

2009

février

LES CAHIERS DU  
CENTRE

*Numéro 5 Spécial Convention*

# SOMMAIRE

## CAHIERS DU CENTRE

Revue éditée par le Centre des Professions  
Financières (CPF)

### CPF

20, rue de l'Arcade - 75008 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

Fax : 01 44 94 02 62

www.professionsfinancieres.com

### Comité de rédaction

Arnaud DEPPEN

Marie-Jeanne MAILLOT

Jean-Claude PALU

Jean-Jacques PERQUEL

Henry RAYMOND

Edouard SALUSTRO

### Rédacteur en chef

Matthieu CARTERET

### Secrétaire de la rédaction

Claudia MARIN

## EDITORIAL

Jean-Claude PALU..... page 3

## INTRODUCTION

Edmond ALPHANDERY..... page 4

## GROUPE NORMES COMPTABLES – NORMES PRUDENTIELLES

Monique MILLOT-PERNIN,  
Edouard SALUSTRO..... page 8

## GROUPE RÉGULATION BÂLE II ET SOLVABILITÉ II

Régis de LAROULLIÈRE, Henry RAYMOND ..... page 11

## MATHÉMATIQUES FINANCIÈRES DANS LA CRISE

François DELAVENNE, Michel PIERMAY..... page 14

## CONCLUSION

Daniel DEGUEN..... page 16

## MARCHES FINANCIERS

**Infrastructures and European convergence:  
challenges for domestic strategies and choices**

Edouard François de LENCQUESAING..... page 21

## Editorial



**Jean-Claude PALU** est Vice Président du Centre des Professions Financières et Président Fondateur du Club Parisien des Professions Financières. Directeur Adjoint à la Banque de France à la Direction Générale des Opérations, il a été détaché à la Direction du Trésor de 1995 à 1997 et au Secrétariat Général de la Commission Bancaire de 1997 à 1999. Il est responsable du cycle Finance de la 3<sup>ème</sup> année des élèves-ingénieurs du Corps des Mines.

Chers amis lecteurs,

Ce numéro spécial des Cahiers du Centre est entièrement dédié au compte-rendu des travaux de la 3<sup>ème</sup> Convention du Centre des Professions Financières qui s'est tenue le 2 décembre dernier. Cette convention a été un réel succès et restera dans nos mémoires comme un moment important de la vie de notre association. Le contexte de sa tenue était historique, à plus d'un titre. La crise mondiale que nous traversons donne en effet au Centre des Professions Financières une responsabilité toute particulière et notamment parce que sa mission est de « comprendre et faire comprendre les professions financières ». Quoi de plus difficile en période de crise ! Cette responsabilité le Centre l'assume pleinement : ni déni, ni donneur de leçons, le Centre ouvre un espace de discussion large et responsable sur les événements historiques que nous vivons.

La 3<sup>ème</sup> Convention du Centre avait donc pour objectif de fournir un cadre d'échanges sérieux et convivial pour que chacun donne un avis, exprime des idées, émette des suggestions. Il est juste de dire que cet objectif a été parfaitement rempli : 461 inscriptions ont été enregistrées et 310 participants étaient présents. La discussion a été particulièrement honnête, et la salle très attentive jusqu'au bout des débats. Beaucoup de retours très positifs ont été émis dans les jours qui ont suivi.

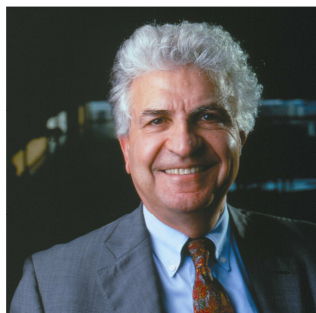
Pour préparer la tenue de cette Convention des groupes de travail avaient été formés autour de **Monique Millot-Pernin** et **Edouard Salustro** pour les aspects comptables de la crise, d'**Henri Raymond** et **Régis de Laroullière** pour les questions prudentielles ainsi que de **Michel Piermay** et **François Delavenne** pour la place de la modélisation mathématique. Vous trouverez ici des synthèses des travaux de ces groupes et de l'état des lieux qu'ils ont dressé dans leurs domaines respectifs. Vous trouverez également dans ce numéro le discours introductif du **Président Edmond Alphandéry** ainsi que la conclusion faite par **Daniel Deguen**. Ces deux textes sont importants, ils donnent de réelles clés de compréhension de la situation présente et invitent à inscrire notre réflexion dans le temps long de l'histoire économique.

Les thèmes traités dans ce numéro spécial « 3<sup>ème</sup> Convention » sont loin d'être frappé d'obsolescence aujourd'hui. Ils présentent un intérêt évident pour qui veut réfléchir face à cette gigantesque fracture du monde économique et financier. Ils sont aussi au cœur des préoccupations des professionnels avec une forte composante de technique financière et d'indéniables enjeux internationaux.

Excellente lecture à toutes et à tous,

Jean-Claude Palu

## Introduction



**Edmond ALPHANDERY**, est le Président du Conseil de surveillance de CNP Assurances depuis juillet 1998, il en est Président du Conseil d'Administration depuis le 10 juillet 2007. Il a auparavant mené une double carrière, universitaire et politique. Il a ainsi été député du Maine-et-Loire de 1978 à 1993, Conseiller général de ce département de 1976 à 2008, Maire de Longué – Jumelles de 1977 à 2008 et ministre de l'Economie et des Finances de 1993 à 1995. Il a publié plusieurs ouvrages et a créé en 1999 l'« EURO 50 Group », qu'il préside. Il est, en outre, Président du Centre des Professions Financières.

Madame, Monsieur, chers amis,

Je voudrais vous remercier d'être venu très nombreux à cette 3<sup>ème</sup> Convention du Centre des Professions Financières. Vous êtes plus de quatre cents à vous êtes inscrit. Je comprends que c'est d'abord votre attachement et votre intérêt pour le Centre qui vous a conduit à vous mobiliser. Mais c'est aussi, je l'imagine volontiers, au regard de la période difficile que nous traversons en ce moment.

Je voudrais naturellement saluer les très nombreuses personnalités présentes. Je vois beaucoup de membres du conseil Général de la Banque de France. Je vois aussi Michel Rouger, Philippe Auberger et beaucoup d'autres.

Je voudrais remercier tout particulièrement Henri de Castries qui nous a donné accès à ces magnifiques locaux et rappeler que cette convention est placée sous son haut patronage.

Mes chers amis,

Je suis très conscient que cette convention s'ouvre dans un contexte économique et financier, national et international très perturbé. A l'occasion de cette 3<sup>ème</sup> Convention, je voudrais vous faire passer trois messages :

- d'abord, vous parler très brièvement de ce qui se passe aujourd'hui dans la sphère financière et de la façon dont je perçois les choses,
- Ensuite, vous dire quelques mots sur ce que nous avons mis en place pour cette convention,
- Et enfin, conclure sur les activités et les projets de notre Centre pour l'année 2009.

\*

Sur la période actuelle, inutile de vous dire que comme vous tous, je ne suis pas d'un optimisme délirant. Pour dire le vrai, ceux qui m'ont écouté il y a plusieurs mois m'ont entendu tenir déjà des propos qui n'étaient pas déjà très optimistes. J'ai le souvenir que nous avons organisé au Mouvement Européen une réunion qui a été d'ailleurs assez suivie, où il y avait des personnalités importantes. Beaucoup d'entre vous y étaient (Je n'étais d'ailleurs pas à la tribune).

