



éditotc

## sommaire

### POINT DE VUE

- Tension entre réglementations macro et micro-prudentielles > 2

### ACTUALITÉ

- Lutte anti-blanchiment : une opportunité pour entrer dans l'ère de l'ERM > 4
- L'e-SEPA : prochaine étape de l'histoire du SEPA > 6
- Quel avenir pour les Services aux Emetteurs en France ? > 8

### FOCUS

- Réforme des normes IFRS 7 et IAS 39 > 11

### EXTRAITS & SYNTHÈSES

- ALM / Vulnérabilité et stress tests adverses / Contrôle interne / Agences de notation / Négoce pétrole / XBRL / Risques de liquidité / Dématérialisation / Smart Order Routing Systems (SORS) / Lutte anti-fraude > 14 à 20

### R&D ET CONSEIL

- Notre approche entre risque environnemental et responsabilité sociétale > 21
- ETUDE - Repenser le modèle économique des BFI > 24

Profiter de cette crise pour se remettre en question... s'ouvrir aux possibles pour mieux maîtriser sa vulnérabilité future... et pour mieux rebondir !

Voilà un programme ambitieux !

La Lettre d'OTC Conseil adopte cette posture : il y a tant de choses à vous dire !

- Une lettre « papier » plus dynamique, mieux centrée sur l'actualité, avec un recueil des synthèses de nombreux articles que vous pouvez retrouver in extenso sur notre « lettre électronique ».
- Cette « lettre électronique » vous sera adressée par mail. Elle vous renverra sur notre site où sont désormais accessibles nos travaux et études.

S'ouvrir aux possibles... Cela nous aide également à repenser le risque. Le concept de vulnérabilité, introduit dans La Lettre cet été, est bien le bon concept. Il permet d'incorporer dans les raisonnements les réactions des acteurs en cas de crise. Il aide à mieux piloter et à mieux prendre en compte les risques systémiques.

Ce mois-ci, la réglementation est convoquée pour nous aider à avancer sur ces nouveaux chemins : réglementation macro-prudentielle, IFRS, LAB, Stress tests adverses...

Pendant ce temps, l'industrie poursuit sa route, s'appuyant sur l'innovation pour mieux rebondir : e-SEPA, Services aux émetteurs...

A la croisée des deux, vous trouverez à la fin de cette lettre une synthèse sur notre étude proposant une refonte du modèle économique des Banques de Financement et d'Investissement : tout un programme pour les décideurs, les régulateurs et les chercheurs.

Juste avant, nous décrivons notre vision articulant risque environnemental et responsabilité sociétale. Là encore le réglementaire rejoint le renouvellement de la croissance, le tout dans une compréhension des évolutions – chahutées et meurtrières pour les plus vulnérables – de notre petite planète.

Bonne lecture et rendez-vous sur La lettre électronique d'OTC Conseil. Vos avis sur cette nouvelle formule nous intéressent, ainsi bien sûr que sur son contenu !

## >> Tension entre réglementations macro et micro-prudentielles

**Ulf CLERWALL, Responsable de Missions**

La crise actuelle aura un profond impact institutionnel. La gestion des risques des institutions financières en sortira modifiée. L'environnement réglementaire et de supervision va vivre lui-même une transformation significative, au-delà des interventions d'urgence en cours.

Que ce soit les risques de marché, de contrepartie et de liquidité, ou bien les risques « humains », le paradigme opérationnel établi depuis le milieu des années 1990 ne survivra pas inchangé à une crise ayant de telles proportions. En effet, plus la crise financière perdure, plus profonde sera la récession économique résultante, plus sévère sera la pression sociale et politique pour une « reconstruction de la finance mondiale ». Ce durcissement est renforcé par la révélation d'affaires comme l'affaire Madoff et les comportements en matière de bonus post crise.

Cependant, ce ne sont ni les scandales ni la révolte publique contre « la Finance » qui structureront la réponse de l'après-crise. Le terme qui commence à se répandre pour décrire cette dernière est celui de réglementation « macro-prudentielle ».

### >> Des certitudes fragilisées

On assiste aujourd'hui à un processus où des certitudes de longue date, surtout au niveau des paradigmes théoriques économiques et financiers, se fragilisent. Nous n'en sommes pas au point d'un changement de *Weltanschauung*<sup>(1)</sup> en intégralité, ni dans le refus d'engager une finance moderne et innovatrice comme un élément clé de la croissance économique. Mais la crise actuelle fera, sans doute, des victimes au niveau des principes sous-jacents au cadre réglementaire.

La victime doctrinale la plus célèbre de la crise actuelle est la théorie de politique économique appelée le « Greenspanisme »<sup>(2)</sup>. Cette doctrine focalise les efforts de l'autorité monétaire sur l'inflation (et les anticipations d'inflation) des biens et laisse de côté l'inflation du prix des actifs et autres déséquilibres. D'une manière générale, elle suppose que la macroéconomie se gouverne elle-même, et que les marchés se régulent naturellement, ces derniers trouvant eux-mêmes les mécanismes d'autocorrection de leurs excès<sup>(3)</sup>. Si un épisode d'exubérance nous mène à une période où l'économie dit « *let the good times roll* », alors, laissons faire... Et si un krach survient, pas d'inquiétude majeure, les Banques Centrales et les Ministères des Finances disposent des outils nécessaires pour « nettoyer derrière ». Autrement dit, il est préférable d'intervenir après une débâcle que de brider inutilement l'économie par anticipation et causer du chômage, une baisse de la croissance, des faillites d'entreprises, etc. pour rien.

Comme l'ont fait remarquer plusieurs économistes, aujourd'hui il n'y a plus beaucoup de « Greenspanistes » ;

Alan Greenspan<sup>(4)</sup> lui-même n'en est plus un. Son argument consiste dorénavant à dire qu'il faisait confiance à l'intérêt propre des professionnels de la finance pour diversifier et couvrir correctement leurs activités. Et l'argument est correct : proprement diversifiés et couverts, les risques qui se sont réalisés les premiers n'auraient pas dû poser de problèmes. Oui, mais voilà...

Dans le processus d'évolution réglementaire qui se dessine, il y a un risque, celui d'un zèle qui produira un excès de réglementation qui réduit trop la flexibilité nécessaire au bon fonctionnement du système financier. En effet, l'innovation financière n'est pas un mal absolu. Et si la rationalité des acteurs est parfois douteuse, les contraindre n'a pas la réputation d'être non plus une solution. Comme toujours, il faut trouver le juste équilibre.

### >> La supervision macro-prudentielle

Dans les débats sur l'après-crise, le terme réglementation « macro-prudentielle » apparaît ; que signifie-t-il ? quels seront les impacts pour les institutions financières individuellement, c'est-à-dire pour la réglementation « micro-prudentielle »<sup>(5)</sup> ?

La thèse aujourd'hui en vogue est le renforcement du « Greenspanisme » par une injonction : la réglementation financière et la supervision doivent être complétées avec une dimension macro-prudentielle explicite. Celle-ci doit viser la maîtrise des impacts en retour des débâcles financières sur la sphère réelle.

(1) *Weltanschauung* : conception du monde propre à une période historique - (2) Ce terme peu élégant est attribué à Brad DeLong - (3) L'héritage monétariste de ce paradigme doit être clair - (4) Economiste de formation, président de la Réserve fédérale, la banque centrale des États-Unis, du 11 août 1987 au 31 janvier 2006. Spécialiste de la politique monétaire intérieure des États-Unis, sa gestion du krach d'octobre 1987 et de l'inflation pendant son mandat est reconstruite. Louant sa grande expérience, les médias l'ont appelé « l'économiste des économistes », ou le « Maestro » - (5) Avec le terme micro-prudentielle, on fait référence à la réglementation des institutions financières individuelles.

