



Rapport sur la crise financière

Deuxième rapport d'étape

Auteurs : Jérôme Clausen, Yann Coatanlem, Rama Cont, Raphaël Douady, Zina El Gheribi-Schmitz, Benoît Gausseron, Matthieu Grollemund, Augustin Landier, Thomas Lefebvre, Guillaume Martinez, Julien Ravalais Casanova, François Removille, Minh Trinh

New York, le 3 mars 2009

Le Club Praxis remercie particulièrement les personnes suivantes :

Rick Bookstaber, ancien directeur du risk management à Salomon Brothers et à Morgan Stanley, il a donné plusieurs témoignages devant le Congrès américain sur la crise financière.

Jean-Claude Gruffat, Country Corporate Officer à Citigroup France, président de la Chambre Américaine de Commerce.

Jean-François Lepetit, président du Conseil National de la Comptabilité.

Jeff R. Shafer, ancien sous-secrétaire d'Etat au Trésor américain, Vice Chairman de Citigroup.

Leo M. Tilman, professeur à Columbia

www.clubpraxis.com

@ClubPraxis 

INTRODUCTION

Le premier rapport du Club Praxis sur la réforme financière remis à l'Élysée en novembre 2008 a suscité beaucoup d'intérêt et a fait l'objet d'une publication dans un livre collectif édité par le Reinventing Bretton Woods Committee (The Reinventing Bretton Woods Committee : <http://www.rbwf.org/>).

En cette veille du sommet du G20 à Londres, nous souhaitons nous concentrer sur trois aspects essentiels de toute réforme véritable, le champ de la régulation, la création d'une autorité internationale coercitive de contrôle du risque systémique et la création d'un fonds d'assurance de risque systémique.

Il est important que le G20 ne se contente pas d'une réforme a minima, basée sur le plus petit dénominateur commun. A cet égard le communiqué des ministres des finances et des gouverneurs de banques centrales du G20 nous paraît insuffisant. Ni un élargissement du Financial Stability Forum (FSF) à l'ensemble des membres du G20, ni la constitution d'un système d'alerte sous l'égide du FSF et du FMI (Early Warning Exercise), ne suffiront à prévenir de futures crises, et risquent même d'ajouter à la confusion puisqu'on empile de nouvelles couches de régulation sur une structure bureaucratique déjà particulièrement complexe et fragmentée.

Mieux vaudrait bâtir une coalition de pays européens à périmètre géographique réduit mais décidée à mettre en oeuvre une véritable refonte de la gouvernance économique et financière. Il est d'ailleurs à noter qu'une telle stratégie conduirait à terme à une harmonisation forcée puisque tous les établissements financiers actifs dans cette zone pionnière seraient soumis aux mêmes règles, y compris les établissements extérieurs. On assisterait à un alignement de la régulation comme on l'observe déjà sur les questions concurrentielles.

PROPOSITIONS

1. Étendre le champ de la régulation

Alors qu'il est largement admis, notamment par les gouvernements du G20 et les banques centrales, que les nouvelles régulations doivent s'imposer à l'ensemble des marchés, des instruments et des acteurs financiers, il nous semble important de clarifier que toute institution doit pouvoir être soumise à une supervision coordonnée dès lors que la taille de ses positions ou de ses actifs gérés dépasse un certain seuil : les banques commerciales, les banques d'affaires, les organismes de crédit, les hedge funds, les assureurs, les réassureurs, mais aussi les fonds souverains, les associations caritatives, les Etats eux-mêmes, ainsi que les administrations locales et régionales.

La liste ne peut et ne doit pas être exhaustive, mais il est important d'étudier chaque catégorie et ses particularités, notamment pour éviter que les contraintes des uns ne deviennent les incitations des autres, que le marché ne profite des disparités entre acteurs pour écouler des risques importants dans des

institutions moins préparées à comprendre et à gérer ces risques, mais moins soumises à la régulation. C'est toute la « chaîne alimentaire » financière qu'il faut réguler.

2. Centraliser l'information financière pour mieux surveiller et prévenir le risque systémique

Il existe un large consensus parmi les experts sur la nécessité d'une autorité internationale de régulation financière aux véritables pouvoirs d'injonction et non plus seulement consultatifs, comme c'est le cas aujourd'hui pour le FSF ou les collèges européens de régulation.