Mon intervention a, souvenez-vous, choqué beaucoup de monde dans la salle. Je me souviens (c'était en novembre 2007, si je ne m'abuse) avoir tenu des propos très noirs, et qui étaient rarement tenus à l'époque et cela parce que, dès août 2007, je suis devenu extrêmement inquiet lorsque le marché interbancaire a cessé de fonctionner. Les banques ont commencé à refuser de se prêter les unes aux autres. La Banque Centrale Européenne et ses homologues (aux Etats-Unis, au Royaume-Uni) ont été obligés d'apporter la liquidité nécessaire aux établissements qui en avaient besoin. Cette attitude des banques était la preuve d'une défiance assez généralisée à l'égard de leurs consœurs. Cette perte de confiance des banques entre elles laissait évidemment augurer des jours très difficiles.

La crise que nous traversons est d'autant plus compliquée à gérer qu'elle est au fond la conjugaison de 3 crises simultanées liées les unes aux autres :

- Nous vivons d'abord une crise dont une dimension est largement, étonnamment sous-estimée : celle des déséquilibres macro-économiques globaux. On parle beaucoup de création de liquidité par la Banque fédérale de réserve. C'est vrai mais n'oublions pas que cette crise a trouvé son fondement sur les déséquilibres considérables des balances des paiements courants, notamment du déficit abyssal de la balance américaine qui est, à mon avis, largement à l'origine des excès de liquidité et de la crise que nous traversons.
- Deuxième phénomène, c'est une insuffisance – et cela est mieux connu – de la régulation, et notamment aux Etats-Unis. La crise des subprimes est née d'une insuffisance de la régulation qui a laissé tout un pan du secteur « non bancaire » américain non régulé.
- Et puis, il y a un troisième phénomène qui s'est superposé à cela dans ce contexte de liquidité abondante, il y a eu manifestement un essor considérable des marchés de la titrisation. Les actifs étaient souvent complexes et portaient des risques excessifs.

Ces trois phénomènes réunis nous mettent dans une situation dans laquelle nous aurons beaucoup de mal, je crois, à sortir.

Aujourd'hui, il me semble que le problème numéro un que nous affrontons lorsque nous regardons les marchés financiers, c'est le problème du retour de la confiance. Il me semble que ce qui est le plus important, le plus décisif, c'est que la confiance revienne ; et la confiance reviendra lorsque le prix des actifs s'arrêtera de baisser : tous les actifs, les actifs immobiliers comme les actifs financiers. Le problème est que nous avons énormément d'investisseurs (d'investisseurs institutionnels, de hedge funds et autres) détenteurs de portefeuilles de valeurs mobilières et immobilières qui ont besoin de liquidité, tout simplement parce qu'ils ont besoin de réduire leur levier. Ils se débarrassent donc de leurs actifs ce qui fait pression évidemment à la baisse sur les marchés d'actifs. En face, il faut qu'il y ait des gens qui achètent. Quand on voit aujourd'hui le niveau de la bourse, on est étonné qu'il n'y ait pas plus de gens qui achètent. Pourquoi y-a-t-il aussi peu d'acheteurs ? C'est une vraie question. Il y a aussi peu d'acheteurs parce qu'il n'y a pas la confiance. Je crois qu'aujourd'hui, et c'est une question que je me pose, il y a des actions de très grandes envergures qui sont conduites par les pouvoirs publics, par les responsables des banques centrales qui achètent des actifs dont la qualité n'est pas toujours la meilleure. Mais est-ce bien sûr que tout cela contribue à rétablir la confiance ? Il faut voir ce qu'est devenu le bilan de la FED (dont on parle peu) qui s'est considérablement dégradé et qui a crû dans des proportions énormes en l'espace de quelques semaines. Il faut voir évidemment les engagements qui sont pris par les Etats, par les Etats-Unis, mais aussi par le Royaume-Uni et d'autres, à telle enseigne qu'il faut être très attentif aux conséquences que cela peut avoir sur le « risque souverain ». Et je ne vous cache

pas que dans le climat qui est le notre aujourd'hui je pense que les pouvoirs publics doivent être très attentifs aux conséquences des politiques conduites sur la confiance du public dans son ensemble. Malheureusement l'activisme peut être à double tranchant, l'histoire l'a prouvé. Je ne saurai trop, dans cette affaire, prêcher la prudence.

\*

Alors si j'en reviens maintenant à notre réunion, l'important est que nous puissions dialoguer, que vous puissiez vous exprimer, que nous puissions réfléchir et échanger ensemble sur ces moments compliqués que nous vivons. C'est bien la responsabilité du Centre des Professions Financières que de permettre cela.

Le Centre doit être en effet un lieu d'échanges, un lieu de débats, de réflexion et d'expression pour chacun de ses adhérents. Et c'est la raison pour laquelle nous avons ouvert des groupes de travail et nous avons décidé de mettre au centre de notre convention d'aujourd'hui les questions et les réflexions qui ont été posées dans ces groupes de travail.

Je crois que nous devons être extrêmement attentifs aux développements à venir et chercher en permanence à « comprendre et à faire comprendre » ce qui se passe. Telle est la mission du Centre des Professions Financières et cette convention en est l'illustration.

Pour ce qui est des groupes de travail, je n'en dis pas plus parce que je vais passer la parole à Jean-Claude Palu qui va vous les présenter et que je remercie à cette occasion. C'est lui qui est l'âme de cette convention et qui l'a organisée.

\*

Je vais dire quelques mots très brefs pour terminer sur les activités du Centre des Professions Financières que beaucoup d'entre vous connaissent.

Notre objectif qui est de « *comprendre et faire comprendre les professions financières* » est d'autant plus légitime aujourd'hui avec les événements que nous connaissons. Il est en effet fondamental de mettre des mots sur les événements, d'en comprendre les origines et d'identifier les enchaînements.

Nous avons lancé et développé ces toutes dernières années beaucoup d'initiatives et d'activités. Je mentionnerai simplement le lancement de « *l'Année des professions financières* » qui est un réel succès, nous en sommes à la troisième année. Je voudrais aussi souligner le lancement cette année des « *Cahier du Centre* » qui permettent à chacun d'écrire et d'être publié.

Concernant nos autres activités, je voudrais dire que nous en avons énormément, que nous organisons des déjeuners de prestige, des petits déjeuners, des rencontres, des séminaires de réflexion autour des activités financières. A cet égard, je voudrais remercier tous ceux qui participent à ces activités, qui le rendent très vivant. C'est grâce à eux que vous êtes venus si nombreux ce soir.

Je voudrais d'abord citer Pierre Mancini, qui est l'âme du Centre, qui s'en occupe chaque jour. Je voudrais aussi remercier Thibaut de Saint-Priest et François Delavenne qui jouent également un rôle tout à fait important dans la supervision de nos activités.

Je voudrais évidemment remercier tous les responsables des clubs, car nous sommes organisés de façon relativement décentralisée, je citerai : le club des jeunes financiers, le club des dirigeants de banque, le club parisien des professions financières, le club des déontologues, le club des jeunes dirigeants financiers, le club des dirigeants financiers, le club des Assets managers, et le tout nouveau club des dirigeants d'assurances et de mutuelle, créé par Régis de la Roulière. Ces clubs sont faits pour vous, ils ne vivent que par vous et à travers vous.

Je ne voudrais pas oublier non plus Jean-Guy de Waël qui est totalement impliqué dans l'organisation de la remise des prix des mémoires de l'économie et de la finance. C'est une manifestation qui tous les ans organise une soirée très importante notamment pour le monde universitaire.