## La procyclicité

Le stress actuel du cadre réglementaire et institutionnel est géré dans l'urgence avec, au-delà des interventions ponctuelles, des évolutions réglementaires visant un assouplissement (« *regulatory forbearance* »), éventuellement passer, des normes.

**Premier exemple** identifié de procyclicité, les normes comptables<sup>(6)</sup>... avec un succès qui reste à mesurer sur le court terme. Et une question sur le long terme : la crédibilité réglementaire (rejoignant la question plus générale de l'aléa moral).

**Deuxième exemple** : les mesures de risque aujourd'hui en production dans les banques (les calculs de VaR) tendent mécaniquement à diminuer dans les périodes d'accumulation des risques dans le système et à s'accroître brutalement quand les risques se matérialisent<sup>(7)</sup>.

La difficulté de la procyclicité : c'est une incitation à la non transparence, renforçant alors la défiance collective et l'impact systémique. Il y a bien au sens de la théorie des jeux « défaillance de coordination ».

Les pistes explorées visent à offrir des limites variables pour le capital réglementaire des institutions financières. Ces limites, considérées comme des seuils en période faste, doivent pouvoir être abaissées en période de crise. Concernant les normes comptables, les possibilités de reclassement offriraient également un assouplissement en période basse du cycle.

## Deux dimensions à la vision « macro »

La réglementation macro-prudentielle aura deux autres caractéristiques la distinguant de celle en vigueur :

- La focalisation sur le système financier dans son intégralité, plutôt que sur des institutions individuelles, en vue de diminuer la probabilité et la sévérité des périodes de détresse financière pour minimiser les effets sur l'économie réelle<sup>(8)</sup> ;
- Le traitement des risques agrégés comme endogènes aux comportements des agents économiques, en contraste avec la pratique actuelle au niveau des institutions financières.

Sur le premier point, nous ne disposons aujourd'hui que de *thermomètres de stress* ; à distinguer d'un *baromètre de stress* capable d'évaluer le stress collectif ou la vulnérabilité du système bancaire aux facteurs de risque spécifiques (liquidité des marchés, retournement du cycle immobilier...).

Sur le second point, deux types d'endogénéité sont à noter : l'hypothèse d'absence de réaction des acteurs à la réglementation et aux situations de crise d'une part ; la non prise en compte des opérations de couvertures complexes (et donc imparfaites) entre banques (voire au sein de chaque banque individuellement) conduisant à une inflation des tailles de bilan des établissements financiers et à la multiplication des facteurs de risque<sup>(9)</sup>, d'autre part.

Une mesure des risques agrégés transversalement sur un point dans le temps, de manière à distinguer plus clairement les risques systématiques des risques idiosyncrasiques, pourrait apporter quelques solutions.

Le principe opérationnel serait de calibrer à la hausse les pondérations pour les expositions communes et donc de pondérer plus lourdement les risques systématiques dans le calcul des capitaux économiques. Le résultat serait de générer une hausse des fonds propres réglementaires au cas où des expositions communes significatives émergent (indication d'une diminution de la diversification des portefeuilles globalement, source de l'insuffisance du dispositif actuel), qui couvre également le risque de défaillance d'un acteur majeur sur ces marchés.

## ➤ Du doctrinal au pragmatisme

Maîtrise de la procyclicité, indicateurs avancés de la vulnérabilité du système bancaire<sup>(10)</sup>, meilleure prise en compte des « consommations intermédiaires » dans la production et la commercialisation des produits complexes... (cf. *article P. 24*). Voilà déjà quelques axes de travail pour une réglementation macro-prudentielle. La volonté d'avancer vite semble présente.

Cette motivation est renforcée par la nouveauté dans cette crise, à savoir les risques posés par la titrisation et la dissémination des risques au-delà du secteur bancaire et la nécessité d'une vue d'ensemble de la vulnérabilité du système. Mais l'inquiétude vient également de ce qui n'est pas nouveau : une crise comme le point de bascule dans un cycle de crédit de grande taille, les sur-extensions des bilans des institutions financières masquées par un vernis de croissance économique rapide, l'accumulation de déséquilibres économiques qui commencent à se corriger, une volatilité et des primes de risque à des niveaux très bas, une croissance accélérée du crédit et une hausse inhabituelle des prix des actifs... C'est-à-dire des configurations finalement assez standard et donc, hélas, reproductibles ! Ce qui globalement se somme à un cadre réglementaire sous stress sévère.

S'il est naturel aujourd'hui de regretter que le dispositif bâlois dans son ensemble – et en particulier le Pilier 2 – n'ait pas été mieux déployé, notamment aux Etats-Unis, il est indéniable que cette crise est également une crise du réglementaire. Cette crise est celle de la vision issue du « Greenspanisme », qui présuppose le système capable d'autorégulation. Ainsi, le passage de Bâle I à Bâle II peut être vu comme une décentralisation prudentielle présupposant qu'autonomie et autorégulation vont de pair<sup>(11)</sup>.

La vraie question est l'existence de lois invariables en économie et en finance.

L'école néo-classique et les doctrines sous-jacentes au Greenspanisme posent une telle existence.

Pour ceux qui tracent l'évolution historique de l'économie capitaliste (aussi divers que marxistes, keynésiens, néo-keynésiens, régulationnistes,...), la réponse est pragmatique : le fonctionnement dépend de la structure institutionnelle, y compris la réglementation et son administration aux acteurs concernés.

L'économie dispose-t-elle de lois invariantes ? Celles-ci émergent-elles de manière endogène (voir JP Dupuy<sup>(12)</sup>) ? Ou pré-existent-elles à l'activité humaine ?

Bien belles questions que nous ne traiterons hélas pas ici... ●

(6) Voir article page 11 « Réforme des normes IFRS 7 et IAS 39 » - (7) Ceux qui ont eu l'opportunité d'inspecter des exceptions à la VaR (des pertes supérieures à ce qui était indiqué par la VaR) depuis mi 2007 ont bien saisi le phénomène - (8) Comme le dit JC Rochet, professeur d'économie à la Toulouse School of Economics, dans *Le futur de la réglementation bancaire* : « Une situation dans laquelle 1 % des banques fait faillite chaque année peut être gérable, certainement pas une situation dans laquelle il existe une probabilité de 1 % que l'ensemble des banques fassent faillite en même temps. » - (9) Voir article page 24 « Repenser le modèle économique des BFI » - (10) Voir article « La Vulnérabilité Bancaire » dans la lettre OTC de septembre 2008 et l'étude « Indicateurs » sur le site OTC Conseil - (11) Voir JC Rochet, *Le futur de la réglementation* - (12) Jean-Pierre Dupuy, *Introduction aux Sciences sociales, Logique des phénomènes collectifs*.

## >> Lutte anti-blanchiment : une opportunité pour entrer dans l'ère de l'ERM

**Franck COISNON, Manager Senior**  
**Bruno LABROSSE, Responsable de Missions**

La France a fait partie des derniers pays à transposer la 3<sup>e</sup> Directive en droit national. Le contenu de cette nouvelle réglementation sur la lutte contre le blanchiment et la position de l'ACAM<sup>(1)</sup> sur le sujet constituent une véritable rupture avec les obligations passées. Les spécificités de l'application de ces principes au domaine de l'assurance et des mutuelles rendent la capitalisation sur les avancées du domaine bancaire caduque et nécessitent le développement de méthodes ad hoc.