Alors que la régulation prudentielle des banques s'est surtout focalisée jusqu'ici sur le risque spécifique des établissements financiers, ces outils se sont révélés insuffisants pour mesurer et prévenir le risque systémique. Or, une analyse fine des risques et, en particulier, des risques du système financier dans son ensemble, implique que les autorités de surveillance disposent d'une vue globale des risques des institutions financières ainsi que de leurs interdépendances. Lors de la faillite de Lehman Brothers ou de la chute d'AIG, les régulateurs américains ne disposaient que d'une vue partielle de leurs contreparties et le Trésor américain a dû se lancer dans une course contre la montre pour collecter cette information, en plein week-end...

Le détail des positions mutuelles des banques et autres gérants d'actifs significatifs nous semble une donnée critique à obtenir ; la technologie moderne permet tout à fait que ces données soient quotidiennement transmises aux autorités de régulation dès lors que la régulation l'imposera. Pour tous les produits dérivés non listés, la description détaillée d'un contrat (termsheet) constitue, avec le détail des positions en actifs listés ou non dérivés, la donnée « atomique » à partir de laquelle le profil de risque des institutions financières peut être entièrement reconstitué. A partir de ces données, les modèles d'analyse systémique peuvent, si nécessaire, être mis en oeuvre. Le régulateur doit bien-sûr savoir se montrer parcimonieux, mais il est essentiel que son accès aux comptes des institutions financières soit total.

Avec le développement accéléré des produits titrisés et de ceux de type « garantie de crédit », comme les CDS (Credit Default Swap), dont on sait qu'il a été un des facteurs importants de la crise actuelle, il conviendra de distinguer et de traiter de façon appropriée les différentes sortes de risque de contrepartie : celles avec qui une institution a conclu un contrat et celles dont elle a garanti les emprunts. Une vision d'ensemble juste, fiable et complète des engagements de toutes les institutions, au niveau global, par ce régulateur, sera seule à même de lui permettre de contrôler le levier général du système et les conséquences de « l'effet domino ». Rien ne sert de connaître avec précision la partie visible d'un portefeuille si sa partie invisible « hors bilan » représente, tel un iceberg, l'essentiel de son risque.

Un corpus émergent de travaux de recherche fournit des outils d'analyse de risque dont l'implémentation, une fois rassemblées les données sur les expositions mutuelles des institutions financières par les instances de régulation, peut contribuer à la mise en place d'une véritable surveillance du risque systémique. L'important est de ne pas figer le cadre de l'analyse de risque (comme dans Bâle II) mais au contraire d'établir un cadre évolutif et instaurer un dialogue régulier, le plus informel possible, le moins disruptif possible, sur le mode des relations existant à l'intérieur même des banques entre les unités de contrôle des risques et la salle de marché où sont exécutées les transactions.

Dans le cadre de la surveillance du système bancaire, ce régulateur supranational sera amené à recevoir des rapports spécifiques des établissements financiers concernant les données nécessaires au calcul du risque systémique, en particulier la liste des principales contreparties et une évaluation du risque des engagements avec ces contreparties. Le régulateur aura alors une mission de vérification de bonne gouvernance en ce qui concerne la sincérité et la qualité de ces rapports, ce qui l'amènera éventuellement à échanger des informations avec les régulateurs nationaux, avec qui des accords spécifiques devront être conclus. De plus, lorsque sa mission lui fera constater des carences chez certains établissements, qu'elles soient dans l'organisation du contrôle des risques, dans le calcul de ces risques ou dans le respect des limites, il devra agir en concertation avec le régulateur national correspondant pour ordonner des actions correctives. Par exemple, au vu d'un changement important du profil de risque d'une institution financière, le régulateur doit pouvoir exiger une augmentation des capitaux réglementaires ou le changement d'un modèle d'évaluation des actifs, ou bien encore une réduction de certains types de risque.

3. Création d'un fonds d'assurance du risque systémique

Nous avons, dans notre premier rapport, préconisé la création d'un Fonds International de Réserves contre les Risques Systémiques (FIRRS) qui serait géré par les banques centrales et le FMI. Toutes les entités qui contribuent au risque systémique devraient participer à ce fonds.