Je voudrais pour terminer vous adresser le message suivant : beaucoup d'entre vous sont membres du centre des Professions Financières et beaucoup sont venus parce qu'ils sont intéressés par les activités du centre même s'ils n'en sont pas encore membres. Je souhaite tout simplement leur dire qu'ils seront très chaleureusement accueillis s'ils nous rejoignent et s'ils adhèrent à notre association qui est faite pour eux.

Notre 3<sup>ème</sup> Convention va notamment commencer. Jean-Claude Palu va vous présenter les travaux en cours avec le concours des présidents de ces groupes, et je remercie naturellement le journaliste Philippe Mabile, qui est éditorialiste à La Tribune d'animer le débat avec vous.

Je vous souhaite une excellente convention.

## Groupe Normes Comptables – Normes Prudentielles



**Monique MILLOT-PERNIN**, Expert-comptable et commissaire aux comptes, **Monique MILLOT-PERNIN** est Présidente et fondatrice de la société **MMP Audit SA** ([www.mmp-audit.com](http://www.mmp-audit.com)). Son cabinet a développé une spécialisation reconnue dans trois domaines complexes et réglementés : le cinéma, le logement social, les secteurs associatif et public. Conseil auprès des institutions du secteur cinématographique (*Ministère de la Culture, Centre National de la Cinématographie, Fédération Nationale des Cinémas Français, Cinémathèque Française*) et intervenante auprès des organismes collecteurs du 1% logement, **elle assure régulièrement l'interface entre l'Etat et le secteur privé, pour les problématiques liées aux financements publics**. Elle est actuellement Présidente de la Commission « secteur non marchand et secteur public » de la **Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes** et **membre du Conseil Général de la Banque de France**. Elle vient par ailleurs d'être nommée **Président du Comité d'Audit de la Banque de France**.

**Edouard SALUSTRO**, Président Fondateur du groupe d'audit Edouard SALUSTRO ; Président d'Honneur du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables ; Cofondateur de la Fédération des Experts Comptables Européens (FEE) ; Fondateur de la Fédération Internationale des Experts Comptables Francophones (FIDEF) ; Président d'Honneur de l'Union Nationale des Associations des Professions Libérales (UNAPL) ; Président Honoraire de la section des finances du Conseil Economique et Social ; Président de groupe de l'interinformation « statistiques d'entreprises » du Conseil National de l'Information Statistique ; Membre du Conseil National de la Comptabilité.



La responsabilité que Monique MILLOT-PERNIN et moi-même avons acceptée à l'occasion de cette convention pourrait prendre pour titre :

### 1. La crise financière cache-t-elle une crise des normes comptables ?

En d'autres termes, quelle responsabilité encourent les normes IFRS dans la crise actuelle ?

Afin de cadrer le débat, je proposerai un préalable et apporterai une précision.

Le préalable : nous concentrerons nos échanges dans le domaine des banques (et accessoirement des assurances) puisque c'est dans ce secteur que la crise a pris naissance.

La précision : Monique MILLOT-PERNIN, par ailleurs expert-comptable et commissaire aux comptes, est, de surcroît membre du Comité monétaire et du Conseil Général de la BANQUE DE FRANCE. Elle interviendra plus particulièrement sur des sujets d'ordre technique qui concernent précisément la banque.

Nous nous proposons d'ordonner nos échanges autour de six thèmes :

Les normes comptables dans leur actuelle configuration sont-elles une des causes ou, plus simplement, un amplificateur de la crise ? La même question se pose d'ailleurs pour les règles de gouvernance ou règles prudentielles. S'agissant des banques, les avertissements de leurs dirigeants (parmi les plus influents comme Michel PEBEREAU) n'ont pas manqué à l'endroit du board de l'IASB qui a préempté la notion de juste valeur dont la tendance à se généraliser constitue un fait marquant. C'est à partir de l'IAS 39 qui est, en quelque sorte, la transposition de la norme US FAS 133 que tout a commencé. Si nous insistons sur cet aspect, c'est que les normes IFRS sont « généralistes » et non pas « sectorielles », l'une des exceptions étant celle concernant les assurances dont le profit



avance d'ailleurs à pas comptés. Enfin avant d'aborder le point suivant il convient de noter que ce sont bien les règles prudentielles, notamment aux USA, qui ont incité les préparateurs de comptes à sortir du bilan des encours risqués par le biais de la titrisation qui s'est ainsi trouvée dévoyée.

## **2. Sommes-nous capables de tout mesurer ?**

Cette question s'appliquant particulièrement aux risques. La métaphore FRANKENSTEIN s'impose à nos esprits. Par défaut de régulation dans différents secteurs de l'économie et du fait de l'ingéniosité de certains opérateurs n'avons-nous pas enfanté un monstre qu'aujourd'hui nous ne savons pas contrôler. Le système financier n'est pas en capacité de mesurer le niveau de risque global. Du fait de la complexification des instruments financiers, au demeurant en nombre croissant, ce qui était à l'origine un risque simple s'est démultiplié.

## **3. L'effet de réformes élaborées en situation de crise.**

Les propositions de réformes suscitées par cet événement ne manquent pas. La question se pose néanmoins de savoir si un changement de normes en cours de crise n'est-il pas de nature à aggraver le manque de confiance à leur égard. En d'autres termes, la « mise en œuvre de mesures comptables » comme celles que les Chefs d'Etat et de Gouvernement de l'Eurogroupe avaient souhaité, lors de leur réunion du 12 octobre dernier, ne risquent-elles pas de réduire le peu de confiance dont elles bénéficient encore ? N'oublions pas que l'une des améliorations recherchées par les lecteurs de comptes de toutes origines était la permanence des méthodes. Une étude menée par l'agence MOODY'S à ce sujet conclut que tout changement de référentiel en période instable entraîne une perte de repères qui risque d'influencer les comportements dans un mauvais sens.

## **4. Quels nouveaux concepts après la crise ?**

Les crises sont inhérentes au système capitaliste. S'il est vain de prétendre empêcher leur répétition au fil des cycles financiers, quels enseignements peut-on, dès-à-présent, tirer de la crise actuelle et quels nouveaux concepts peut-on imaginer et mettre en place, une fois une nouvelle forme de croissance revenue ? S'il est encore trop tôt pour avancer des remèdes, le sentiment général est qu'il n'y a pas lieu de remettre fondamentalement en cause les normes même si certains aménagements s'avèrent nécessaires. L'idée que les imperfections se corrigeront avec le temps fait son chemin.

## **5. La mesure des résultats et l'évaluation des patrimoines.**

Les IFRS ont privilégié l'approche bilantielle par rapport à celle des flux. L'approche patrimoniale a favorisé l'instillation de la juste valeur dans tous les postes actifs et passifs. Cela rejoint le choix fait par l'IASB de la juste valeur. Dès lors, la finalité de l'information financière consiste-t-elle à donner une photo la plus fidèle possible du patrimoine à la clôture de l'exercice ou doit-elle permettre de mesurer la performance opérationnelle ? Dit autrement, l'information financière doit-elle être axée sur l'approche bilantielle à la clôture ou doit-elle privilégier la performance intrinsèque de l'entreprise.

