



LES BOGUES DE BALE II

La crise de confiance mondiale actuelle s'est développée de façon totalement inattendue et brutale à partir de juillet 2007. Sa gravité a été en permanence sous estimée et peut encore réserver bien des surprises désagréables. Elle résulte de la découverte de conséquences à l'échelle mondiale de difficultés rencontrées dans le financement du marché immobilier américain imputable pour partie à une hausse des taux fin 2006 début 2007 et par la suite à une dépréciation de la valeur de biens financés. Leurs effets sur la valeur d'instruments de trésorerie considérés auparavant comme sans risques ont été particulièrement redoutables. Je vais essayer d'en évoquer les grandes lignes puis de mettre en lumière les concepts en matière de contrôles qui ont été négligés et enfin de proposer des voies d'amélioration rapides.

Cette considérable dépréciation de crédits dont le support est généralement considéré comme solide a généré une crise de liquidité sans précédent dans le système bancaire mondial, avec pour

conséquences principales des assèchements successifs des marchés monétaires dans les principaux pays industrialisés, situations qui perdurent de façon endémiques, perturbent la structure des taux et réapparaissent à la moindre alerte malgré des interventions répétées des Banques Centrales. Celles-ci ont employé tous les moyens à leur disposition et au delà jusqu'à la nationalisation (par la très libérale Banque d'Angleterre).

Ces crises ont été endiguées jusqu'à présent principalement par des apports de fonds à court terme, massifs et répétés de la Banque Centrale Européenne, de la

Réserve Fédérale US et de la Banque Centrale du Japon pour ne citer que les plus importantes; ceci sous forme d'adjudications ou de refinancements. Ces interventions ont donc remis au goût du jour le concept suranné du prêteur en dernier ressort.

Ces apports considérables en liquidités (plus de 300 milliards de dollars en pointe) accompagnés par les baisses de taux US

peinent néanmoins à contenir une dégradation des relations inter-bancaires et une fuite des détenteurs de capitaux. Mais sans ces mesures la

dégradation des structures de confiances des marchés aurait sans doute débouché sur une crise financière de grande ampleur.

Le renouvellement en fin d'exercice d'une opération de sauvetage améliorée par un plafonnement des taux de refinancement retient pour le moins l'attention et souligne combien les équilibres financiers mondiaux sont fragilisés. La situation à la fin du premier trimestre n'est

guère, à bien des titres, plus brillante malgré les baisses de taux massive de la RESERVE

AU DEPART UNE CRISE
IMMOBILIERE BANALE
COMPARABLE A CELLE DE 1993
EN FRANCE

FEDERALE US.

A l'origine de cette crise de confiance des marchés de capitaux à court terme, et touchant les opérateurs bancaires, nous découvrons un événement purement local, Car il s'agit somme toute du simple financement du logement des familles américaines sur le territoire des ETATS UNIS domaine pour le moins bien connu et contrôlé et surtout sans vocation internationale.

Bien que chaque pays connaisse régulièrement une crise immobilière; et la consultation récente d'un de mes articles publié dans la REVUE BANQUE de l'été 1992 me rappelle que la FRANCE n'a pas été épargnée et que la hausse vertigineuse du prix des logements constatée ces dernières années peut encore nous réserver quelques surprises; ces phénomènes n'ont jamais eu de portée mondiale immédiate et généralisée.

Au départ nous retrouvons toujours les mêmes ingrédients une surenchère sur les prix qui dure, suivie par une réduction de l'offre bancaire soit en raison du sur-développement de l'offre de logements pour la demande solvable, soit de la hausse des taux de financement. Bien que grave économiquement une telle évolution n'apporte rien a priori qui soit de nature à générer une crise de confiance mondiale.

