro, mais tu n'es rien pour ces gens-là. »

Juste comme digression sur le taux de change du deutschemark en dollar canadien: entre 1974 et 1981. On passe de 34 cents à 65 cents. C'est ce que je

vous disais : il double. La ville de Rouyn-Noranda emprunte en franc suisse à peu près à ce niveau et elle rembourse à peu près à l'autre. Mais, c'était juste pour illustrer.

Les obligations municipales

MT : C'est intéressant parce que, effectivement, on parlait de Rouyn-Noranda qui a été obligée de rembourser à un taux de change qui était complètement faramineux par rapport à l'émission. Comment ont-ils été affectés ? Ils sont allés en faillite et ils ont été récupérés par la Commission municipale ?

AD : Je pense qu'ils n'étaient simplement plus capables de payer, que ça avait été dur pour eux.

MT : Ceci étant dit, c'est pour ça qu'on nous a dit que finalement les courtiers, les gens impliqués dans la vente d'obligations, cela ne leur nuit pas. Les obligations municipales ne sont pas officiellement garanties par le gouvernement du Québec, mais...

AD : Le gouvernement doit toujours intervenir. Le cas classique c'était la Ville de Jacques Cartier. Jacques Cartier, qui fait maintenant partie de Longueuil, avait littéralement fait faillite. Le gouvernement était intervenu et avait assumé les dettes.

MT : Maintenant je comprends mon beau-père qui ne jurait que par des obligations municipales. Je peux comprendre pourquoi. C'était un gars hyper prudent.

AD : Écoutez, les vendeurs disaient et moi-même je l'ai entendu : « Le municipal, c'est une garantie morale du Québec. » Ils disaient ça aux acheteurs! Ce qui était absolument faux!

JL : L'idée qu'ils véhiculaient, c'est qu'il n'y a jamais personne qui a perdu d'argent là-dedans. Parce que dès que quelqu'un était en défaut, il y avait un administrateur nommé par Québec.

AD : Oui, c'est sûr! Puis écoutez, ce qui est frappant, c'est qu'il y ait eu si peu de cas-problèmes. Le cas de Rouyn-Noranda, c'était un cas d'exception parce qu'ils avaient emprunté en Suisse. Mais, dans le cas de Rouyn-Noranda, ils ont accepté l'offre qui a été présentée par un courtier québécois au nom de la Banque Gutzwiller, Kurz, Bungener³⁵ en devise. Il y a eu combien de municipalités qui l'ont fait? C'était très peu. Mais la transaction avait été présentée par ... Était-ce Geoffrion ?

JL : C'est *Geoffrion, Robert et Gélinas*³⁶; c'est Omer Veillet³⁷ qui organisait ce genre de transaction-là

AD : Tu sais, *Geoffrion* ne le faisait pas gratuitement. Ah!!! En tout cas, on en a vu des affaires! Et en plus Omer Veillet me détestait, n'est-ce pas ?

JL. : Y a-t-il autre chose que tu veux aborder?

Les stratégies d'emprunt d'Hydro-Québec

AD : J'ai parlé des placements des surplus temporaires d'encaisse. Je pense que la mécanique est claire. C'est le marché, c'est aux États-Unis, c'est au Canada, c'est rarement ailleurs parce qu'on en avait pas besoin.

Quels marchés, quelles échéances Hydro-Québec ciblait-elle pour ses emprunts à long terme?

Ça, c'est important ! Un moment donné vers la fin des années '70, on se retrouve avec moins de 30 % de nos emprunts qui sont au Canada, presque 68 % qui sont aux États-Unis. Le reste est en d'autres devises. Ce pourcentage n'a jamais été très gros. Mais avec les mouvements de change qu'on voit sur le graphique, c'était explosif comme conséquence; les proportions étaient petites, mais les volumes de

³⁵ Banque suisse créée à Genève en 1968

<<http://rochatpr.wordpress.com/2011/01/19/e-gutzwiller-cie-banquiers-125-ans/>>

³⁶ Voir [Fiche Geoffrion, Robert & Gélinas, Inc.](#)