Nous vous proposons donc d'étudier en quoi la 3<sup>e</sup> Directive permet d'évoluer vers un véritable système de gestion et de gouvernance par les risques. Nous analyserons ensuite les similitudes qu'il peut y avoir avec les dispositifs d'ERM<sup>(2)</sup> et la pertinence de la mise en œuvre de pratiques les plus avancées en matière de lutte contre le blanchiment.

### >> La réglementation et le dispositif actuel

Pour rappel, les réglementations existantes, issues principalement des deux premières Directives européennes de 1991 et 2001, reprises et complétées dans les textes de la 3<sup>e</sup> Directive, requièrent le respect d'un certain nombre de principes déjà structurants en matière de prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux.

L'obligation de vigilance sur des opérations ciblées et identifiées comportant un risque de blanchiment ou de comportement frauduleux constitue l'élément central. Il s'agit notamment des opérations pour lesquelles les montants sont supérieurs à 150 000 euros (de façon unitaire ou fractionnée), les opérations qui se présentent dans des conditions inhabituelles de complexité ou encore celles ne paraissant pas avoir de justification économique ou d'objet licite (opérations dites atypiques). Cette obligation de vigilance concerne également certains produits comme les bons de capitalisation. Elle engage ainsi l'assureur à détecter ce type de transactions mais également à mener des diligences adaptées notamment via une documentation complémentaire.

La connaissance des clients est une règle stricte de la réglementation actuelle, dans la mesure où elle nécessite de connaître suffisamment son client avant de nouer ou poursuivre une relation d'affaires. En effet, la réglementation exige de vérifier l'identité du client et la cohérence globale des informations transmises lors de la souscription et tout au long de la vie du contrat. L'absence d'informations permettant de mener ces diligences entraîne une obligation de déclaration à TRACFIN<sup>(3)</sup>.

En complément, il est demandé de s'assurer que les clients ou prospects ne figurent pas sur des listes d'individus sous surveillance : PPE<sup>(4)</sup>, terroristes,...

Du point de vue organisationnel, les dispositions en vigueur avant la transposition de la 3<sup>e</sup> Directive ont permis de structurer des filières de lutte contre le blanchiment. Des correspondants TRACFIN ont été nommés au sein des organisations. Ils sont les garants du bon fonctionnement du dispositif de lutte contre le blanchiment et du respect de la réglementation au sein des entreprises, ainsi que les interlocuteurs privilégiés des parties prenantes (Autorités de contrôle, TRACFIN, FFSA<sup>(5)</sup>). Par ailleurs, la réglementation a contraint les assujettis à définir des procédures pour la mise en œuvre du dispositif de surveillance et une politique de sensibilisation et de formation continue des collaborateurs de l'entreprise à la lutte contre le blanchiment des capitaux.

### >> La 3<sup>e</sup> Directive et ses conséquences

La 3<sup>e</sup> Directive, bien que reprenant l'essentiel des dispositions actuelles, constitue une véritable évolution par rapport à l'approche précédente. Le principal élément concerne l'introduction de « l'approche par les risques » qui consiste à évaluer le niveau de risque des différentes transactions afin de mettre en regard des diligences adaptées. Cette méthode s'applique de façon continue et donc à l'ensemble des transactions, qu'elles concernent l'initialisation ou la vie du contrat. La mise en œuvre de ce principe induit le respect d'un ensemble de nouvelles règles.

Le périmètre des opérations à risque qu'il convient de détecter est élargi, pour intégrer l'ensemble des opérations illicites passibles d'une peine de prison supérieure à 1 an.

(1) ACAM : Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles - (2) ERM : Enterprise Risk Management - (3) TRACFIN : Traitement du Renseignement et Action contre les Circuits FINANCIERS clandestins - (4) PPE : Personnes Politiquement Exposées - (5) FFSA : Fédération Française des Sociétés d'Assurance.

De plus, l'importance de la connaissance du client est renforcée, afin de permettre une meilleure définition de la relation d'affaires, grâce aux informations sur l'activité et le patrimoine du client. L'ensemble de ces informations permet ensuite de vérifier l'adéquation des opérations réalisées avec le profil du client. Enfin, l'approche par les risques nécessite la définition et la mise en œuvre d'une politique d'actualisation, ce qui est essentiel pour assurer un dispositif et des méthodes idoines de manière continue.

En complément de l'approche par les risques, la 3<sup>e</sup> Directive vient renforcer l'organisation du dispositif et la détection des opérations à risque.

Un dispositif de contrôle régulier doit notamment permettre de s'assurer que toutes les procédures sont mises en œuvre et qu'elles sont adaptées aux activités des entités. Par ailleurs, le dispositif global doit être étendu à l'ensemble des filiales du groupe, avec le même niveau d'exigence qu'au siège.

Parmi les nouvelles opérations identifiées comme « à risque », les clients/prospects faisant partie de listes de PPE devront faire l'objet de déclarations, ainsi que les opérations pour lesquelles l'origine ou la destination des fonds concerne des fonds fiduciaires ou tout autre instrument de gestion dont l'identité des constituants n'est pas connue (*trusts, fiducies*).

Le portefeuille de transactions de l'assureur devra pouvoir être segmenté en fonction du niveau de risque. De façon pratique, trois niveaux correspondant à des risques d'intensité différente mais également à des niveaux de diligence distincts (allégé, standard, renforcé) seront utilisés. L'évaluation des risques de blanchiment (et autres délits dans le périmètre de la 3<sup>e</sup> Directive) est alors réalisée à l'aide de plusieurs techniques de complexité variable. Certaines opérations pourront être classées à l'aide de simples filtres sur la base de critères de haut niveau. D'autres, en revanche, nécessiteront de mettre en œuvre des techniques plus avancées permettant d'identifier des comportements types de blanchiment (tels que décrits par la profession) ou de rechercher des comportements inhabituels. Dans le premier cas, on définira des scénarios et on détectera la correspondance d'opérations du portefeuille aux cas modélisés. Dans le second, on fera appel aux techniques statistiques d'analyse comportementale. La définition de classes de comportement au sein du portefeuille permet d'identifier des écarts par rapport à un comportement moyen.

Outre ce travail en amont, la méthodologie définie nécessite d'être calibrée, car la déclinaison pratique de la détection de scénarios atypiques ou inhabituels peut conduire à l'analyse de façon approfondie d'une grande partie des transactions du portefeuille.

Le renforcement du dispositif global de gestion des risques a des impacts conséquents également.

Désormais, il convient d'intégrer les processus de gestion des risques de blanchiment au périmètre du contrôle interne, afin qu'une évaluation indépendante du dispositif permette d'identifier les ajustements à mettre en œuvre. La déclinaison du dispositif à l'ensemble du groupe, y compris aux filiales étrangères, engendre des enjeux tant au niveau de la définition des principes groupe que de la mise en œuvre locale.

Par ailleurs, l'introduction de l'obligation d'actualisation du dispositif nécessite de mettre en place des filières permettant de détecter toute déformation du profil de risque de l'entreprise, d'assurer une veille réglementaire, mais également de prévoir l'analyse de l'efficacité du dispositif au niveau opérationnel.