Or le présent problème résulte du fait que le financement immobilier a bénéficié, malgré une crise significative en 1997/1998/1999 sur le marché US et même mondial, d'une extraordinaire liquidité alimentée par la hausse régulière des prix et par la mise en place d'un système élaboré de transfert de risque. Ce système allie deux concepts, celui de la titrisation et celui des financements structurés dans une démarche qui a eu dans un premier temps des

effets bénéfiques en accroissant la base de la demande solvable du moment. Mais un phénomène d'emballlement non contrôlé (proche de l'escroquerie parfois) et non détecté en a multiplié les effets dramatiques.

La base de la démarche repose, sur la notion de probabilité de défaut; avec comme justificatif l'utilisation mal maîtrisée des outils statistiques, démarche pratiquée, depuis de nombreuses années par les Agences de Notation pour justifier la pertinence de leur appréciations de manière récurrente, et permettre de définir une note comme résultant de la probabilité d'un taux de perte potentielle normée selon une échelle logarithmique et basée sur des séries très longues et

*LA FAUSSE SECURITE
CONFEREES PAR LE CONCEPT DE
PROBABILITE DE DEFAUT*

potentiellement pertinentes des taux de pertes,

Le second élément qui découle du précédent, est qu'à partir du moment où l'outil statistique est présenté comme offrant une quasi certitude quant à une perte probable, il n'est plus nécessaire de noter un financement ou une entreprise dans son ensemble. On peut en toute logique découper la dette en différentes tranches représentatives de niveaux de risques plus ou moins importantes, d'y appliquer des rémunérations

proportionnelles aux risques anticipés et en assurer le financement par des offres de placement somptueuses.

En d'autres termes, dans la mesure où le risque est évalué de façon rigoureuse et fiable, il est possible et pratique pour un crédit donné de le découper en tranches calibrées qui satisfassent la demande des investisseurs proportionnellement à leur plus ou moins grand appétit en matière de rémunération avec des risques de pertes pré-calculés.

Cette démarche poussée un peu plus loin permet de fondre dans un même portefeuille des risques de nature différentes afin d'aboutir à des rémunérations agréables aux investisseurs qui

peuvent ainsi obtenir des taux d'intérêts bien supérieurs aux taux de marché.

A ce stade un premier élément de bon sens aurait du intervenir: comment sur des marchés très arbitrés un même risque global peut-il avoir des rémunérations différentes?

Les risques de variations importantes des taux de perte ou l'éventualité de pertes totales sont curieusement écartés, et de la même façon une part peut être considérée pratiquement dépourvue de risque et à l'autre extrémité une autre part peut supporter un risque de

perte très probable à court terme. Ce type de situation a pourtant été largement expérimenté par le passé, sans que les promoteurs de la démarche n'aient envisagé qu'une opération complexe qui « foire » conduit souvent à la perte quasi totale sauf précautions de gestion particulières.

Il s'agit donc d'une évolution, provenant de l'assimilation discutable d'une technique ancienne, l'escompte de créances avec retenue de garantie. Dans ce type de financement sur des acteurs fragiles, le risque sur les éventuels défauts d'un portefeuille de créances diversifiées était protégé par une retenue financière adaptée à la situation d'un cédant qui n'offrait pas une surface financière suffisante.

La différence notable réside dans le fait que lorsque l'on appliquait cette technique, on « risquait » les tirés et on surveillait à la fois les retours d'impayés et l'évolution de la situation du cédant. C'est ici le premier niveau de faiblesse du dispositif: le suivi des actifs n'a pas été assuré car les promoteurs vendaient leur produit totalement et sans recours assurant uniquement en tant que « servicer » la gestion des remboursements.

Pour ce qui concerne les crédits dit « subprime » il s'agit pourtant à la base de créances sur des cédants difficiles et la valeur de la

créance s'appuyant sur la garantie. Reposant dans la valeur d'un bien évalué dans une période de hausse continue un suivi du risque de prix était de rigueur car, souvent même le financement n'avait que pour seule issue, la revalorisation de l'actif chargé de couvrir capital et intérêts. En conséquence les acheteurs ont quelque peu manqué de vigilance.