³⁷ Voir [Entretien avec Omer Veillet](#)

dettes étaient importants. Alors, l'Hydro s'était retrouvé dans une situation où une forte partie de ses emprunts étaient aux États-Unis, 70 %. C'était une proportion qui même par la suite, jusqu'à la fin des années 80, n'a pas varié et cela pour une raison sur laquelle je vais revenir. Lorsqu'il a fallu recourir aux marchés étrangers, on a vu comme exemple en '76 et c'est vrai en '77, le marché canadien ne nous aimait pas. Le marché canadien nous était presque fermé. La Province avait des besoins. On s'est dit à un moment donné : « La Province va privilégier le marché canadien et nous on va plutôt aller sur le marché U.S et implicitement sur les marchés étrangers. »³⁸

Mais, ce n'était pas de gaieté de cœur parce qu'on savait qu'il y avait des risques de change; mais l'argent était là et il était disponible en gros montants, en Allemagne et en Suisse, surtout. Donc on voulait emprunter plus au Canada, mais l'effort qu'on a fait pour augmenter cette proportion-là a été très graduel. La proportion s'est accrue à mesure que dans le temps, surtout après '77, l'effet des élections s'est estompé un peu. On a alors pu émettre davantage. Et la proportion de dettes en devises va baisser un peu, mais c'est une proportion d'un montant qui augmente tout le temps, de façon significative.

Quant aux États-Unis, il y a deux choses : aux États-Unis on se sentait plus à l'aise parce que les fluctuations du change U.S / Canada ne sont pas de la nature de ceux qu'on vient de voir pour l'Europe. Ça, c'était une chose, c'était intuitif, mais c'était vrai.

La deuxième chose, c'est qu'à partir de '82 on s'est mis à couvrir par des *swaps* de devises les emprunts en francs suisses et en deutschemarks. On avait fait beaucoup de couvertures. Les chiffres sont dans les rapports annuels. Vous allez voir, ils sont impressionnants en terme du nombre de *swaps* qu'on fait année après année. Après '82 le focus était là-dessus. On *swape* des émissions en devises

³⁸The *Montreal Gazette*, 3 août 1977. « Hydro -Québec sells 66 mill \$ in Swiss notes. »
<http://news.google.com/newspapers?nid=1946&dat=19770803&id=IASyAAAAIBAJ&sjid=1qEFAAAAIBAJ&pg=888,451726>

européennes et des émissions en dollars U.S; ce qui fait que dans les deux cas, cela nous les ramène en Canadien n'est-ce pas? Quand on le fait, c'était pour avoir un coût équivalent au coût canadien. On ne perd pas notre chemise, mais on fait des couvertures de devises. Donc, on couvre beaucoup de nos emprunts suisses, allemands et une partie de nos emprunts U.S.

Un autre point. À un moment donné vers 1984, 1985 et 1986, on se met à faire des grosses ventes d'électricité aux États-Unis, des contrats fermes à long terme. Lafond est alors vice-président, responsable du développement de la mise en marché

Jusqu'en '84 par ailleurs, le problème comptable des pertes de change ne se pose pas, sauf à échéance des dettes. En '84, l'Institut des comptables agréés du Canada (ICCA) dit : « Eh, Eh ! Si vous avez une perte de change, vous devez la reconnaître et l'amortir. » Amortir c'est prendre la perte sur la durée de l'émission plutôt qu'à l'échéance. Ça c'était important. En '84 on a une perte de change non réalisée de 1 milliard 252 millions \$. C'est à mettre en rapport avec les 50 millions \$ dont j'ai parlé plus tôt. Sur une échéance de dette d'environ 10 ans, le solde à amortir était d'à-peu-près de 110 millions \$ par année.

À un moment donné, en '86, nous nous sommes dit -- j'ai dit, puisque je dois avouer que j'ai contribué à ça -- « On vient de signer des contrats énormes de vente ferme d'électricité aux États-Unis. Si on mettait en relation les contrats de vente aux États-Unis, et la perte de change potentielle sur les emprunts aux États - Unis ? Les contrats de vente à long terme, ce sont des entrées de devises en \$ U.S. Donc notre dette en U.S est couverte. Ça va de soi, surtout si les contrats sont fermes, et qu'on a assez de *cash flow* : alors on peut montrer que les deux flux *matchent*.