## >> Le risque de blanchiment et l'ERM

En introduisant des principes fondamentaux à la maîtrise des risques, la 3<sup>e</sup> Directive pose les bases d'une structure de gestion du risque intégré et efficace : l'ERM.

définition	<b>ERM</b>
	<b>L'ERM correspond à une approche globale des risques permettant d'assurer la pérennité d'une entreprise et d'optimiser son couple risque/performance.</b>
	<b>Elle se traduit pratiquement par une intégration de la gestion du risque dans les processus décisionnels stratégiques et opérationnels. Elle doit notamment permettre l'analyse des différents risques dans le cadre du choix d'investissement dans de nouvelles activités ou de nouveaux produits.</b>

**Par ailleurs, ce dispositif doit également favoriser la maîtrise de l'appétence pour le risque choisi, par la mise en œuvre d'un fonctionnement par budget de risques.**

**Enfin, sur un plan plus opérationnel, les acteurs de l'entreprise doivent disposer des outils nécessaires leur permettant de réaliser les arbitrages sur les risques à sélectionner. Ils sont également encouragés à développer ce type de pratiques via une adéquation de la politique de rémunération.**

Ces composants du dispositif d'ERM viennent en complément des bases essentielles de la gestion des risques que sont les capacités d'identification, de quantification et de contrôle des activités ainsi que des principes d'organisation et de gouvernance des risques.

La mise en œuvre de dispositifs sophistiqués est coûteuse et il convient de s'assurer que le retour attendu est à la hauteur des investissements. Concernant le risque de blanchiment, se pose la question du coût du risque. Parmi les conséquences possibles que sont le risque d'emprisonnement des dirigeants, de réputation et de conformité, il apparaît, après prise en compte des éléments de sévérité et de probabilité, que le risque majeur reste, dans le cas général, la non conformité pouvant aller jusqu'au retrait d'agrément.

L'approche par les risques requise dans le cadre de la nouvelle réglementation est positive, dans la mesure où elle est facteur de progrès avec la mise en œuvre de diligences adaptées au niveau de risque de l'entreprise. Dans ce sens, elle s'éloigne d'une vision trop normative, voire inadaptée aux spécificités des entreprises et permet d'engager des investissements en accord avec le niveau de risque. Pour autant, la mise en conformité peut conduire à mettre en œuvre un dispositif complet, semblable à l'ERM, permettant une gestion optimale du risque de blanchiment.

Cette voie peut s'avérer surdimensionnée, mais encore faut-il être en mesure de l'identifier. En effet, une analyse du coût et de la matérialité du risque en question doit conduire a minima à investir dans un dispositif permettant d'assurer la conformité réglementaire, sans aller plus loin au risque de dégrader le retour sur investissement du projet ●

# >> L'e-SEPA : prochaine étape de l'histoire du SEPA

## Déniz FIRAT, Consultante confirmée

De nombreuses actions de communication ont été réalisées autour du projet SEPA. Mais qu'en est-il de l'e-SEPA ?

La promotion de l'e-SEPA ne semble pas aussi intense que celle du SEPA. Pourtant, nous sommes à un tournant de l'histoire du SEPA avec le déploiement progressif de l'e-SEPA.

### >> Un résumé du projet SEPA

La réalisation du SEPA implique l'harmonisation d'instruments de paiement qui diffèrent totalement les uns des autres dans les différents pays de la zone SEPA. C'est une histoire de rapprochement de normes techniques divergentes applicables aux paiements et de la disparition des frontières nationales. L'utilisation de normes communes pour les trois instruments de paiement SEPA – *SEPA Card Framework*, *SEPA Credit Transfer* et *SEPA Direct Debit* – entraînera une plus grande facilité d'emploi, davantage de concurrence et donc d'efficacité dans le marché des paiements.

### >> Qu'est-ce que l'e-SEPA ?

Mais l'histoire ne s'arrête pas là : de nouveaux instruments de paiement tournés vers l'avenir apparaissent.

Les instruments de paiement de la première période du SEPA sont généralement des documents sous forme papier (formulaire de virement, mandat de domiciliation,...). La prochaine étape de l'histoire du SEPA sera l'utilisation entièrement électronique d'instruments de paiement (via l'automatisation de toute la chaîne de traitement du paiement), introduite dans toute l'Europe sous l'étiquette du « e-SEPA ».

Les efforts porteront donc sur la création de services à valeur ajoutée (AOS<sup>(1)</sup>) permettant l'automatisation croissante du traitement des opérations de paiement par le biais, entre autres, de la dématérialisation de certaines étapes du processus.

Ainsi, l'e-invoicing (la facturation électronique), l'e-reconciliation (la réconciliation électronique des factures), le e-mandate (le mandat électronique pour la domiciliation européenne) ou l'EBPP<sup>(2)</sup> sont des domaines appelés à être développés.

### >> L'implication de la Commission Européenne

Dans un premier temps, la priorité est de combler les lacunes de la facturation électronique. Dans la lignée de cet objectif, la Commission Européenne a rendu, le 31 octobre 2007 (Décision 2007/717/CE), une décision constituant un groupe d'experts sur la facturation électronique, chargé d'assister la Commission Européenne dans l'élaboration d'un cadre européen sur l'e-facturation. Les travaux de ce groupe doivent être finalisés pour le 31 décembre 2009.

Ce groupe a pour mission :

- > D'identifier les lacunes des cadres réglementaires existant au niveau européen et dans les Etats membres,
- > De déterminer les besoins des entreprises,
- > De répartir les responsabilités pour l'exécution de travaux spécifiques,
- > De formuler des propositions concernant les mesures requises pour la création d'un cadre européen de l'e-facturation pour 2010.

Ce cadre européen de l'e-facturation permettra de disposer d'une structure commune destinée à faciliter la fourniture de services d'e-facturation dans toute l'Europe dans des conditions d'ouverture et d'interopérabilité communes à l'ensemble des acteurs. Il sera donc question d'assurer une solution conjointe, transfrontalière et permettant d'harmoniser le processus de facturation pour les entreprises, les banques ou encore les fournisseurs de services.

Les autorités de l'UE<sup>(3)</sup> promettent des économies de plus de 238 milliards d'euros d'ici à 2012<sup>(4)</sup>, soit deux fois plus que dans les domaines clés du SEPA que sont les virements, les prélèvements et les paiements par carte.

#### focus

#### LES PRINCIPALES COMPOSANTES DE L'e-SEPA :

- La facturation électronique est le transfert électronique d'informations de facturation (facture et paiement) entre partenaires commerciaux (fournisseur et acheteur).
- La réconciliation électronique des factures est un service offert aux clients après le paiement. Il consiste à réconcilier par voie électronique la facture avec le paiement.

- Le mandat électronique est un mandat classique mais constitué et matérialisé par un échange et un accord donné par le débiteur sur le site web du créancier.
- L'EBPP désigne l'envoi électronique, la présentation électronique et le paiement électronique des factures.

Les standards SEPA sont d'ores et déjà suffisamment flexibles pour accueillir la génération suivante d'instruments de paiement. La création actuelle de l'espace unique de paiement en euros (SEPA) offre donc un tremplin idéal pour une initiative européenne en faveur de la facturation électronique.

Avant d'y parvenir, de nombreux obstacles doivent encore être levés au niveau de la simplification et de la standardisation. Telle est la teneur des premières conclusions du groupe d'experts européens sur l'e-invoicing, qui présente dans son rapport intermédiaire (paru en janvier 2009) les principaux obstacles au développement de la facturation électronique et énonce les priorités données pour le chantier 2009<sup>(5)</sup>.