LA CONCEPTION DU PLACEMENT IDEAL SANS RISQUE ET BIEN REMUNERE

Conscients toutefois de la difficulté de rendre ces financements acceptables, les promoteurs ont du rechercher des prêteurs disposés soit à perdre de l'argent soit à supporter le risque maximum pour que le système fonctionne et permette sur des actifs douteux d'en rendre une partie potentiellement sûre. Et n'en trouvant pas suffisamment ils en ont créé de telle façon que l'investissement finalement le plus risqué, de fait revienne pratiquement à une opération avec garantie espérée.

Ce processus a été obtenu en rémunérant fortement les tranches risquées (de l'ordre de 20%), et en appliquant pour le reste un processus de couverture optionnelle prise sur les tranches sans risques. Ainsi par achat d'options de vente à un prix faible au montage, la dégradation des tranches réputées non risquées donne aux options une valeur élevée

en cas de d'accroissement du risque et donc fournit la couverture du solde de l'investissement initial.

La formule de base était ainsi respectée et les différents intervenants, épargnants ou investisseurs pouvaient choisir le niveau de risque qui leur convenait ou leur était imposé par leurs statuts en se basant sur l'appréciation fournie par les

Agences de Notation, qui n'offre par construction aucune

garantie, et cela sans analyser plus avant la nature de l'actif financier acquis. Ceci en l'occurrence, devenait pratiquement impossible quand ces titres de créances étaient eux-même mélangés à une multitude d'autres pour donner des produits toujours différents mais adaptés à la demande des investisseurs et aux fluctuations de la conjoncture.

La forte progression de ces actifs a été alimentée largement grâce à une période de forte liquidité, générée par le déficit commercial Américain, une phase de développement économique forte s'en est suivie, induisant plus ou moins directement, la hausse des valeurs boursières et des matières premières. Ces évolutions ont produit progressivement de considérables réallocations de ressources accélérant la demande de placements qui a alimenté la noria. Les

mouvements de concentration industrielle et particulièrement des industries extractives et technologiques à l'échelle mondiale ont de leur côté générés des distorsions de valeurs génératrices de plus values qui se sont ajoutées aux autres capitaux en recherche d'emploi.

Soutenue au plan des perspectives, par les besoins potentiels nécessaires au développement des immenses réservoirs de population que sont la CHINE et l'INDE et dopée par leur la puissance productive, la demande s'est fortement accrue en matières premières avec une modification perceptible des modes de consommation. Cette demande a ensuite constitué des nouveaux pôles de transferts de ressources résultant de la hausse des prix de l'énergie et des métaux de base auquel plus tardivement se sont ajoutés les produits agricoles.

La surabondance de liquidité, tirant les rémunérations du risque vers le bas, les produits de placement répondaient parfaitement à la quadrature du cercle: avoir une forte rémunération avec des risques conforme aux normes de gestion et ont eu bien sur un succès sans précédent à l'échelle mondiale.

La faiblesse majeure des dispositifs prudentiels imaginés dans ce contexte de croissance et d'ultra liquidité

se révèle principalement dans l'absence de prise en compte de des évolutions parfois brutales de la dite liquidité.

Pourtant la crise de Junk Bonds des années 1990 étaient encore fraîche dans les mémoires avec notamment les déboires fortement médiatisés et non anticipés du CREDIT LYONNAIS et du portefeuille de EXECUTIVE LIFE.

Or dans un environnement où les normes comptables imposent aux intervenants de valoriser leurs actifs à la valeur de marché, la réduction de la liquidité est une catastrophe attendue, car sans contrepartie, pas de liquidité et donc, pas de valeur.

En définitive, la remontée de l'inflation alimentée en partie par la hausse des prix de l'énergie a déclenchée dans un premier temps un remontée des taux. Celle-ci a conduit par enchaînement de défauts successifs participant au même phénomène que celui, qui a pour les Junk Bonds entraîné la fermeture du marché donc l'absence de possibilité de les valoriser.

L'importance des montants et des dépréciations imposées par les règles comptables ont ensuite généré un phénomène de réactions en chaîne qui s'est aggravé, en

une défiance réciproque totale des acteurs les uns envers les autres englobant les banques, les établissements financiers et autres fonds divers.