Alors là, on va se promener à l'ICCA. Je suis allé avec un gars de notre comptabilité et on a eu un débat de titan avec l'ICCA. Ils ont fini par accepter qu'on pouvait utiliser ce traitement comptable là. Qu'on pouvait utiliser ce qu'on appelle à l'heure actuelle une couverture naturelle de change et qu'on pouvait l'appliquer à

nos emprunts U.S. Avec la couverture naturelle, nous n'avions qu'à reconnaître notre perte à l'échéance et non pas à l'amortir, comme nous le faisons avant.

Et, dans le cas des emprunts U.S, on pouvait donc renverser le traitement comptable de l'amortissement de la perte en disant qu'elle est couverte. Cela voulait dire que non seulement on pouvait reporter les pertes, mais qu'il y en avait certaines qu'on pouvait récupérer. Cela s'appliquait à presque tous les emprunts U.S qui n'avaient pas fait l'objet de *swaps*, c'est à dire 98 % des emprunts U.S. On les avait convaincus ! Cela se passait en 1986 : pour moi une très bonne année!

Donc on n'avait pas besoin d'amortir de perte. C'était formidable! Et c'est à cette époque-là, en 86, que l'échéance de notre dette américaine commence à s'allonger considérablement, conséquence de la "couverture naturelle". Je pense que c'est en '86 qu'on fait un 40 ans. Visualisez la perte de change dans 40 ans ?

Gérer les échéances

Je voudrais revenir à la question sur la dette canadienne.

On voulait bien avoir plus de dette en dollars canadiens, mais on partait d'une base très faible dans le milieu des années 75. On l'a augmentée naturellement par des emprunts au Canada, mais ça ne venait pas si facilement. On a ajouté à ça les emprunts en euros canadiens. On a converti ou *swapé* des dettes en devises. C'était notre objectif d'en faire le plus possible, donc de les transformer en dollars canadiens. Quand on faisait de nouveaux emprunts dans ces devises-là, notre objectif était de les convertir aussi en dollars canadiens.

La dette en U.S ne posait pas de problèmes majeurs pour les raisons de couverture naturelle dont je viens de parler. Il y a eu changement comptable une fois, deux fois; mais cela ne posait pas de problèmes majeurs. Nous avons cherché à allonger les échéances le plus possible, dans des contextes de marchés qui variaient, selon ce que le marché voulait bien nous donner. Mais en général, on

voulait allonger le terme de la dette pendant tout le temps que j'ai été là. Surtout à partir de '82, '85, jusqu'en '90.

JL : Cela parce que tes actifs sont des actifs à long terme ; pour les barrages c'est 40 ou 50 ans de durée de vie comptable.

AD : Oui. Ceci étant dit, je dois ajouter une autre note à ça. Lorsqu'on parle de dette à long terme, en principe on essaie d'avoir le plus long possible. Mais en '85, '86, je fais faire des études d'optimisation de la dette. Vous connaissez la courbe optimale des placements, rendements/risque. Il existe une courbe optimale des emprunts. : coût/risque. C'est l'inverse de la courbe optimale des placements. Pour le franc suisse: coût plus bas, risque plus grand; tu optimises ainsi ta courbe. Je vais faire des simulations de Monte Carlo et tout ce qui est nécessaire, et on arrive à l'idée qu'on serait mieux d'avoir 25 % de notre dette à taux flottant plutôt qu'à taux fixe. Ça peut être de la dette à long terme, mais à taux flottant. Qu'on peut obtenir en *swaptant* du taux fixe à taux flottant.

Ce que l'on a fait avec le temps; c'est qu'à partir de 0 % en taux flottant en 1975, lorsque j'ai quitté en '90, la proportion de dettes à taux flottant s'élevait à 12.4 %. C'était bien dit dans le rapport annuel que notre objectif était d'avoir de la dette à taux flottant parce qu'en principe, tu optimises ton coût. Pensons-y deux minutes: où serions-nous si on n'avait fait que de la dette à taux fixe, disons comme les 8.60 % à 40 ans d'échéance, sans aucune dette à taux flottant ?