Les principaux obstacles, listés à juste titre, résident dans la difficulté de quantifier les coûts et les bénéfices pour les entreprises, l'utilisation d'une technologie complexe non standardisée, l'absence d'une réglementation européenne uniforme et l'attachement des entreprises et des consommateurs à la facture papier, accompagnée ou non d'une version électronique.

Par ailleurs, la facturation électronique est facilement intégrée dans les processus financiers des grandes entreprises, mais les PME restent en marge d'un processus souvent complexe et coûteux à déployer au regard de leur activité principale. L'utilisation par les PME de services intégrés de paiement et de processus comptables automatisés doit donc faire l'objet d'un accompagnement et être optimisée dans une large mesure.

« La facture papier n'a plus aucun avenir. Il faut que les entreprises, et les PME en particulier, en soient convaincues », déclare Monsieur Bo Harald<sup>(6)</sup>. En effet, il serait dommage de continuer à utiliser la facture papier, qui reste très coûteuse sur le plan environnemental et sur celui de la main d'œuvre. Chaque année, elle occasionne la consommation de 400 000 tonnes de papier, de 2 700 tonnes d'encre et de 160 millions de litres de pétrole<sup>(7)</sup>. La facture électronique permettrait naturellement de mettre un terme à ce gaspillage tout en réalisant de réelles économies. Il faut alors repenser et réorganiser l'ensemble de la chaîne de traitement : de la conception de la facture jusqu'à sa distribution.

Actuellement, le groupe de travail identifie les besoins et les objectifs des entreprises au niveau de la simplification, élabore des standards et des protocoles permettant d'améliorer l'interopérabilité, énonce un certain nombre de recommandations afin de supprimer ou réduire les principaux obstacles au développement de la facture électronique. Enfin, des propositions seront formulées en faveur d'une nouvelle directive européenne plus fonctionnelle destinée à généraliser l'utilisation de la facture électronique dans l'UE. Ces éléments seront disponibles, fin 2009, lors de la publication du rapport final du groupe d'experts.

## >> Les enjeux du e-SEPA

L'introduction du SEPA s'accompagne donc de préparatifs pour l'e-SEPA afin que l'Europe reste compétitive dans le domaine des services à valeur ajoutée.

L'EPC<sup>(8)</sup> et la BCE<sup>(9)</sup>, très favorables à la vision d'un e-SEPA allant au-delà des prestations clés du SEPA, vont engager courant 2009 des actions pour promouvoir la communication autour des avantages liés à l'e-SEPA.

L'e-SEPA permettra de libérer le plein potentiel du marché intérieur des paiements, en complétant les instruments de paiement SEPA par des services innovants, et par l'élimination du papier au profit d'un processus de paiement totalement électronique.

L'enjeu est de taille. Un cercle vertueux pourra se créer entre les banques et leurs clients :

- > Les banques pourront approfondir la relation client par la vente de services à valeur ajoutée. Par exemple, en offrant des fonctions de facturation électronique comme services supplémentaires à leurs clients commerciaux,
- > Les entreprises pourront profiter de la baisse de leurs coûts de transaction,
- > Si les processus internes à l'entreprise en matière d'e-facturation sont combinés aux processus de paiement compatibles avec le SEPA, toutes les parties devraient alors faire des économies substantielles.

Les banques ont donc un rôle majeur à jouer en proposant des services nouveaux afin de faire bénéficier à leurs clients d'une offre bancaire élargie.

En effet, à l'heure où rentabilité et économie sont les maîtres mots d'un secteur bancaire soumis à une crise financière mondialisée, les établissements sont tenus d'intégrer les technologies de l'information dans leur stratégie de déploiement des nouveaux services mais aussi dans leurs relations avec leurs clients.

L'e-SEPA peut représenter des enjeux importants de rentabilité pour les banques et constitue une opportunité d'innovation dynamique et diversifiée :

- > Le marketing des banques doit adresser des offres de services de plus en plus ciblées.
- > L'argumentaire commercial doit stimuler l'utilisation des nouveaux services.
- > Elles doivent disposer de l'infrastructure nécessaire pour faire de ces services à valeur ajoutée, des solutions économiques, sûres et rapides.

Les banques ont donc tout intérêt à réfléchir, dès à présent, sur les éléments à mettre en œuvre pour bâtir un projet de transformation des moyens de paiement traditionnels en moyens modernes dématérialisés.

Les entreprises devront également anticiper et faire des choix stratégiques et technologiques, afin de ne pas rester en marge de l'e-SEPA. Ce dernier constitue pour elles une véritable opportunité. La dynamique créée par le SEPA leur offre de nombreux avantages commerciaux. Pour celles qui choisiront l'option dématérialisée de bout en bout du SEPA, un processus de transformation est également à envisager.

La croissance de l'e-commerce, la pénétration croissante d'Internet dans les entreprises et l'intensification de la concurrence représentent des facteurs accélérateurs de l'e-SEPA.

De nombreux acteurs s'y préparent, mais beaucoup hésitent encore à faire le pas. Pourtant, il ne semble pas y avoir d'autres alternatives. La dématérialisation n'est pas un choix, mais un passage quasi obligé, pour des raisons économiques et environnementales. La technique est là, le cadre juridique s'affine et les politiques confirment leur volonté pour aller vers plus de dématérialisation. Cependant, l'usage et l'habitude constituent les principaux freins à la suppression du support physique. Il y a plusieurs millénaires que l'homme transcrit son savoir sur des supports physiques... ●

(5) Ce rapport présente les progrès réalisés durant la première année de travail. Il constitue un pas important vers le cadre européen pour la facturation électronique que le groupe d'experts doit établir pour fin 2009. Le rapport final sera disponible en décembre 2009 - (6) Président du groupe d'experts européens - (7) Source : Etude Markess International - (8) EPC : European Payments Council - (9) BCE : Banque Centrale Européenne.

# >> Quel avenir pour les Services aux Emetteurs en France ?

**Cécile LEPROVOST, Consultante senior**  
**Olivier PIERRE, Associé**

Les Services aux Emetteurs (SAE) exercent un métier « confidentiel » et difficile à identifier au sein des grandes structures. Cette activité méconnue nécessite néanmoins un large spectre de savoir-faire pour délivrer des prestations de qualité à une clientèle composée d'actionnaires, de salariés et de dirigeants avec lesquels les SAE traitent en direct et dont ils gèrent les comptes (stock-options, épargne salariale,...).

## >> Les défis

Les défis à relever sont multiples...

- > Concilier la volonté des clients d'obtenir du « sur-mesure » et la nécessaire industrialisation des processus ;
- > Supporter les obligations d'une banque de détail (tenue de compte conservation, traitement des ordres de bourse, gestion du reporting réglementaire,...) sans pour autant disposer des avantages de ce statut ;
- > Adapter les offres à l'internationalisation croissante de l'actionariat des sociétés émettrices.

... pour se positionner dans un contexte en pleine mutation où les pratiques nationales ne sont pas nécessairement les plus répandues... Les Services aux Emetteurs réalisent au quotidien des numéros d'équilibristes.

Dans ce contexte, il nous paraît plus que jamais intéressant de rapporter au travers de la vision de responsables de SAE de la Place, les enjeux de leurs métiers et les évolutions de l'environnement réglementaire, institutionnel et concurrentiel auxquelles ils se trouvent confrontés.