**6. Dans la perspective de la convergence mondiale entre les normes US et les IFRS, quelle gouvernance conviendrait à l'IASB ?**

A l'occasion d'un colloque organisé récemment par PARIS EUROPLACE, Madame Christine LAGARDE a critiqué les principes de gouvernance de l'IASB en estimant anormal que cette organisation comprenne des personnes issues d'organismes qui n'appliquent pas les normes IFRS. L'affaire n'est pas simple : le G20 a refusé l'instauration d'une gouvernance mondiale. Dès lors, ce que certains souhaitent pour l'IASB ne relève pas de l'utopie ? Et pourtant, les trustees de l'IASB ont proposé en juillet dernier de créer un nouveau monitoring group incluant les régulateurs et les superviseurs. D'autant que tout cela s'inscrit dans la perspective d'une convergence mondiale avec le normalisateur US.

**7. Conclusion**

Au stade où en est la crise dont l'ampleur a surpris tous les opérateurs et observateurs, il serait prématuré de lancer des réformes qui ne répondraient probablement pas à la situation de sortie de crise. Le bon sens, la prudence et la sagesse sont à recommander. S'y ajoute l'importance du retour à une intégrité et une rigueur qui ont fait défaut au système.

\* \* \*

## Groupe Régulation Bâle II et Solvabilité II



**Régis de LAROUILLIÈRE**, est consultant depuis 2007. Il a préalablement accompli sa carrière à la direction du Trésor, puis dans des responsabilités de Direction à l'UAP, et de Direction Générale au Crédit Foncier de France et au Groupe Médéric. Il est Président du Club des Dirigeants d'Assurances et de Mutuelles, et de la Commission Scientifique de l'Institut des Actuaires.

**Henry RAYMOND**, DES d'Economie, membre de l'Institut des Actuaires Français et de la SFAF, Président directeur général de la CRH - CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT, ancien de la BNP et de la BANQUE EUROFIN, membre de la Fédération Hypothécaire Européenne, Président du groupe Régulation du centre Phi et chargé d'enseignement à l'Université PARIS DAUPHINE.



L'objet du groupe est d'examiner, à la lumière de la crise et avec un regard très libre, différents sujets relatifs à la Régulation afin de formuler d'éventuelles suggestions. Par commodité, l'utilisation par le groupe du mot « régulation » vise l'acception anglaise de ce mot qui concerne indifféremment l'action de réguler ou l'ensemble des règlements.

Bâle II et Solvabilité II ne sont pas dans la même phase puisque Solvabilité II n'est pas encore réellement adopté.

**I. En ce qui concerne Bâle II et la régulation bancaire et financière en général, un certain nombre de constats peuvent être faits :**

1) Dans un contexte mondial d'abondance de liquidités et de déséquilibres monétaires, les gouvernements et les régulateurs ont été dans l'incapacité de réagir devant le développement d'opérations risquées, de prêts à des emprunteurs non solvables et devant le gonflement de l'endettement et du prix des actifs. Ils n'ont pas réagi devant l'explosion entre 2002 et 2008 du volume des produits dérivés non contrôlés. Ce volume dépasse l'entendement : sept cent mille milliards de dollars (estimation de la BRI).

2) Force est de constater que la mise en place des nouvelles régulations Bâle II, directive MIFID et la modernisation des normes comptables ont été inefficaces pour prévenir les dangers qu'elles devaient combattre.

Sans doute, indépendamment de la complexité croissante de certaines opérations et de la difficulté de trouver dans certains cas des définitions communes, le télescopage non coordonné de ces nouvelles régulations n'a pas simplifié la tâche des différents acteurs.

3) Souvent issue de normes exclusivement rédigées en anglais, la réglementation est fréquemment caractérisée par une réelle opacité, une grande complexité et un formalisme excessif.

Cette complexité a certes favorisé l'activité et les profits d'un certain nombre d'intermédiaires mais elle a détourné l'attention des acteurs et des régulateurs sur l'insuffisance de la maîtrise des risques ou sur la méconnaissance de certains d'entre eux comme le risque de liquidité.

Cette complexité a permis la construction de montages sophistiqués aboutissant à dissimuler la réalité des risques dans le cadre de certaines opérations de titrisation ou de marchés dérivés.

4) La réglementation s'est révélée largement pro cyclique s'affranchissant délibérément du respect du principe de nécessaire couverture ex ante et n'anticipant pas les conséquences systémiques de comportements induits par une disparition brutale de la confiance. Cet effet a été amplifié par la mise en place des nouvelles normes comptables.

5) Les nouvelles dispositions ont en grande partie reposées sur l'autorégulation. Cette autorégulation pouvait difficilement prospérer dans un contexte de forte compétition et de poursuite d'objectifs de rendement irréalistes. La recherche d'un rendement sur fonds propres maximal a pu conduire à développer et poursuivre des activités qui se révélaient trop risquées.

6) Le système de régulation bancaire et financière en Europe possède naturellement de nombreux aspects très positifs. Bâle II notamment a conduit les banques à mieux connaître leurs actifs, à mieux analyser un champ plus large de risques. Le risque opérationnel est ainsi pris en compte. Mais le système de supervision et de régulation s'est révélé trop ambitieux et probablement dogmatique. En forçant un peu le trait, l'impression aux yeux de certains est qu'au niveau mondial la régulation a porté sur le seul sommet de l'iceberg délaissant l'immense partie immergée des opérations dérivées, des opérations de titrisation et des opérations OTC.

## **II. En ce qui concerne Solvabilité II, les questions s'organisent autour de deux thèmes :**

1) Faut-il modifier le projet de Directive en cours d'examen à la lumière des enseignements de la crise, notamment ceux rappelés ci-dessus concernant le secteur bancaire et largement transposables ?

2) Faut-il faire rapidement un premier pas, en votant le texte en l'état, en totalité ou au moins partiellement, ou faut-il reporter la réforme au moment où les conséquences de la crise auront été tirées ?

## **III. La refonte de la régulation**

1) Il paraît utile de réformer le processus de fabrication de la réglementation, de mieux protéger les régulateurs du lobby de certains acteurs au cours de cette fabrication et de rechercher quels intervenants sont légitimes pour construire une réglementation meilleure.

2) Il est impératif, autant que faire se peut, de simplifier la réglementation et d'en limiter le formalisme. Il convient également de revenir aux objectifs fondamentaux de la réglementation financière et bancaire : principalement protéger l'épargne et les dépôts et se prémunir des risques systémiques.

Le débat sur l'opportunité de protéger l'activité de banque de dépôts en isolant de manière étanche des autres activités ne doit pas être aujourd'hui évacué. De même, un débat plus général concernant l'utilité sociale de la finance et son utilité dans le développement de l'économie réelle ne

peut être ignoré. La finance doit-elle être autre chose qu'un instrument au service de la société, de l'économie et de la prévoyance sociale ?

3) Il est évidemment indispensable d'étendre le champ de la réglementation à la totalité des acteurs et des produits qui ne sont pas aujourd'hui réglementés ou le sont insuffisamment.

4) Enfin, au plan international, il convient de mieux harmoniser les réglementations. Il serait souhaitable d'étendre le mandat des banques centrales et du FMI dans le sens d'un pilotage coordonné des risques dans le monde.

Un organisme international devrait se voir confier une mission de surveillance afin d'anticiper l'éclatement de bulles et l'avènement de crises systémiques et de susciter en temps utile des réactions réglementaires adaptées.

#### **IV. Conclusion**

Aujourd'hui, du fait de la crise, ces observations sont devenues presque banales. Elles sont intégrées pour une large part dans le programme d'action du G20.

Il convient dorénavant, c'est le propos du groupe Régulation, d'examiner leur validité et la pertinence des suggestions formulées afin d'apporter une éventuelle contribution à l'effort collectif de refondation de la réglementation.