À l'heure actuelle aux États-Unis, les taux fixes pour le Québec sont à 4 %, je pense; alors que la dette à taux flottant doit être autour de 0 % pour le gouvernement. Avec 25 % de taux flottant, c'est une bonne optimisation.

Il faut faire des nuances sur la méthode, mais je veux simplement dire que dans les échéances choisies, on a toujours cherché des échéances relativement longues. Mais que le mixte taux fixe/ taux flottant n'était pas toujours 100 % en fixe. Il se dirigeait vers une proportion de 25 % à taux flottant, de façon à optimiser le coût de la dette.

Le volume des emprunts

JL : Nous avons parlé des taux, mais en termes de volume, dès que la Baie-James a été enclenchée, est-ce qu'à toutes fins pratiques, les besoins d'emprunts de Hydro ne dépassaient pas la capacité d'épargne du Québec ?

En termes des comptes économiques, sources et utilisations de fonds, la Baie-James à elle seule pouvait absorber un pourcentage énorme de l'épargne. Et l'ensemble du secteur gouvernemental absorbait plus que l'épargne générée au niveau des comptes nationaux.

AD : Tout à fait ! Ça, c'est certain parce qu'il y a eu des années où Hydro empruntait plus que 2 milliards \$.

Et, ça faisait peut-être un *crowding out*³⁹ relatif pour certains emprunteurs. Je me souviens que la question nous avait été posée dans une conférence : « Est-ce que le volume de vos emprunts fait du *crowding out* aux autres emprunteurs du Québec? » Moi je ne l'ai pas constaté.

JL : Mais en fait, vous alliez chercher vos fonds à l'extérieur du Québec.

AD : Ça, c'est une des raisons. Parce que si on avait cherché à réaliser tout le 2 milliards \$, c'est sûr qu'on n'aurait pas pu le faire ni au Québec, ni même au Canada.

Mais par ailleurs, après que je sois parti, ils ont réalisé presque tous leurs besoins d'emprunts au Canada ; parce que les volumes étaient moindres et que le marché avait grossi. Mais il est certain que, surtout dans les années 1979 à '83, '84, nous n'aurions jamais pu tout emprunter au Canada, ou même en devise canadienne.

En '82, on en était à 2 milliards 300 millions \$ bruts en emprunt; la dette augmente de presque 2 milliards \$ en '83 et également de 2 milliards \$ en 84.

³⁹ Effet d'évincer d'autres emprunteurs du marché.

Faut dire qu'à un moment donné à partir de '84, '85, les ponctions nettes sont beaucoup moindres parce qu'à ce moment-là, il y a pas mal de rachats d'obligations. Si vous étudiez les sections financières des rapports annuels, vous retrouverez tout ça; elles sont courtes, quelques paragraphes, mais sont assez claires.

Par exemple en '86, les besoins d'emprunts ont beaucoup baissé: la première phase de la Baie-James avait été mise en service. C'est aussi avant qu'on se remette à faire de grosses immobilisations, les immobilisations baisse à 1.5 milliard \$. Là, la dette à long terme ne croît que de 200 millions \$.

La raison ? Les montants bruts sont élevés ; mais les émissions nettes de dettes sont d'un milliard 200 millions \$ comparé à 1 milliard 800 \$, ou 2 milliards \$. Et elles remontent en 1988, à cause d'immobilisations plus importantes dans le réseau de transport, le réseau de distribution et le début de certains travaux sur la deuxième phase de la Baie-James, ça s'est remis à augmenter un peu. Mais là, les ponctions ne sont pas celles de l'économie entre '75 et '82; les emprunts s'effectuent dans une économie qui est beaucoup plus grosse.

Et les montants nominaux transcrits en termes réels et leur impact sur le marché sont beaucoup moindres. Et en plus, les marchés deviennent beaucoup plus sophistiqués. À cette période on peut se demander ce qu'est un emprunt canadien et ce qu'est un emprunt américain, alors que tout est fongible.

JL : Et en terme d'épargne nationale vous étiez deux, trois fois trop gros par rapport à ce que le Québec pouvait gérer d'épargnes dans l'économie.