## >> Les métiers des Services aux Emetteurs

A l'origine même de leur activité, les Services aux Emetteurs réalisent de la « gestion nominative » pour le compte d'émetteurs. Cette gestion consiste à enregistrer l'identité des détenteurs de titres, actions, obligations, OPCVM ainsi que le nombre de titres détenus et à en effectuer le suivi : on parlera ainsi de titres détenus sous la forme « nominative » par opposition aux titres détenus sous la forme « porteur » (cf. *encadré définitions*).

Ce type de détention trouve son origine dans la volonté de certaines sociétés de connaître précisément et à tout moment la composition de leur actionariat, d'en contrôler la stabilité et de se prémunir ainsi de toute opération hostile du type OPA. Cette forme de détention s'impose aussi parfois légalement à des sociétés de secteurs stratégiques comme la presse, l'armement ou pour les titres de sociétés non cotées. Enfin, la nominativité permet de comptabiliser certains avantages statutaires offerts : les droits de vote double ou les dividendes majorés.

Même s'il reste présent, le besoin originel a quelque peu évolué car la part des titres détenus sous la forme nominative correspond davantage à des produits détenus dans le cadre

### définitions

- **Titres détenus au nominatif « pur » :** l'émetteur ou son représentant assure la tenue du registre des titres nominatifs et détient en tant que teneur de compte conservateur et pour leur compte, les titres appartenant aux détenteurs inscrits dans ses registres.
  - > **Avantages du nominatif pur :**
    - Pas de frais de garde selon la pratique actuelle,
    - Convocation systématique aux AG,
    - Inscription aux cercles des actionnaires.
  - > **Inconvénients du nominatif pur :**
    - Pour une même personne, nécessité d'avoir un compte courant différent ouvert par valeur (émetteur).
- **Titres détenus au « nominatif administré » :** l'émetteur ou son représentant assure la tenue du registre des titres nominatifs, mais les titres sont conservés (administrés) par un intermédiaire financier.
- **Titres détenus au « porteur » :** titres conservés par un intermédiaire financier qui en assure la gestion. L'émetteur ne connaît pas directement l'identité des porteurs. Il doit engager une opération de TPI<sup>(1)</sup> auprès d'Euroclear France s'il souhaite les identifier.

d'un dispositif d'épargne salariale, que ce soit au travers d'attributions gratuites d'actions aux salariés des entreprises, de plans d'options ou parfois de Plan d'Epargne Entreprise.

Autour de cette prestation qui constitue le cœur de leur activité, les SAE ont développé un savoir-faire sur des métiers périphériques, s'inscrivant légitimement dans leur offre.

Parmi ces prestations on peut citer, entre autres :

- > La mise en place et la tenue des assemblées générales : cet événement est important et sensible dans l'activité des SAE. Il constitue pour l'émetteur le lieu de tous les dangers, où il s'expose face à ses actionnaires.
- > Le montage et la centralisation des opérations sur titres : ce sont également des fonctions importantes d'un SAE, qui en assure la communication, la mise en œuvre et l'application pour l'ensemble des acteurs.
- > Le développement d'outils modernes de communication avec les émetteurs et les actionnaires, s'appuyant sur la technologie Internet.

(1) TPI : Titres au Porteur Identifiable.

## >> Les acteurs

Paradoxe, les clients des SAE ne sont pas contractuellement les actionnaires pour lesquels ils assurent la tenue de compte, mais les émetteurs qui les mandatent pour cette prestation.

Même si sur le marché français cette activité se concentre principalement autour d'une poignée d'acteurs (cf. encadré), nombre d'établissements financiers offrent une prestation de tenue de registre aux émetteurs. Ces derniers peuvent ainsi confier le suivi de leur actionnariat nominatif à un même établissement et profiter ainsi de la mutualisation des coûts d'exploitation.

### QUI SONT LES PRINCIPAUX PRESTATAIRES DE SAE EN FRANCE ?

Un petit nombre d'acteurs intervient sur ce marché souvent qualifié de « niche » dont :

- **BP2S GCT** : leader sur ce marché avec environ 1/3 des émetteurs du CAC 40 gérés et 40 % de la capitalisation d'Eurolist.
- **SGSS GIS** fait figure de challenger avec presque 1/4 des émetteurs du CAC 40 gérés et connaît une part importante du marché Alternext dont elle gère la moitié de la capitalisation totale.
- **Gaceis CT** quant à lui gère environ 11 % de la capitalisation du CAC 40 et 10 % de la capitalisation d'Eurolist.
- Enfin, le **CM-CIC Emetteur** est un acteur de taille plus modeste tout comme **Arlis** (filiale du groupe Lagardère), spécialisé sur la niche de la gestion nominative.

Toutefois, quelques émetteurs importants ont fait le choix de gérer eux-mêmes ces activités sans faire appel aux services et à la logistique existante d'un établissement financier, se contraignant de fait à investir dans des systèmes d'information adaptés et à mobiliser des ressources spécifiques. Cela leur permet en contrepartie de se prévaloir d'une certaine autonomie dans leurs relations avec les actionnaires.

Le SAE constitue une niche dans le monde du post-marché et concentre pour un nombre de clients réduits les différentes activités afférentes à un Back-Office titres traditionnel.

De ce fait, il est systématiquement concerné par les évolutions réglementaires, fiscales, techniques, ou encore dictées par les infrastructures de marché.

Autant ces évolutions peuvent être intégrées, certes au prix d'efforts de négociation et de compromis, par des structures importantes, gérant des volumes de clients conséquents, autant les SAE tels qu'ils sont structurés à ce jour doivent s'interroger sur leur capacité à absorber les évolutions de Place à venir et sur leur positionnement au sein du paysage constitué par les différents acteurs post-marché.

## >> Une internationalisation nécessaire

Comme vu précédemment, les titres détenus sous la forme nominative le sont de plus en plus souvent dans le cadre de l'épargne salariale. Ainsi, les grands groupes implantés dans les différents pays du globe, distribuent des titres de leur société à leurs collaborateurs européens, américains, asiatiques, africains, qui de par la réglementation doivent être inscrits dans les registres de l'émetteur.

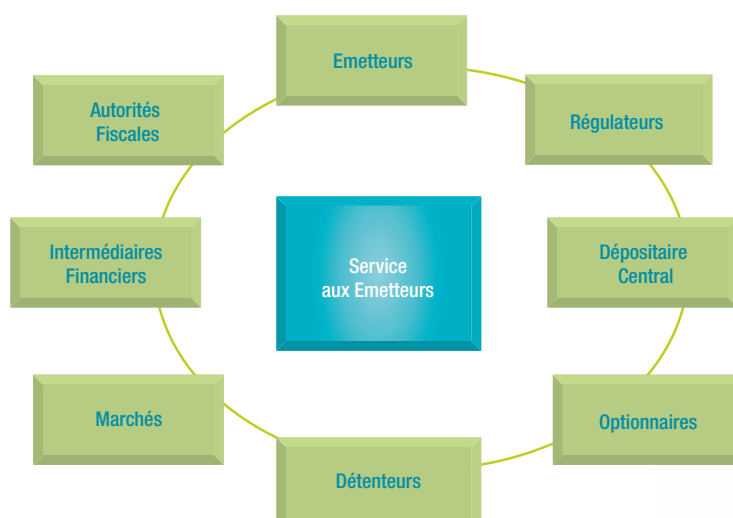
Par ailleurs, le « parc » d'émetteurs français susceptibles de faire appel aux services d'un SAE est quasiment saturé. Pour chercher de nouveaux clients, les SAE français n'ont d'autre choix que de se tourner vers les émetteurs étrangers, avec les contraintes réglementaires et techniques que cela comporte.