Les professionnels de la finance qui le souhaitent sont ici invités à rejoindre le groupe Régulation dans cet exercice.

## Mathématiques financières dans la crise



**François DELAVENNE**, Actuaire spécialiste de la gestion collective, Fondateur de l'AFIR (la section financière du mouvement actuariel international), Ancien Président de l'Institut des Actuaires, Président Fondateur du groupe ACOFI, Administrateur Délégué du Centre des Professions Financières.

**Michel PIERMAY**, Président de la société d'actuariat-conseil FIXAGE qu'il a fondé en 1992. ENSAE, Docteur en économie monétaire. Membre agrégé de l'Institut des Actuaires. A été pendant 7 ans Directeur des investissements de Cardif et Cortal, puis Directeur financier de La Mondiale avant d'en devenir le Directeur général. Il est président du groupe de travail « responsabilité des mathématiques financières dans la crise » au Centre des Professions Financières.



Les travaux du groupe ont abouti à cinq questions :

### Question n°1 :

Comment se fondent les consensus de calcul et la légitimité professionnelle de ces calculs ? Comment certaines pratiques professionnelles et certaines normes réglementaires ont-elles pu se fonder sur des représentations pourtant régulièrement démenties par l'observation ?

Les normes ont intégré certains modèles mathématiques, non sans une vision utopiste et scientiste. En réalité, ces modèles ont été choisis pour leur simplicité apparente et pour leur facilité d'utilisation. C'est ce qui a répandu l'idée que le risque pouvait être entièrement contrôlé par des calculs, voir annulé facilement par arbitrage ou couverture. Cette idée allait dans le sens des intérêts de décideurs dont le type de rémunération incitait à la prise de risque sous prétexte de récompenser la performance. Les modèles plus stricts, concluant à des risques et des besoins de fonds propres plus élevés, étaient moins séduisants.

### Question n°2 :

D'où vient l'image du hasard présent à l'esprit de la plupart des régulateurs et des professionnels ? C'est la question du risque du modèle.

Au delà, les statisticiens savent bien que le risque ne peut être entièrement réduit à ses aspects mesurables.

### Question n°3 :

Quelle est la zone d'utilisation des modèles mathématiques ?

Cette question centrale n'est pas suffisamment enseignée aux étudiants en mathématiques financières, ni à ceux qui sont appelés à utiliser plus tard leurs résultats (contrôleurs, régulateurs, hiérarchie, ...).

Les techniques d'enregistrement des réalisations du risque dans le passé influent sur sa perception et donc sa modélisation. On peut d'ailleurs noter que les mathématiciens financiers ont publié de nombreux articles sur les limites des critères de volatilité ou de VaR historique qui reposent sur des hypothèses statistiques fortes régulièrement démenties par l'observation, mais ces travaux n'ont pas influé sur les pratiques de marché.

***Question n°4 :***

Comment organiser la traçabilité des modèles, qui sont utilisés dans de multiples situations (argumentaires commerciaux, détermination des prix, mesure des risques et de la solvabilité) ? D'où viennent-ils (références académiques, sources, données de calibrage) ? Pourquoi leurs limites sont-elles le plus souvent occultées ? Quelles sont les hypothèses qui conditionnent leurs résultats ? A noter que le projet de directive Solvabilité II développe les notions de contrôle, de compréhension, de traçabilité et de reporting et reconnaît la complexité de la notion du risque.

***Question n° 5 :***

Comment établir des normes professionnelles qui limitent le détournement des mathématiques financières pour cacher les risques ou tromper les clients ? Comment peut-on parler, au singulier, **du** risque quand il s'agit **d'un** critère de risque facile à contenir en accroissant **d'autres** types de risque, non explicités ?

## *Intervention du Daniel DEGUEN*



**Daniel DEGUEN**, IEP, ENA, DES Economie Politique, Certificat de Mathématiques Générales, Président d'Honneur du Centre des Professions Financières, Administrateur du Club des Dirigeants de Banques, Membre de la Commission des Participations et des Transferts, Président d'honneur du CCF (Crédit Commercial de France), Ancien Président de la Banque Hypothécaire Européenne.

Le privilège des Bretons est d'hériter de missions impossibles ou de causes perdues.

C'est en effet une tâche ardue que de faire la synthèse de débats aussi riches sans trop céder à la tentation d'exprimer des vues personnelles ni retarder à l'excès la clôture de cette Convention.

Philippe Mabille vient de trahir le secret professionnel en vous disant que ma conclusion aurait un petit tour littéraire. Les journalistes seraient ils pires que les banquiers ? Je commencerai donc par une citation :

« La catastrophe était une de ces terribles secousses qui ébranlent toute une ville. Rien n'était resté d'aplomb et solide, les crevasses gagnaient les maisons voisines, il y avait chaque jour de nouveaux écroulements. Les unes sur les autres les banques s'effondraient avec le fracas brusque des pans de murs demeurés debout après un incendie. Dans une muette consternation on écoutait ces bruits de chute, on se demandait où s'arrêteraient les ruines ».

Ces lignes sont de Zola et datent de 1882. Elles évoquent le crack de l'Union Générale qui n'eut d'ailleurs que des conséquences limitées en France, mais aussi la crise de 1857 qui toucha les Etats-Unis, l'Angleterre et l'Allemagne ainsi que la faillite du Crédit Mobilier des Frères Pereire en 1866. Elles montrent que les crises financières ne datent pas d'hier et se succèdent depuis le début du 19<sup>ème</sup> siècle avec une telle fréquence qu'elles sont considérées comme consubstantielles au système capitaliste. Les plus graves d'entre elles sont caractérisées par la conjonction d'un dérèglement du système monétaire et l'éclatement de bulles spéculatives. Quelques unes seulement dont, bien sûr, celle de 1929, méritent le terme de systémiques. Celle que nous traversons en fait partie et l'histoire la rangera peut être, compte tenu du contexte général dans lequel elle a pris naissance, parmi les plus profondes depuis la chute de l'Empire romain.

Je regrouperai les thèmes abordés ce soir sous trois têtes de chapitres que l'on pourrait croire empruntées à un roman de Paul Bourget :

- le désenchantement
- le sursaut
- la rédemption

### 1. Le désenchantement

Les derniers vestiges de la réglementation bancaire américaine issue de la crise de 1929 ne disparurent que soixante dix ans plus tard avec l'abolition du Glass-Steagall Act. Au nom des bienfaits de la concurrence et pour mieux lutter contre les banques universelles européennes, furent supprimées les deux règles qui, en dépit d'assouplissements successifs, entravaient encore Wall Street : l'interdiction d'opérer dans plusieurs Etats et celle d'exercer dans une même entité des activités de banque de dépôts, de banque d'investissement et d'assurance. Dans le même temps se mettait en place au niveau international une ambitieuse entreprise destinée à renforcer la sécurité



d'un système financier mondialisé et transformé par des innovations spectaculaires. Les trois axes de cette réforme correspondent aux thèmes des débats d'aujourd'hui : les normes comptables, les ratios de fonds propres et l'évaluation mathématique des risques.