AD : Surtout que jusqu'en '82, on se pète les bretelles dans les rapports annuels sur la proportion des investissements que représentent ceux d'Hydro Québec par rapport à l'ensemble du Québec: c'est épouvantable ! Je veux dire, c'est une ponction de ressources qui est considérable. Pensez seulement à 1976.

On est en train de construire la Baie-James. Et en plus, on a eu nos problèmes avec Place Desjardins⁴⁰, on construit le Stade Olympique et il y a de gros projets d'infrastructures ailleurs. Et en même temps, l'Hydro dépense énormément. Sur les marchés, ça s'arrange tout le temps parce qu'on va à l'étranger à partir de '76. Mais, c'est sûr que l'impact sur l'activité économique, tout le monde s'en pète les bretelles dans le rapport annuel, mais, c'est une des cause de l'inflation du milieu des années '70 jusqu'en '82. Tout ça pour dire, l'impact négatif, je le vois beaucoup sur l'inflation dans l'économie et dans certains secteurs comme la construction.

Et puis revenons en '76, c'était absurde: au Stade, les matériaux entraient et ils sortaient par une autre porte. Ils étaient volés. C'était aussi clair que ça! Et nous, on avait nos problèmes propres. Quoique lorsqu'on a eu réglé notre problème à la Baie-James avec Dédé Desjardins et puis sa gang, ça été la police. C'était sérieux. Mais, ça nous a coûté cher. Faut dire que la planification des ouvrages à la Baie-James a été absolument phénoménale. On pense souvent à la Manic et tout ça, et à l'arrivée des ingénieurs québécois, mais la planification de tout le projet de la Baie-James a été géniale. Que ce soit la planification avec les ingénieurs, les contracteurs et tout l'ensemble. C'était *on time* et en dessous des prix.

Diversifier les devises

Enfin, j'ai parlé de quels marchés, de quelles échéances. Je vous ai dit aussi qu'on voulait diversifier les devises, on voulait faire du florin néerlandais, du yen, on faisait pas mal de yens à un moment donné. Deux émissions en sterling, ça c'était bon, parce que c'était du long terme. Puis le sterling ce n'était pas une devise forte, contrairement aux autres.

⁴⁰André Dubuc fait référence aux problèmes associés à la construction du Complexe Desjardins.
http://www.complexedesjardins.com/FR/infos/centre_ville_montreal_historique_La_Haye_Ouellet_Alfre_d_Rouleau_Mayor_Drapeau_Notre_Dame_Basilica_Janin_Construction.jsp

Et c'était remarquable juste cet aspect-là. Jusqu'à Margaret Thatcher, le marché britannique avait été complètement fermé par les travaillistes. Et là, on arrive à un moment donné où avec le *Big Bang*⁴¹, la Cité de Londres change, s'ouvre et redevient un centre financier international. Et on voit les banquiers anglais qui arrivent et nous disent : « Eh! On peut faire quelque chose pour vous! » Ça, c'est S. G. Warburg⁴² naturellement, qui était déjà dans nos syndicats, et on ajoute des firmes anglaises.

Le *Big Bang* de 1986

Donc, l'évolution des marchés c'est quelque chose d'important. Le *Big Bang* de '86, ce n'est pas juste la Cité de Londres: c'est carrément le *free for all* mondial qui commence. Le *free for all* qui s'est terminé en 2008-2009, a commencé à ce moment-là. Mais cela a des aspects positifs parce que ça ouvre, à nous et d'autres, un marché qui était fermé à tout le monde. Et ça ouvre une économie qui, s'il n'y avait pas eu madame Thatcher, serait le tiers monde!

Les syndicats bancaires, on en a parlé de toutes sortes de façons. L'emprunt *jumbo* de 1 milliard \$, on en a parlé. La logique et la stratégie des emprunts des réseaux en devises autre que canadienne, je crois qu'on en a parlé. Les opérations de change aussi.

Je dois dire qu'au début, et jusqu'en '84, '85, on était un peu naïf; jusqu'à ce que cela pète !