Pourtant les travaux de BALE II, qui sont pratiquement terminés depuis mi 2007 à grands renforts d'investissements en informatique et en procédures, chez les principales banques du monde hors USA, ont modifié en profondeur les systèmes d'évaluation et de valorisation des risques. Grâce à ces efforts considérables ces dernières auraient donc du être donc en mesure de suivre de façon précise tous les composants de risque qui y sont classés dans des portefeuilles bien définis et notés. Comment dans ces conditions pareil catastrophe

L'ABSENCE DE DISCRIMINATION SUFFISANTE DES MESURES D'EVALUATION DE RISQUES AUX COMPORTEMENTS DIFFERENTS

a-t-elle pu se produire. ?

Eh bien justement, c'est à mon sens la démarche même qui est en cause, car procédant du même raisonnement que les techniques subprime et cela à au moins trois niveaux majeurs.

Le premier est celui de la notation sur base statistique, appliquée à des portefeuilles dont l'homogénéité aurait du être la règle, mais qui en fait étaient

fabriqués non pour définir une population cohérente mais un niveau de risque, permettant de l'assimiler à un niveau de rémunération. Sans procéder chez les organismes financiers régulés comme dans les véhicules de titrisation à des mélanges très divers allant des crédits immobiliers aux financements de projets, la confusion des genres créée par la notation des contreparties a conduit à globaliser sur un débiteur des financements avec des profils de risque très différents avec comme exemple des financements court termes classiques et des opérations de marché. En d'autres termes la démarche conduit malgré sa lourdeur et son souci du détail à une moindre discrimination des types de risques.

Or pour des raisons principalement structurelles et historiques devenues par la suite réglementaires, les unités et outils de mesure de risques appliqués aux financements sont différents, de ceux appliqués aux opérations de marché, alors qu'en certains cas le poids des pertes est au moins équivalent et parfois supérieur. Ce problème a fait l'objet de litiges assez sérieux en CHINE dans les années 1990 à propos de certains préfinancements d'exportations de métaux, présentés sous forme de couvertures à terme de contrats sur des livraisons futures lointaines.

Ces mélanges élaborés sont logés dans des entités juridiques spécifiques installés dans des pays faiblement

réglementés. Bien que rigoureusement ordonnancés, dans un certain contexte de marché, ils n'ont pas fait l'objet du nécessaire suivi à réaliser pour permettre de surveiller l'évolution de leurs composantes, car les « cédants » d'actifs ne conservant plus aucune responsabilité ultérieure sur les risques, ces derniers pouvaient y mettre n'importe quoi sans conséquence pour eux, et c'est ce que certains ont fait et c'est le second bug.

Dans les portefeuilles bancaires sous BALE II, la démarche est similaire, et dans certains domaines la base statistique étant insuffisante, les notations modélisées sur un type standardisé de crédit peuvent créer de larges distorsions après modification de la conjoncture économique ou de la structure du marché.

Ce défaut aurait pu être corrigé si la liquidité de ces produits avait été organisée et surveillée, or la démarche BALE II, ne traite pas du problème de la liquidité d'actifs, mais de risques de contrepartie, de risques opérationnels, et de transparence de marché, chacun ayant son domaine propre et étant évalués indépendamment et c'est le troisième bug.

En effet le principal défaut résulte de l'assimilation dans un suivi global de la note dont la dégradation peut conduire à accélérer la crise de

liquidité, à négliger les compensations de risques et les doubles comptages et à accroître les traditionnels réflexes de protection des prêteurs.

Dans cette approche très influencée par les marchés financiers, la notation est traitée selon une évaluation exponentielle et non de façon linéaire comme le voudrait le bon sens, ce qui conduit à « surpénaliser » les situations de faiblesse et donc à accentuer et à accélérer les risques de défauts et c'est le quatrième bug.