L'ampleur de la crise qui a éclaté en août 2007 a bien évidemment comme toile de fond, Edmond Alphandéry l'a souligné, des déséquilibres économiques aggravés par la politique de change de la Chine ; elle oblige pourtant à s'interroger sur la pertinence de cette démarche : au mieux, elle n'a pas atténué le choc prévisible, au pire elle a contribué à l'aggraver. Certains vont jusqu'à lui attribuer une responsabilité directe dans la bulle spéculative des années récentes. Le désenchantement est donc profond pour ceux qui depuis dix ans ont élaboré ces règles dans divers forums internationaux comme pour ceux qui ont fourni un énorme travail pour les mettre en place et les appliquer

### Les normes comptables

Comme l'ont souligné E. Salustro et M. Millot-Pernin les nouvelles normes manquent de principes directeurs clairs et poursuivent des objectifs contradictoires. Si la comptabilité aux coûts historiques avait l'inconvénient de privilégier les flux, les nouvelles normes ont le défaut inverse. Elles ont encouragé la spéculation en autorisant la prise en compte de profits potentiels et accentué la chute en affichant des pertes latentes ; elles apparaissent à l'expérience mal adaptées à l'activité bancaire. Les organes responsables de leur élaboration n'ont pas une légitimité incontestable. L'objectif majeur qu'ils poursuivent, l'harmonisation des règles à l'échelle internationale, est encore éloigné et l'on peut être sceptique sur le résultat à attendre des travaux engagés pour assurer la « convergence » des deux standards en présence. Si, en définitive, la comptabilité n'est pas la cause première de la crise on ne peut qu'être déçu par son inefficacité à la prévenir.

### Les ratios de Bâle

Dans ce domaine le constat est plus amer encore. Et cependant l'intention était louable de soumettre l'ensemble des établissements financiers à des ratios de fonds propres uniformes et pondérés par l'importance des risques de chaque activité.

Les effets pervers de ce système sont vite apparus : il a accentué le comportement moutonnier des acteurs, accéléré la désintermédiation alors qu'il aurait fallu l'encadrer et favorisé l'externalisation vers des opérateurs non régulés des activités à risque, sans pour autant empêcher les retours de boomerang qu'une meilleure analyse du hors bilan des banques aurait pu prévoir. L'exploitation des failles inévitables d'un régime privilégiant la conformité à la lettre des textes plutôt qu'à leur esprit est devenue pour certains une source de profits comme l'ont montré, en signes avant-coureurs, les scandales Enron ou Parmalat. Enfin, imposant aux banques de reconstituer leurs fonds propres en période de crise, les règles du Comité de Bâle ont ajouté au caractère procyclique déjà signalé des normes comptables ; en diffusant les risques pour en atténuer les conséquences elles ont organisé la contagion et détruit la confiance. Plus remarquable encore, les superviseurs ont admis l'autorégulation en autorisant les grandes banques à utiliser des modèles internes pour calculer leurs risques. S'ils n'entendaient sans doute pas confier aux loups la garde du troupeau du moins faisaient ils preuve d'une étrange confiance dans la fiabilité et l'impartialité de ces modèles mathématiques.

### Les modèles mathématiques

Leur responsabilité a été crûment soulignée par le groupe de travail dont X. Piermay a rendu compte tant en ce qui concerne la sous évaluation des risques propres de la banque que leur utilisation abusive pour la promotion de produits innovants. Le lien a aussi été fait entre ce dévoiement des outils mathématiques et un mode de rémunération favorisant les opérateurs par rapport aux contrôleurs des modèles simplificateurs dissimulant ou minimisant les risques ont été préférés à des instruments plus

complexes et moins optimistes tandis que l'asymétrie d'information plaçait les investisseurs en position d'infériorité par rapport aux placeurs. Le rôle des agences de notation dans ce contexte général mériterait une analyse approfondie ne serait ce qu'en raison de l'origine de leurs revenus qui les place, comme les analystes, en conflit permanent d'intérêt.

Faut-il pour autant renvoyer les ingénieurs à l'usine comme cela a été suggéré par quelqu'un ? Il convient du moins de prendre garde aux dangers des modélisations simplistes et de leur utilisation irréfléchie ou intéressée au-delà de leurs limites de validité. L'un des membres de notre jury du concours des Meilleurs Mémoires Financiers, M. Bouchaud, aime à dire en évoquant la fragilité des hypothèses sur lesquelles reposent les techniques de couverture des risques : « Si nous autres, physiciens, avions la même conception du risque il y a longtemps que la planète aurait sauté ». Espérons que les banquiers n'aient pas réussi ce que les physiciens ne sont pas encore parvenus à faire ...

Le système financier qui vient de frôler le naufrage n'était il pas un nouveau Titanic ? sur la dunette les hommes de quart ne voyaient plus la mer à travers une vitre encombrée d'autocollants sécuritaires : Bâle I, Bâle II, Solvency , contrôle interne, Value at risk, normes comptables, Black and Scholtes, blanchiment...Poursuivant néanmoins sa route avec un radar déréglé le navire que des architectes téméraires avaient débarrassé, pour l'alléger, de ses cloisons étanches allait à sa perte tandis que l'orchestre couvrait de ses derniers accords la fuite (en parachute) des officiers responsables...

Face à ce bilan tristement négatif il faut toutefois opposer l'espoir que suscitent la rapidité, la simultanéité et l'ampleur de la réaction des Etats.

## 2. Le sursaut.

Si les banquiers et les assureurs semblent avoir peu de mémoire et oublient vite non seulement les grandes crises qu'ils n'ont pas vécues mais même celles qu'ils ont personnellement traversées, il n'en va pas ainsi des hommes politiques qui ont une vision des choses plus historique.

Après la « drôle de crise » qui a couvé pendant un an sous la glace d'un marché bancaire tétanisé, la mobilisation des Etats pour enrayer le processus ou du moins en atténuer les conséquences sur l'économie réelle n'a pas de précédent. Trois hommes ont joué un rôle décisif dans cette prise de conscience et dans l'organisation de la riposte : Ben Bernanke, Gordon Brown et Nicolas Sarkozy. Le Président du Système Fédéral de Réserve est un expert de la crise de 29 ; il a, avant de succéder à A. Greenspan, émis des idées hétérodoxes sur la conduite de la politique monétaire ; il a eu recours à tous les moyens dont il disposait et peut-être même un peu plus pour éviter la crise systémique, de concert avec les autres grands Instituts d'émission, et a entraîné l'Etat, son actionnaire, à adopter sous la houlette du Secrétaire H. Paulson un plan massif de soutien aux établissements en difficulté. Au Royaume-Uni qui fut si durement touché dans les années Trente, G. Brown a réagi avec une vigueur aussi grande n'hésitant ni à nationaliser ni à engager un plan de relance massif. En Europe continentale enfin, sous l'impulsion de N. Sarkozy et en quelques semaines seulement, la sécurité des systèmes bancaires a été garantie, des plans de relance adoptés et à l'initiative de son Président une concertation internationale exceptionnelle organisée dans le cadre du G20.

Grâce aux actions convergentes des Banques centrales et des Etats un cœur artificiel est venu prendre le relais d'un système bancaire paralysé tandis qu'une expérience keynésienne était tentée pour la première fois à l'échelle mondiale, bousculant au passage tous les préjugés et tous les tabous sur les aléas moraux, sur le rôle de l'Etat dans l'économie et sur les vertus de l'équilibre budgétaire.

La preuve ayant été apportée qu'il ne suffit pas d'imposer aux acteurs financiers des règles de bonne gestion à l'échelle micro-économique pour assurer la sécurité du système il reste à montrer que les mesures d'urgence seront efficaces, que la coordination initiale ne dégènera pas en un sauve-qui-peut égoïste et que l'on saura maîtriser les tensions inflationnistes qui ne manqueront pas de ressurgir

une fois l'orage passé. La déclaration du G20 sur la volonté commune de conclure au plus vite le cycle de Doha vise à avant tout à conjurer des menaces protectionnistes probables et la crainte de voir se renouveler l'enchaînement fatal qui a conduit de la crise financière de 1929 à la grande dépression et aux bouleversements précurseurs de la deuxième guerre mondiale . . .