AD : Je regarde la courbe du deutschemark. Il se renforce de '73/'74 à '77/'78. Ça c'est le premier pic. Après ça, le dollar américain se renforce, le mark faiblit par rapport au dollar canadien. La reprise de '82, plus forte en Amérique du Nord qu'en Europe

⁴¹ Big Bang : dérèglementation des marchés financiers à Londres, puis ailleurs.
<http://www.londonstockexchange.com/about-the-exchange/company-overview/our-history/our-history.htm>

⁴²<http://www.fundinguniverse.com/company-histories/sbc-warburg-history/>

fait en sorte que ces devises-là se déprécient. Par la suite, il y a un autre « pic » vers 86 où le dollar U.S s'effondre et le dollar canadien aussi. Il faudrait relire l'histoire économique de cette période-là.

Qui était au pouvoir à Ottawa? C'était Brian Mulroney ?

En 84, on constate l'explosion des dépenses publiques, dans l'ensemble de l'Amérique du Nord. Pour Reagan, un pur conservateur, les dépenses publiques, cela n'avait pas d'importance. Les finances publiques sont dans un état tout à fait déplorable. En Amérique du Nord, les marchés boursiers poussent à la hausse parce qu'il y a une croissance.

Je me souviens aussi qu'en '86 on parlait déjà de convergence des taux en Europe à cause d'une vraie devise unique éventuelle. C'était là qu'on avait fait une émission en ECU⁴³ à un moment donné, le prédécesseur de l'euro.

Alors pour les risques de change, pour le \$ US on avait un certain confort, pour la volatilité historique connue. Et à cause des liens Canada/U.S et en particulier, à cause de nos liens à nous, surtout après 84, après nos ventes considérables d'électricité aux États-Unis. Donc, le risque de change U.S. était perçu comme beaucoup moindre, mais, il était déjà très bien connu. Rendu en '82, nous étions très sensibles à ce que cet aspect pourrait aller plus mal encore. Et on a eu des fenêtres où le dollar canadien s'appréciait à des taux intéressants et où on a pu commencer à couvrir nos risques. Et à partir de '82, en termes de perte réalisées, ça coûtait beaucoup moins cher de se couvrir.

AD : À cette période, nous étions très sensibles aux risques, ils étaient quantifiés et on agissait très activement pour les couvrir. Non seulement les risques étaient quantifiés, mais ils avaient été optimisés. Un moment donné, j'avais présenté ça à une conférence pancanadienne. Le trésorier de l'Ontario y était et il avait demandé à ses gars ce qu'ils pensaient de ma conférence ; ils se sont tous mis à rire en

⁴³Adopté comme monnaie commune en Europe, L'ECU est l'unité monétaire européenne qui a été le précurseur de l'euro.

voulant dire qu'une présentation sur l'optimisation, c'était très académique .Mais parfois il faut faire ce type d'analyse, sans cela ...

JL : Mais Québec avait aussi fait le même exercice.

AD : Oui, mais après nous.

Il y a eu des épisodes intéressants.1986 a vraiment été mon année.

Il y avait certaines autres choses que j'avais réalisées. Je n'étais pas seulement responsable du financement, j'étais aussi responsable du secteur des assurances, de la gestion du risque comme on l'a appelé dès1986. En plus, j'étais responsable de la Gestion de la Caisse de retraite et de l'aspect financier du Régime de retraite. Et là, on avait fait une petite passe un peu plus tôt pour faire disparaître ce qui était un déficit actuariel considérable. On avait renégocié les emprunts. Avec cela, on avait bouclé des profits assez considérables et on était revenu à la position initiale. Mais, en bouclant des profits.

Un emprunt perpétuel

Et aussi en '86, on a effectué un emprunt perpétuel : le seul qui ait été réalisé par un emprunteur canadien. Parce qu'à un moment donné, le marché s'est ouvert pour des emprunts sans échéance. De par leur loi, les banques Canadiennes ne pouvaient pas effectuer des emprunts sans échéances; elles ont donc fait des emprunts de 99 ans. Nous, on s'est dit : « On fait un emprunt perpétuel. » Parce que je voulais que ce soit considéré comme d'autres choses que de la dette à long terme dans les calculs des ratios des agences de *rating*⁴⁴.