Ce défaut de concept est particulièrement flagrant en matière de risque pays, domaine où je suis intervenu il y a quelques années, pour en signaler les excès passés. La dite intervention semble en partie avoir eu des effets, mais très insuffisants à mon sens. Les Grilles de Notation ont été en effet, peu de temps après être amendées par les Agences, qui ont admis que certains opérateurs privés ou publics pouvaient être mieux notés que les créances gouvernementales en raison de leur poids économique sur les marchés d'exportation ou de leur importance sociale dans un pays donné.

Ces trois défauts, de mon point de vue, essentiels, ont vu le renfort de défauts d'approche supplémentaires. En effet les risques financiers, avec le développement des marchés dérivés et

l'intervention d'opérateurs non bancaires ' par le biais des « credit default swaps » se sont largement diversifiés dans leurs formes et leurs conséquences. Pendant le même temps la nature et la portée des réglementations se sont complexifiées et alourdies pour les intervenants réglementés qui ont sous la contrainte, réduit leur champs d'intervention directs. Dans le même temps le domaine financier se fragmentait chez des opérateurs aux statuts de plus en plus divers, la part des organismes réglementés étant soumise à des règles de plus en plus contraignantes allant pratiquement jusqu'à de la quasi surveillance policière entraînant des coûts de gestion administrative en hausse significative. Les pressions à la recherches de solutions innovantes c'est à dire hors contrôles devenait irrésistible.

Le quatrième bug concerne le mélange des genres. Dans une démarche d'évaluation des risques sur une entreprise ou une organisation quelconque, si il est admis de mélanger des risques liés à des opérations de nature différentes et les additionner sans définir soit un critère de gestion propre à chaque outil, soit une grille d'évaluation qui tienne compte de leurs évolutions comparées dans des situations de crise semblables et contrôlé de façon régulière pour éviter les dérives, les risques de contresens sont importants.

Je m'explique dans le

processus de contrôle précédent, (ratio Cook) la notion de liquidité était prise en compte et respectée. Par exemple des avances à court termes mélangées à des crédits par signature et à des crédits d'investissement portaient des poids de liquidité différents (20, 50 et 100%), Il s'y ajoutaient des contrôles complémentaires destinés à limiter les expositions en valeur mais aussi en durée chacun sachant que le contrôle des risques est un sujet difficile et changeant et qu'il faut être prudent et attentif aux évolutions.

LA DICTATURE DU RISQUE DE CONTREPARTIE

La démarche de de l'équipe de M Mac Donough a été bien plus ambitieuse , puisque tous les risques de contrepartie doivent y être évalués individuellement et suivi dans le temps. La démarche repose sur des mesures en partie subjectives à partir d'analyses financières et hiérarchisé par la notation des dites contreparties ou des classification d'incidents opérationnels sur la base de modèles statistiques. Le processus normatif reposant sur la même approche au lieu de croiser les méthodes comme précédemment devient en partie redondant. Ainsi les pondérations antérieures disparaissent pour une méthode unique qui affecte le risque à la contrepartie indistinctement du support où il peut se matérialiser.

En sus à l'intérieur de

ces modèles de base, d'autres se mettent en place et s'appliquent à la valorisation d'actifs à partir par exemple la potentialité des variations de prix et définissent un risque dit de remplacement. La démarche est la même pour des actifs de natures totalement différentes que l'on mélange, si bien que l'on ignore en fin de compte totalement à quel risque économique on est exposé et donc dans l'impossibilité de le gérer de façon préventive et ciblée.

En outre ainsi que le soulignait récemment dans le journal les Echos M. VITTORI, les modèles utilisés sont en plus éloignés de la réalité effective du potentiel d'occurrence. L'utilisation de la Courbe de Gauss ou de la loi dite Normale, ne rend donc pas compte du risque réel, mais comme c'est un standard du marché et de la valorisation, les échanges sont valorisés sur ces bases. Il ne s'agit plus en fait d'un instrument de mesure du risque mais de gestion de la rémunération.