S'il n'était pas très difficile de prévoir la crise actuelle, peu d'observateurs avaient imaginé qu'elle aurait un caractère systémique et personne ne se serait hasardé à parier sur une réaction politique aussi énergique et aussi universelle. Il y a dans ce sursaut une raison d'espérer mais aussi une occasion unique de remettre en ordre des mécanismes qui ont permis une période inégalée de croissance mondiale avant que la surchauffe vienne brutalement interrompre la course.

### 3. La rédemption.

Il ne convient pourtant pas de remettre en cause, de façon hâtive, les règles comptables, les travaux du Comité de Bâle ou les modèles mathématiques. Malgré leurs défauts ces instruments ont leur utilité et peuvent être corrigés. En ce qui concerne les normes comptables il faudra veiller à ne pas saper leur crédibilité par des corrections purement opportunistes. Pour ce qui est des règles prudentielles la crise aura sans doute pour avantage de diminuer l'arrogance des tenants d'une autorégulation qui s'est avérée utopique. Avant d'enterrer les mathématiques financières il faudra se rappeler les immenses progrès qu'elles ont permis pour élargir l'accès au financement des entreprises et leur offrir des moyens efficaces de couvrir leurs risques. En définitive des retouches importantes aux normes comptables et prudentielles seront à l'évidence nécessaires et utiles ; de même des garde-fous devront être érigés pour combattre l'illusion scientifique qu'a pu faire naître chez certains la rigueur apparente de modélisations dont ils méconnaissaient les limites. Mais à supposer que tout cela soit fait le système n'aura pas été purgé de ses principaux défauts.

Si les Etats-Unis ont une responsabilité majeure dans le séisme actuel, c'est également d'eux que dépendra en grande partie le retournement espéré. Les moyens qu'ils ont mis en œuvre, en dépit de la difficulté supplémentaire créée par la fin du mandat de George Bush et par la période de transition montrent qu'ils en sont parfaitement conscients. Il est moins évident qu'ils fassent preuve du même pragmatisme et de la même énergie pour mener à bien les projets de réforme dont dépendra l'avenir de l'économie de marché. Le risque est grand en effet que ces réformes s'attaquent davantage aux causes apparentes qu'aux racines du mal.

- La première est l'absence de marchés organisés pour la plupart des nouveaux instruments financiers, ABS, CDO ou CDS. La désintermédiation bancaire aurait dû s'accompagner d'un renforcement des moyens de surveillance des transactions sur ces produits, au moins aussi nécessaire que les mesures de protection de l'épargne. Il n'en a malheureusement rien été et les banques d'investissement ne se sont guère préoccupées d'organiser le marché secondaire des titres qu'elles introduisaient. L'énormité des risques de contrepartie sur ces marchés de gré à gré et leur absence de liquidité étaient leur talon d'Achille. En voulant économiser les coûts de la sécurité offerte par des marchés organisés les banques ont pris une responsabilité manifeste. Il est intéressant à cet égard de noter que le rapport Callaghan, du nom du président de la banque fédérale de New-York lors de la crise des marchés à terme en 1987, a récemment préconisé la mise en place d'une chambre de compensation pour les CDS.
- La seconde est l'insuffisance des moyens d'action des banques centrales, impuissantes à contenir les bulles spéculatives par le seul maniement des taux d'escompte. Elles auraient disposé d'un levier supplémentaire si elles avaient agi en étroite liaison avec les autorités de marché pour relever les dépôts de garantie en cas d'emballage des transactions. Elles se sont privées d'un dernier instrument de contrôle du crédit en ne prévoyant pas d'adapter les ratios de fonds propres en fonction des cycles économiques ou ce qui revient au même d'imposer aux banques un « provisionnement dynamique ».

- La troisième racine de la crise est à rechercher dans la généralisation du modèle de la banque universelle dont le triomphe apparent après l'écroulement des banques d'investissement ne doit pas faire illusion. Ce modèle, qui multiplie les risques de conflits d'intérêt, fait en dernier ressort porter sur les déposants les risques d'activités strictement financières et contraint les autorités à se porter au secours de tous les acteurs de la place pour protéger le secteur des banques de dépôt qu'elles ont imprudemment désanctuarisées mais dont elles ne peuvent envisager la faillite. Rien toutefois ne permet de garantir qu'un consensus se dégagera pour aborder le débat sur ces trois sujets qui hérissent une part importante de la communauté financière. A défaut chaque place financière devra procéder à un arbitrage entre la sécurité des institutions dont elle a le contrôle et la position concurrentielle de ses ressortissants. L'exemple récent de l'Espagne montre qu'il n'est pas toujours sans avantage de privilégier la prudence au détriment de l'audace.

Une dernière remarque : la Banque centrale européenne dont les interventions sur le marché monétaire ont été aussi impressionnantes et méritoires que celles de la Fed souffre cependant d'un handicap par rapport à son homologue américaine. Elle n'est pas l'émanation d'un Etat fédéral ; si son indépendance n'en est que plus grande il lui est en revanche difficile de s'appuyer sur la puissance publique en période de crise. Enfin, contrairement au Système fédéral de réserve elle ne gère pas la dette publique des Etats membres et se trouve ainsi privée, en aurait elle l'ambition, d'une arme majeure dans la lutte contre la déflation.

o  
o o

La mission que s'est donnée le Centre des professions financières de comprendre et de faire comprendre la crise financière correspondait à l'évidence à un besoin si j'en juge par l'affluence de cette soirée et par l'intensité de nos débats. Le Centre a fait preuve d'une capacité de mobilisation et d'une solidarité remarquables en une période qui aurait pu susciter des rancœurs ou des défiances entre les différentes races de financiers que nous rassemblons, chaque branche d'activité ayant quelque raison de rejeter les responsabilités sur les autres. Le sentiment d'appartenir à une même communauté et de partager la même culture a dominé et spontanément nous nous sommes engagés dans un travail d'analyse et d'introspection sans tabous ni concessions. Nous vous invitons chaleureusement à vous y associer. Servir le progrès économique en veillant à la sécurité de l'épargne, telle est la finalité de nos métiers ; c'est celle que nous autres, fantassins de l'épargne, voulons nous assigner. C'est pourquoi je vous demande de nous rejoindre et de vous engager ou vous rengager dans notre légion.

C'est à Augustin Cournot, le fondateur de l'économie mathématique, que j'emprunterai ma conclusion en reprenant les deux phrases sur lesquelles s'achèvent ses « Principes mathématiques de la théorie des richesses » (1838) :

« Une force supérieure pousse les nations dans telle ou telle voie et, quand un système a fait son temps, de bonnes raisons ne peuvent pas plus que des sophismes lui rendre la vie qu'il a perdue. L'habileté des hommes d'Etat consiste alors à tempérer l'ardeur de l'esprit d'innovation... ». C'est sans doute cette habileté qui a le plus fait défaut dans la conduite de la dérégulation financière au cours des dernières années.