La dimension internationale est donc de plus en plus présente dans les SAE et nécessite des compétences adaptées pour répondre aux spécificités locales, qu'il s'agisse de reporting, de fiscalité, de règlement cash ou tout simplement de culture et de langue.

Précurseur en la matière, SGSS a créé il y a 4 ans, dans le cadre d'une joint-venture avec une entité canadienne, SG Vestia spécialisée dans la gestion des plans d'actionnariat salarié pour le marché nord-américain.

JL Vayne, responsable de l'activité chez SGSS, précise par ailleurs que « la Société Générale a également une assise forte dans des pays comme le Luxembourg, l'Allemagne, l'Italie ou l'Espagne et souhaite poursuivre ce développement sur des marchés comme les pays de l'Est ou la Russie ».

### Le service aux émetteurs et son environnement



## >> Un contexte réglementaire en pleine mutation

Les SAE sont naturellement partie prenante dans les évolutions de la réglementation européenne et des infrastructures de marché visant notamment à l'abolissement des barrières « Giovannini<sup>(2)</sup> ».

Les projets d'harmonisation européenne des processus de traitement des opérations sur titres, ainsi que les projets d'implémentation de plateformes de règlement/livraison les concernent non seulement de par leur fonction de teneur de comptes conservateur, mais également dans le cadre des échanges d'information sur les titres nominatifs.

Ces évolutions peuvent-elles constituer pour vos métiers des opportunités à saisir ou des menaces à déjouer ?

Françoise Nikly-Cyrot (ARLIS) répond : « Elles constituent des opportunités en matière de standardisation d'information au sein de l'Europe, à même de fluidifier les échanges d'information, d'optimiser les process et de réduire ainsi les délais entre l'opération réalisée par un actionnaire nominatif et la connaissance de cette opération par l'émetteur. Certes, ces évolutions ont un coût puisqu'il faut adapter les SI à de nouvelles normes, former les équipes, faire évoluer les organisations. En contrepartie, elles apporteront rapidement un vrai bénéfice aux émetteurs concernés ».

Pour JL Vayne, « L'harmonisation réglementaire va redistribuer les cartes du jeu permettant de gagner de nouvelles parts de marché en Europe et dans le monde mais cette réglementation sera également synonyme de concurrence accrue et pourra aboutir à terme à de nouvelles fusions ou rapprochements ».

A l'heure actuelle, certains acteurs étrangers (Computershare aux Etats-Unis, Equiniti en Grande-Bretagne...) ne se lancent pas dans la conquête du marché français compte tenu de ses spécificités et des faibles perspectives de gains (coûts très bas sur le marché français).

## >> Quel avenir pour les SAE ?

De l'avis même des responsables SAE questionnés sur ce sujet, leur avenir passe par une rationalisation des processus, la garantie d'un service de qualité aux émetteurs et la conquête de nouveaux marchés.

## LES ACTEURS ÉTRANGERS

Un petit nombre d'acteurs intervient sur ce marché souvent qualifié de « niche » dont :

- **Equiniti est le leader anglais des services aux émetteurs.**  
Il assure la gestion du service Titres de plus de 700 sociétés, représentant 55 % du FTSE 100, soit 24 millions de comptes actionnaires. Il propose également des prestations en matière de gestion de plans d'actionnariat salariés.
- **Computershare est le plus important agent de transfert au monde.**  
Il assure la gestion de plus de 90 millions de comptes d'actionnaires pour plus de 14 000 sociétés de par le monde. C'est également un fournisseur de premier plan de services financiers et technologiques pour le secteur des valeurs mobilières à l'échelle de la planète.

Certes, le besoin d'identification d'une certaine catégorie de détenteurs de titres reste une nécessité, pour des raisons réglementaires (en particulier pour l'épargne salariale) ou tout simplement par la volonté de l'émetteur lui-même. Mais le mode de gestion du nominatif doit évoluer. Pour répondre à ces contraintes, une mutualisation de l'« industrie » semble inévitable, à l'instar de ce qui se fait dans d'autres secteurs, pour mieux se concentrer sur les prestations à valeur ajoutée et le « Service » aux Emetteurs.

La mise en œuvre de cette mutualisation sera l'occasion d'optimiser des processus en place depuis plus de 20 ans et permettra aux SAE français d'accroître leur compétitivité afin d'avoir une offre cohérente à proposer aux émetteurs européens et de faire face à leurs concurrents étrangers. Cela permettra également aux SAE français d'être mieux armés pour absorber les coûts liés aux évolutions réglementaires et aux transformations des infrastructures de marché, auxquelles ils sont nécessairement soumis.

Si les SAE n'effectuent pas ces mutations rapidement, ils prennent le risque de voir les émetteurs se tourner vers des solutions où ils n'auraient plus leur place... ●

Cet article a été rédigé avec la collaboration de :

- **Françoise NIKLY-CYROT (Directrice Générale, ARLIS),**
- **Jean-Louis VAYNE (Directeur des Services aux Emetteurs, Société Générale Securities Services),**
- **Jean-Michel DESMAREST (Directeur Général, CACEIS Corporate Trust).**

VOS CONTACTS  
OTC CONSEIL

Olivier PIERRE  
opierre@otc-conseil.fr

Cécile LEPROVOST  
cleprovost@otc-conseil.fr

(2) Un groupe de travail mené par Alberto Giovannini a identifié, pour le compte de la Commission Européenne, 15 obstacles (barrières) causés d'inefficacité dans les mécanismes de compensation et de règlement/livraison.

## >> Réforme des normes IFRS 7 et IAS 39

**Geoffrey LALLEMENT, Consultant confirmé**  
**Laurent de CASTELBAJAC, Manager**

La crise des *subprimes*, prémices de la crise mondiale que nous traversons actuellement, a poussé banquiers et politiques (notamment les ministres des finances et les gouverneurs des Banques Centrales du G7) à faire pression sur l'IASB<sup>(1)</sup>, afin que celui-ci réajuste ses normes dans le même esprit que l'assouplissement des US GAAP<sup>(2)</sup> par les autorités américaines à fin septembre 2008.

Le 15 octobre 2008, la Commission Européenne a adopté le règlement CE 1004/2008 relatif aux amendements des normes IAS 39 (« Instruments Financiers : comptabilisation et évaluation ») et IFRS 7 (« Instruments Financiers : informations à fournir »), permettant son utilisation dès l'arrêté de septembre 2008. Ce règlement fait suite à l'adoption le 11 octobre dernier de ces amendements par l'IASB pour permettre, dans des circonstances rares, de reclasser dans d'autres catégories certains instruments financiers détenus à des fins de transaction (catégorie « Trading »). L'amendement de l'IFRS 7 précise l'information à fournir en cas de reclassement des instruments financiers prévus par l'amendement à l'IAS 39.

L'objectif est double : permettre aux institutions financières d'atténuer les impacts liés à la crise sur leurs comptes et harmoniser les règles comptables européennes et américaines.

Quels sont les impacts de la crise financière de 2007/2008 sur la valorisation des instruments financiers et les risques pour les entreprises ? Quelles sont les solutions apportées par l'adoption des amendements à IAS 39 et IFRS 7 ? Quel en est l'impact pour la comptabilité des entreprises ?