Enfin, ces évaluations ne sont hélas pas faites de façon à permettre de différencier les marchés concernés, ni de compenser des actifs identiques traités sur deux marchés différents de façon à ne pas induire une crise globale, à partir de la défaillance d'un marché relativement marginal. Ce défaut d'importance mineure alimentent le risque

d'entraînement de défauts en chaîne, pour des volumes accrus.

Il est, de ce fait, impossible en cas de difficultés, de faire une gestion optimum de la crise en scindant les actifs ayant des compensations naturelles dans la gestion de l'entreprise de ceux qui sont purement des positions non compensables.

Le résultat en est une capacité d'information globale sur les clients fortement obérée. La distinction il est vrai fruste de BALE I, n'est même pas conservée, alors qu'elle portait pourtant une information forte sur la liquidité.

Ce nouveau bug découle du précédent. Il met en cause l'adoption de la démarche comptable IFRS qui, impose des règles de valorisation régulière des actifs sur la base de données de marché. Cette contrainte a de lourdes conséquences sur des produits fortement impactés par les données économiques conjoncturelles ou des événements politiques imprévisibles impliquant de fortes variations dans les évaluations des actifs bancaires, Il en résulte un potentiel d'instabilité intrinsèque qui va à l'encontre des mesures prudentielles recherchées, Ce point avait été très fortement discuté en son temps, et bien qu'atténué il a été dans la crise des « subprime » un important

accélérateur des pertes affichées et de leur amplitude.

Enfin, au plan de la surveillance globale assurée par le régulateur, des voix commencent à se faire entendre pour attirer l'attention sur le fait que de laisser aux contrôlés le soins de définir les contrôles ainsi que le veut BALE, peut se révéler quelque peu risqué dans la mesure, ou des observateurs extérieurs, auront bien des difficultés à apprécier tous les détails de modèles très complexes et réajustés en permanence.

LES RISQUES SUR LE CONTROLE DES CRITERES DE GESTION ET DE DISTORSION DE CONCURRENCE

L'autre pendant de cet aspect concerne un point que j'avais abordé lors d'une présentation sur un séminaire BALE II sur le risque pays et porte sur les nécessaires distorsions de concurrence qui sont intrinsèques à des modèles d'évaluation des risques très différents, et de nature à cristalliser les positions acquises en nuisant à la fois à une concurrence équitable, mais plus grave à une juste évaluation du risque et de la rémunération associée.

Depuis la fin des années 1960 avec la création des SICAVS dont le but fut rappelons le de favoriser l'investissement individuel en actions tout en modérant les

risques; la concentration, sur les marchés actions dans la main d'organismes de gestion de façon de plus en plus considérable, de gros pourcentages du capital des sociétés cotées, ne permet plus d'entretenir une vraie liquidité. Cette situation qui est appelée à s'aggraver avec l'émergence de marchés privés se pose également pour le traitement électronique des ordres. Elle reste la responsabilité des dit marchés mais n'est considéré ni gérée comme un facteur, entravant la liquidité dans le processus de valorisation.

Si l'on a autorisé et souvent favorisé la production d'actifs composites pour de motifs de division des risques, il me paraît quelque peu dommageable, de ne pas en avoir contrôlé la liquidité. C'est d'ailleurs ce point qui est au coeur des composantes de la crise actuelle. Cette gestion aurait eu pour objet de préparer les moyens nécessaires et de les coordonner pour contrôler les cas où, comme cela s'est produit en juillet août 2007, en novembre décembre de la même année, et en mars 2008, le fonctionnement des marchés sans être formellement en cause a été fortement affecté au plan au moins de des excès de volatilité. En fait les points majeurs a examiner portent sur les conditions où il faut faire intervenir un prêteur en dernier recours.

Face à une situation pour le moins préoccupante ou

l'on voit le pertes de valeurs par milliards dévorer les fonds propres des principales organisations financières mondiales et que l'on voit celles-ci après avoir accepté des « credit default swap » à 15 ans ne plus accepter de se prêter de l'argent à 24 heures. il me semble qu'un train de mesures réglementaires est nécessaire à l'échelle mondiale avec, en l'occurrence, en sus de revoir les conditions de gestion des risques en y incluant le suivi de la liquidité par marché.