Quelque chose entre de l'équité et de la dette. Et là, il s'est avéré qu'il y avait de la demande. Les gens de *Crédit Suisse First Boston* et puis les gens de *Merrill Lynch* et de *Lehman Brothers* sont venus pour nous dire qu'ils étaient capables de faire un emprunt. C'était surtout les banques japonaises qui achetaient. Et elles en achetaient des tonnes de ces affaires-là. Et ça incluait aussi les banques anglaises qui sont maintenant en difficulté.

⁴⁴ Agences de classement

On a convenu que ça nous intéressait, que ça faisait partie d'une stratégie. Les gens à l'interne étaient plus ou moins convaincus de mon interprétation -- que cela pouvait être vu comme un autre niveau de risque ou d'équité. Donc, on négocie, négocie, et en août 86, finalement on tombe d'accord pour faire un *deal* à Libor plus 3/16, à perpétuité. Et ça, c'était pas cher. En fait, c'était le bas du marché en termes de *spread*. Et je m'en souviens très bien parce que le 8 août, j'étais en vacances avec ma famille, à Ogunquit, et c'est à partir de là qu'on a fait le *pricing*. Et puis bang! Le *deal* est fait : « Félicitation! ». Les banques japonaises sont contentes et wow!, ils félicitent tout le monde. Les courtiers qui dirigent l'émission, Crédit Suisse, *First Boston* et *Merrill, Lynch* nous jurent: « On va faire des marchés là-dessus jusqu'à la fin de l'éternité. » Un mois après, le marché s'effondre.

Plus aucun marché ! La Banque Nationale, qui elle aussi avait fait un emprunt à 100 ans, retrouve son titre à 0.60 cents dans la piastre [60% de la valeur initiale]. Et le nôtre se retrouve dans les hauts 70 cents. Et puis là, les courtiers viennent te voir : « André, tu ne rachèterais pas la dette? ». Ma réponse: « Vous m'aviez dit que vous feriez des marchés jusqu'à la fin de l'éternité. Eh bien, allez en faire! »

Ce qu'ils n'ont pas fait. Le marché a gelé complètement. Les banques japonaises se sont retrouvées avec des instruments complètement illiquides, rapportant très peu par rapport à leur coût de *funding*⁴⁵ qui, par la suite, a augmenté. Mais, on l'avait fait! Il y a beaucoup d'esthétique dans les années que je vous ai racontées.

JL : Ça existe encore. L'idée, si j'ai compris, c'est que, un moment donné en termes de durée, si tu pousses le terme, à 60, 70, ou 80 ans, tu arrives à dire que ton résiduel ne vaut rien. Tu es bien mieux d'enlever le résiduel.

AD : Tout à fait! Tout à fait! Et d'où l'idée de le faire à taux flottant parce que dans le fond, tu as la durée de tes *cash flows*! T'es à taux flottant et du *cash flow*, ta durée est beaucoup plus longue à ce moment-là, plutôt qu'un 8% de 1900 quelque chose.

JL: Le remboursement lui?

⁴⁵ Financement

AD : Certains de mes successeurs en ont racheté une partie. Je devine pourquoi ; c'est qu'ils ont sans doute réalisé un gain de change, ou alors il y a quelqu'un qui est venu à genoux leur demander qu'ils en rachètent. Mais, ça, c'est leur problème.

JL : Il y a une chose qu'il faut dire: lorsqu'André parle de Caron, il parle de Michel Caron, sous-ministre des Finances sous Parizeau, qui par la suite est allé à Hydro-Québec. Mais fondamentalement, il était un haut fonctionnaire d'Ottawa que Parizeau avait rapatrié à Québec, qui est allé à l'Hydro et, par la suite, est retourné à Ottawa.

AD : Il est allé à l'Hydro et il est retourné à Ottawa parce que John Ciaccia, ministre de l'Énergie à l'époque, l'avait pris en grippe parce que supposément, il ne voulait pas collaborer. À quoi? Je ne le sais pas. Mais il y a eu beaucoup de choses. Madame Bacon quelques fois n'était pas drôle. Celui qui a été correct, c'est Guy Joron, ministre de tutelle sous René Lévesque. Lui a été un type formidable! Yves Duhaime aussi était correct, mais Joron était une soie. Et c'était un financier en plus! Pour la première fois, on avait un ministre de l'Énergie qui était un financier.