En attendant la création d'un tel fonds de manière autonome, une solution intermédiaire serait de le créer au sein du FMI, à qui l'on en confierait la gestion, tout en laissant aux régulateurs nationaux (Banques Centrales et gouvernements) l'autorité pour déployer ce fonds, avec l'accord du FMI. En effet, le FMI peut assurer la gestion de ce fonds au jour le jour mais n'a pas encore l'expertise nécessaire pour diriger son déploiement en cas de crise. Chaque gouvernement ou Banque Centrale pourra demander d'avoir accès à ce fonds en cas de besoin. La demande devra toutefois être approuvée par une commission d'évaluation formée des gouvernements de chaque pays contributeur.

Durant le laps de temps pendant lequel les établissements financiers apporteraient progressivement leur écot, les gouvernements contribueraient au FIRRS, par exemple au prorata de leur PNB. Une partie des 250

Mds USD du NAB (New Arrangement to Borrow) du FMI pourrait être affectée au FIRRS. Le montant des contributions déterminera le nombre de droits de vote de chacun des participants dans la commission d'évaluation. Dans ce cadre, la mission du FMI serait :

- de déterminer la base de calcul des primes de risque demandées aux établissements financiers et autres contributeurs de risque systémique, ainsi que l'assiette de ces primes (seuil minimum en termes de taille du bilan ou d'actifs en gestion par exemple) ;
- d'étudier un mécanisme de création rapide et souple de SDR (Special Drawing Rights) pour alimenter le fonds en situation crise.

Il paraîtrait également logique d'introduire de nouveaux acteurs importants comme la Chine ou d'autres grands pays émergents au sein de la gouvernance du FMI et, en particulier, de donner une présence plus importante aux contributeurs de ce fonds.

CONCLUSION

La crise économique et financière que nous traversons a révélé des carences graves du système plutôt baroque des régulations en vigueur. Il n'est pas exagéré de dire que sans l'intervention massive et répétée des pouvoirs publics, des pans entiers du système bancaire se seraient écroulés. L'ensemble des pertes encourues par les établissements financiers ainsi que la baisse de la richesse des ménages (-20% aux Etats-Unis à la fin 2008) n'ont pas d'équivalent depuis les années 1930.

Devant une secousse d'une telle ampleur, on peut essayer de colmater les brèches, ou bien on peut s'atteler à une vraie remise à plat des systèmes de contrôle. Nous proposons la création d'une entité unique de régulation des établissements financiers qui soit en mesure de contrôler en temps quasi continu leurs activités et qui ait des pouvoirs coercitifs, non plus seulement consultatifs. Ce contrôle devra se faire par l'accès à toutes les données nécessaires à l'évaluation des risques des portefeuilles au niveau de granularité le plus élémentaire, ainsi que par la saisie de l'ensemble des contreparties et des entités garanties. Afin de reconstituer un tel puzzle, il convient de s'assurer que toutes les pièces sont sur la table : seule la centralisation de toutes les données d'évaluation pourra permettre l'élaboration de modèles de risque que nous souhaitons évolutifs et non pas figés.

Il est peu probable que l'ensemble du G20, ni même seulement les Etats-Unis et l'Europe puissent s'entendre sur une telle ambition. Mais l'Europe elle-même, et pour commencer, une coalition de pays européens, incluant au moins le Royaume Uni, la France et l'Allemagne, pourrait montrer la voie. A cet égard nous considérons que le rapport La Rosière va dans le bon sens, puisqu'il propose également des institutions dotées de vrais pouvoirs, même si le calendrier envisagé est un peu lent (nous n'avons pas le luxe d'attendre jusqu'en 2012) et même si la structure est sans doute trop bureaucratique : pourquoi

faudrait-il un régulateur différent pour les banques et les compagnies d'assurances, pourquoi créer un European Systemic Risk Council, coexistant avec un European System of Financial Supervision ? La nécessité d'une coordination efficace et rapide rendra l'édifice trop complexe (pour cette même raison, on a dû procéder en France à la fusion de la COB et de l'AMF).

Concernant la méthode de mise en place et de gestion au jour de jour de ces nouvelles institutions de régulation, Interpol et la coordination récente des organismes fédéraux d'intelligence et de sécurité aux Etats-Unis pourraient constituer des exemples instructifs. Enfin, notre dernière proposition sur la création du fonds d'assurance contre les risques systémiques FIRRS s'inscrit déjà dans la logique du renforcement des moyens financiers du FMI. La prochaine réunion du G20 pourrait mettre en place les principes de création de ce fonds, qui deviendrait un pilier important pour la prévention et la gestion de futures crises financières.