La première mesure à mettre en oeuvre, semble donc concerner la gestion de la liquidité différentielle des actifs financiers. Elle doit devenir primordiale et prioritaire en regard de la notation du risque de défaut. Cet aspect avait été abordé au moment de la crise Asiatique de 1997, ou l'on a parlé de risque systémique puis il a été oublié ou intégré à des scénarios statistiques, ce qui ne lui confère aucune portée opérationnelle immédiate et aucun potentiel prédictif effectif..

Cette mesure est d'autant plus essentielle que sans liquidité pas de valeur au sens de réalisation d'un échange. Par conséquent ne peut être affichée comme telle que des opération réalisée ou assortie d'une garantie de prix. Ainsi dans chaque classe d'actif inscrit au bilan des banques il convient d'affecter un passif de même liquidité et cela bien sur en valeur nominale., Ce fut en son temps

abordé en matière de crédit et traité sous le nom de risque de transformation. Mais en l'occurrence ceci doit s'appliquer à toute catégorie d'actif devant être valorisé de façon régulière et spécialement ceux qui font l'objet de négociation..

Ainsi, j'entends en fait, que si nous avons en portefeuille des actions cotées sur NYSE EURONEXT, leur valeur sera affectée par les variation de liquidité du marché dans chaque classe de cotation sur ce marché. À titre d'exemple dans le domaine des matières premières où j'ai acquis une certaine expérience le fait d'avoir du cacao en entrepôt à Amsterdam, au plan de la liquidité, n'est pas équivalent à un stock de même volume et même qualité situé en Brousse chez le producteur en Cote d'Ivoire.

De la même façon alors la MIFID se met en place et que des organismes financiers sont autorisés à traiter directement des titres pour leur propre compte; d'avoir des actions TOTAL achetées ou vendues avec comme contrepartie la BNPP ou la Banque de L'Isère pour un volume important n'a pas les même conséquences en matière de liquidité potentielle lorsque ces intervenants agissent en tant que contrepartie. de cession sauf dispositions particulières de contrôle.

La seconde disposition

à prendre est donc comptable, un actif quelconque ne doit pouvoir être traité au plan du risque de liquidité en solde entre des avoir et des dettes que si les deux positions sont évalués sur un même marché et que leur négociation sur ce marché n'entraîne pas de fluctuation de cours au delà de la limite fixée par le dit marché ou au plus 5%.

Dans le cas contraire la liquidité est insuffisante et la valorisation ne peut être faite que par un prix moyen pondérés sur l'année précédent la réalisation. De cette façon les démarches de valorisation sur scénarios sont proscrites car inadaptées à gérer une modification structurelle. Seule une approche sur la durée peut offrir une référence dans l'optique d'une réalisation à une date indéterminée en faisant apparaître l'éventualité d'un report.

La seconde mesure est nécessaire pour protéger le porteur d'un titre quelconque dette ou action, créance ou marchandise, des fraudes sur la valeur, ou des incertitudes liées à une volatilité excessive. Les financiers et commerçants ont été confrontés à ce problème fréquemment déjà dans le passé et l'on réglé pour les effets de commerce par les principes du droit cambiaire. Et puisque c'est de cela qu'il s'agit les différents signataires sont solidairement responsables de la réalité du support de la valeur et on appelle cela la provision.

Il n'est pas normal que certains opérateurs financiers ne soient pas directement responsables de la qualité et de la consistance des produits qu'ils commercialisent et qu'il n'en garantissent pas les performances. Lorsque l'on achète une voiture on attend qu'elle fonctionne dans les conditions décrites, que sa couleur corresponde à la commande et qu'il y ait un moteur. Un produit financier si il est composite se doit d'offrir les mêmes types de garanties de performance et de nature.