La dernière remarque de Cournot incitera peut être à la modestie les artisans des réformes à venir :

« Si les théories économiques ne dirigent pas les faits contemporains elles éclairent au moins les faits accomplis. On peut jusqu'à un certain point comparer l'influence des théories économiques sur la société à celle des grammairiens sur le langage. Leurs règles hâtent l'époque où une langue atteint sa perfection et retardent un peu l'invasion du mauvais goût et de la barbarie. »

## *Infrastructures and European convergence: challenges for domestic strategies and choices*



**Edouard François de LENCQUESAING** a débuté sa carrière chez Arthur Andersen comme consultant dans le domaine de la finance. Il a rejoint le CCF en 1980 via le département des systèmes d'informations pour créer ensuite le secrétariat général du département financier, puis créer et diriger la ligne métier banque de transactions (paiements et titres) et technologies (DSI). En 2000 il devient conseiller du Président et préside Vernet Valor (administration de fonds) et Elysées gestion (Épargne salariale). Il quitte le CCF-HSBC en 2003 pour créer une société de consulting, Netmangers, où il entreprend diverses missions tournées vers la problématique européenne et l'harmonisation des métiers de la finance en particulier dans le domaine des infrastructures de marché. Avec Paris Europlace il a participé à la création du pôle de compétitivité FINANCE INNOVATION. Il a été administrateur de SWIFT, SICOVAM, SIT, CRI, UBP et est administrateur indépendant d'EUROCCP filiale de DTCC.

INTRO: Edouard François de Lencquesaing, director, Netmangers, outlines the issues facing domestic reformers of financial services faced with a regional agenda and suggests that the role of SWIFT needs to be brought to the fore.

The world after our present financial crisis will never be the same. Some still think that crises are the natural counterpart of innovation and that their costs are lower than the benefits the economy derives from this dynamism. This time it seems difficult to maintain that line of thinking.

Our financial industry should go back to the basics and align innovation with responsibility. Responsibility means that our industry should act collectively to take decisions – regulatory or operational – driven by the common interest and not just short-term ‘factional’ interests. SWIFT, dealing with the lower layers of our technological common ground, perfectly materialises this ideal. It is not just a common language; it is all about its implementation in reality by means of secured transportation of messages. Those two dimensions of the SWIFT mission are interlinked to be efficient operationally and economically both as a central infrastructure and as a common communication set of interfaces for the users (the concept of a value-added single window). SWIFT acts as a structural backbone for our industry at large and as such is a fundamental piece of our strategic evolution.

SWIFT is now reaching a new phase. Over the last 25 years, SWIFT’s priority was to help globalisation become a reality. What a success, even though the present crisis demonstrates the sad side of this recent reality! Globalisation through SWIFT had been implemented pragmatically through concentric circles of functions and users: payments, securities, trade...now even insurance; and, as far as users are concerned, all the banks then progressively most of the financial intermediaries (brokers, fund managers), market infrastructures and now customers ( for example, corporate treasurers’ for their own payment factories).

The recent evolution is now driving SWIFT from the big users to the much smaller ones through SWIFT lite, spreading the advantages of secured dematerialisation along the operational

financial chain and permitting the whole community to share the same benefit of progress and technology through the development of new layers of value-added services and products.

This was essentially a top-down approach driven by cross-border issues. National processes were out of this evolution and each national community was left to face its own development, standards, and infrastructures in its own way ignoring the rest of the world.

### **From global to local**

In our 'new' world, globalisation is encroaching on local issues. As firms are increasingly exposed to global businesses, our industry is facing a real challenge of opening national practices and making them compatible with the rest of the world. It seems easy and natural. It is not. But, more importantly, this trend changes the nature of the issue: the volume of domestic transactions concerned amplifies the problem by an order of magnitude. For example, SWIFT processes around three billion cross-border messages per year while within Europe we have to process more than 60 billion payment transactions alone. Obviously the world cannot become domestic in an instant; the 'top down' convergence will continue to be progressive. What is new is that an acceleration of this evolution will come through 'bottom up' initiatives, that is to say national or regional initiatives, that will reengineer domestic processes based on global standards.

### **European harmonisation: an inevitable challenge for SWIFT.**

This is particularly the case for Europe, which faces a double challenge: internally accelerating its 'domestic' integration and externally developing global compatibility. Taken as a whole, Europe is in competition, as the best 'base camp' for its corporates and citizens, with other countries, US, China, Japan, India, Brazil... Europe has no choice, and the present crisis is a strong wake up call for those that are still hesitating – for understandable short-term reasons – in the face of this strategically common challenge.

Our goal should be to offer the best framework and accelerate conditions to leverage the critical mass of the biggest economy in the world (based on GDP) with more than 500 million consumers and 16 countries sharing the same currency. It is politically correct to complain about the Brussels' bureaucracy. It is a good pretext to avoid changes and protect the old-fashioned way of facing the world from provincial perspectives. No individual European country is big enough to be a global actor in its own right and offer its constituents the future they deserve. Some big countries still believe that they can drive the rest of Europe at their own pace; other small countries still think that "small is beautiful" and that integration is a danger. The real danger for both camps is that the rest of the world is moving much faster and that competition is not just among European countries, but between them and the rest of the world. If we still want to be protective, there is much more to lose for our citizens by waiting than by moving fast and ambitiously.

That said, we have to face reality. Political forces will for the time being slow down the process. It is then our collective responsibility to take the lead and propose the right vision and convergence conditions. This process is not driven simply by competition and market forces, it will be driven by the industry itself organised as such to act responsibly. This bottom-up challenge obviously starts at the national level. Convergence means that in the end our efficient ecosystem will share common standards and market infrastructures, as is the case for each of our countries and also for our competitors.

### **Domestic imperatives**

A condition of this convergence is that we stop building up or maintaining domestic facilities and standards. This was the theme of the last French SWIFT forum in December 2008. In France, we

began this difficult process by selling SICOVAM (the French CSD) to Euroclear to trigger a virtuous consolidation process...it was probably too soon. Our community was positively instrumental in the success of Target 2 (the Euro RTGS) and is very active in working for the success as soon as possible of Target2-Securities. We now face the same challenge in the low-value payment area through SEPA. The conditions must be created to consolidate ACHs and have a common process for those 60 billion payment transactions. One important step is to align domestic standards to global standards and then be the most competitive platform in the world. That is just what has been decided in France, replacing the ETEBAC domestic standard with the SWIFT ISO standard and opening the choice to the German standard EBICS.

Here SWIFT faces a major challenge. More than half of its volume comes from intra-European cross-border transactions that are supposed to disappear. SWIFT must positively harness its global success to this regional European challenge and be instrumental in helping European countries to adapt their national ecosystem to European-global standards. That is a precondition to pushing the industry to consolidate its market infrastructures. SWIFT will then move from global value-added transactions to domestic processes – a real revolution.

But it will not be enough. SWIFT has a unique role that must be well understood. Competition must be used in the right arena. As the backbone of our industry, SWIFT must leverage as much as possible the financial critical mass and be governed as such (cost, innovation, robustness). SWIFT must be recognised, structurally, as a responsible monopoly and market infrastructures – other structural hubs leveraging our collective efficiency and robustness – should be positioned to reinforce systematically this backbone function of SWIFT. Positioning SWIFT as simply a network in competition with others is a misunderstanding of its fundamental role. It may weaken our industry in this delicate process from domestic to global compatibility.

The unfolding crisis has called for responsibility, vision and common sense. Technology and operational processes are major components of the competitive framework, but also of innovation and quality of service for the end-users. The financial industry is key to delivering such progress and leading responsibly in that direction. Today, especially in Europe, it is time to align domestic priorities to global dimensions. SWIFT, through its new regional structure is the perfect body to facilitate this evolution. As 2009 is a new year, let us make this a resolution and have our national bodies demonstrating wisdom and responsibility.

\* \*  
\*