En dernier lieu, afin que la régulation se réalise dans des conditions saines, il est normal, lorsque l'on fait appel à l'épargne publique que les organismes qui autorisent soit une cotation soit par leur note permettent l'accès à la liquidité des marchés portent deux types de responsabilité :

1. celui de la liquidité de l'actif concerné et donc ait une fonction de prêteur en dernier recours
2. celui du contrôle de la conformité du produit vendu avec sa description et assure le porteur de l'existence de la provision

Ceci conduit à considérer deux niveaux d'approche en raisons des pratiques existantes/

La première consiste

à donner à l'organisme de régulation qui a autorisé la vente ou la cotation d'assurer avec les professionnels concerné la liquidité du produit et donc un e fonction de prêteur en dernier ressort.

La seconde concerne les organismes qui assurent le contrôle de la conception ou l'évaluation d'une valeur mobilière donnée telles les agences de notation et les compagnies d'assurance financières. Les unes ne portent aucune responsabilité financière directe dans la crise actuelle alors que les autres sont durement affectée.

LA RESPONSABILITE SUR LES ACTIFS GENERES ET LA PROTECTION DE LA LIQUIDITE

Leur regroupement me semble être une mesure de bon sens, qui permettra de regrouper, les moyens d'analyse avec ceux de l'assurance sur le risque..Ainsi la notation comportera une rémunération, assortie non d'une opinion sans conséquences mais d'une validité. Ceci permet à l'épargnant d'avoir clairement un horizon d'investissement.

La mise en oeuvre de ces mesures qui ne représentent aucune révolution conceptuelle sont de nature à restaurer ce qui manque actuellement, la confiance dans les actifs financiers et leur liquidité. En protégeant ainsi l'ensemble des actifs au plan comptable, des excès de volatilité des marchés quand ils

sont confrontés à des situations de stress toujours possible, devrait s'accompagner d'une révision et d'un allègement des contraintes administratives qui frappent les opérateurs régulés et dont le poids constitue à divers titres peut être un des éléments qui on générés ou entretenu la dérive.

En effet les charges représentées par les modèles internes ou externes en place pour leur plus grande part, ont montré leur inefficience dans la gestion de la crise actuelle dont les effets ne sont tempérés que par les interventions des

prêteurs en dernier recours qu'assument les Banques Centrales alors que ce n'est plus leur fonction et par l' »action de l'Etat directement ou indirectement dans des systèmes d'obédience libérale..

Leurs intervention qui a été mis en oeuvre en catastrophe peut par ailleurs en raison du point nécessaire pour combattre l'urgence , avoir des effets nocifs en raison notamment de leur importance conditionner de nouveaux déséquilibres.

D'ailleurs les report d'actifs sur les marchés de matières premières ont déjà induit une crise alimentaire et des actions revendicatrices sur l'impact des prix de l'énergie dans nombre de pays.

Je n'aborderais pas

dans ce texte la description des mécanismes à l'oeuvre, mais signalerais toutefois que les premières explications de la CFTC, l'organisme américain de régulation des marchés à terme, n'abordent pas les phénomènes d'accroissement continu de la volatilité observée depuis juin 2007 signe de modification de la structure fondamentale du marché.

Ces principes peuvent être déclinés en directives particulières si nécessaire afin de codifier les risques en vue de régulation et de prévention

L'usage de modèles statistique implique de fait une stabilité de l'environnement et est donc inadapté aux changements fréquents des organisations financières et aux à coups des crises politiques. Il me semble donc plus efficient de promouvoir une démarche pro-active d'évaluation de l'environnement et de classement des risques par nature et degré de gravité et d'urgence au fur et à mesure qu'ils se présentent.

Ce modèle d'approche a prouvé son efficacité sur la gestion du risque sur les financements. Matières premières, les marchés financiers ont adopté bon nombre de ces techniques, il n'y a pas de raison pour que cela ne soit pas tout aussi efficient si ce n'est plus.

Je me propose d'en décrire les principes dans une autre intervention, en insistant sur le fait que la régulation ne peut être efficiente que sur la base de principes simples et clairement définis.