### >> Harmonisation des normes US et européenne

Selon René Ricol<sup>(3)</sup>, les entreprises cotées sur le marché américain traversent mieux la crise que celles cotées en Europe en raison d'une rédaction plus claire et plus précise des US GAAP par comparaison aux IFRS. Il insiste notamment sur la nécessité de « restaurer une égalité entres règles européennes et américaines »<sup>(4)</sup>.

L'amendement à IAS 39 adopté par l'IASB constitue une étape cruciale de convergence avec le référentiel américain, concernant le reclassement possible de certains instruments financiers.

Le risque de distorsion de concurrence entre banques européennes et américaines est réel en raison d'une disposition des US GAAP autorisant dans de rares cas le reclassement d'actifs du portefeuille de négociation (*trading book*) vers le portefeuille bancaire (*banking book*), c'est-à-dire le portefeuille de créances conservées à échéance, avec un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> juillet 2008, donc sur les comptes du troisième trimestre. Or, l'IAS 39 (avant amendement) interdit ce type de transfert. Le *trading book* est évalué à la juste valeur - et donc essentiellement en mark-to-market - et le *banking book* au coût amorti.

### >> Les risques liés à la valorisation des instruments financiers

Les modifications de l'IFRS 7 précisent les informations à communiquer sur les retraitements effectués dans le cadre de l'utilisation de l'amendement de la norme IAS 39. Elles viennent s'ajouter aux dispositions déjà existantes permettant de renforcer la transparence, notamment en matière de description des principaux risques.

Les informations sur les reclassements concernent notamment les situations dans lesquelles ceux-ci ont été réalisés et les impacts sur les états financiers. Il convient de préciser les montants reclassés, la provenance et la destination des reclassements, et les valeurs comptables et de marché des actifs reclassés pour les périodes en cours et passées.

### >> L'impact de la crise financière sur la valorisation des instruments financiers

« A bien des égards, la crise actuelle est une crise de valorisation<sup>(5)</sup> ». Elle a mis en exergue la difficulté de valoriser des instruments financiers complexes mais aussi vanilles, dans des marchés inactifs ou dans des circonstances exceptionnelles. Elle a également démontré que la valorisation des instruments financiers n'est pas qu'une question de comptabilité.

(1) IASB : International Accounting Standard Board - (2) US GAAP : US Generally Accepted Accounting Principles - (3) René RICOL, ancien président des commissaires aux comptes, a été nommé en octobre 2008 par le Président Nicolas SARKOZY, « médiateur du crédit » chargé de veiller à la bonne marche du crédit aux entreprises, dans les banques et auprès des acteurs publics. - (4) Rapport sur la crise financière mondiale, remis au Président de la République française, septembre 2008. (5) « Leçons de la crise. Réflexions d'un banquier central sur certains enjeux de politique comptable », Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, Rencontre européenne de la profession comptable, 11 décembre 2008.

Comment valoriser et évaluer un actif en fonction d'un marché si celui-ci est inactif ou inexistant, ou si la valeur de marché n'est plus un critère pertinent ?

Les amendements aux IFRS 7 et IAS 39 permettent alors d'estimer, sous certaines conditions, au coût amorti des opérations évaluées précédemment à la juste valeur.

En effet, le recours à la notion de juste valeur, même si elle n'est pas à l'origine de la crise, en a cependant amplifié les conséquences par un phénomène de dépréciation auto-entretenu des actifs.

La juste valeur d'un instrument financier est « le montant pour lequel un actif peut être échangé ou un passif éteint entre deux parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale (*at arm's length*) »<sup>(6)</sup>.

Le problème lié à la juste valeur vient du fait que l'on part du principe que l'on évolue dans des marchés financiers efficients qui procurent alors la meilleure méthode pour la valorisation d'un actif financier donné. Or, en période d'instabilité, le dernier prix de transaction n'est pas forcément un critère pertinent. La valorisation à la juste valeur a ainsi conduit à une représentation biaisée du profil de risque et des performances des établissements financiers.

Les nouvelles dispositions proposent l'adoption des principes suivants : en l'absence de données de marché pertinentes, les entreprises pourront utiliser le mark-to-model, c'est-à-dire des modèles de valorisation se basant sur d'autres critères que le mark-to-market.

12

## >> Quels impacts pour les comptes de l'entreprise ?

L'IASB propose d'aménager l'approche de la juste valeur dans un contexte de marché inactif, en permettant de reclasser certains instruments financiers de la catégorie « détenus à des fins commerciales » et « disponibles pour la vente » dans une autre catégorie. Ce reclassement possible se justifie par la situation exceptionnelle que présente la crise financière. Il autorise à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2008 à reclasser des titres vers les catégories de prêts et créances, non évalués à la juste valeur.

Cette possibilité de reclassement doit avoir pour effet de limiter l'impact négatif des fluctuations de ces actifs sur le marché et de réduire l'incertitude sur la valeur comptable des établissements bancaires et des compagnies d'assurance plus particulièrement.

Cette reclassification des instruments financiers va naturellement impacter les comptes. Les reclassements doivent être effectués à la juste valeur des actifs en date de reclassement. Cette juste valeur devient alors le prix de revient mais interdit toute reprise de gains ou de pertes constatés en résultat avant ce reclassement. L'application de la norme permet de transférer des actifs financiers initialement enregistrés dans une rubrique comptable nécessitant l'utilisation du mark-to-market vers d'autres rubriques (*held-to-maturity* ou *Available for sales*, par exemple).

Afin d'intégrer ces nouvelles règles, les entreprises vont devoir analyser la nouvelle vision que cela apporte, déterminer ce qui peut être impacté (périmètre de consolidation, comptabilisation des instruments financiers, provisions, information à fournir, etc.), intégrer la nouvelle classification des instruments financiers ou encore maîtriser les deux modes d'évaluation différents et les mettre en place.

## >> L'application des nouvelles normes en pratique

On dispose à ce jour des premiers exemples pratiques de mise en œuvre de l'amendement, puisqu'il a été utilisé par certains établissements à l'occasion des arrêtés des troisième et quatrième trimestres de l'année 2008.

Il nous a ainsi paru intéressant d'examiner les résultats concrets de cet amendement.

### TROISIÈME TRIMESTRE 2008

Pour l'arrêté des comptes du troisième trimestre 2008, la Deutsche Bank a utilisé les nouvelles règles<sup>(7)</sup>, ce qui lui a évité 845 millions d'euros de dépréciation d'actifs, et lui a permis de présenter un résultat net positif.

Cependant certaines banques, telles que Société Générale ou UBS, ont décidé de ne pas y avoir recours, quand bien même celle-ci aurait pu permettre une amélioration de leur résultat.

### QUATRIÈME TRIMESTRE 2008

La publication tardive de l'amendement (11 octobre) explique que peu de banques y ont eu recours pour les comptes du troisième trimestre.

En revanche, la plupart des banques françaises ont choisi de mettre en application cet amendement pour les comptes du quatrième trimestre.

Les informations présentées (*cf. encart page 13*) sont issues des communiqués de presse et des résultats publiés à ce jour. Dans l'attente des documents de synthèse, force est de constater la difficulté de comparer les données, chaque groupe présentant à sa façon l'impact du reclassement, avec des niveaux de détail divers. Les données présentées sont donc partielles, mais apportent néanmoins un éclairage intéressant.

## >> Conclusion

L'amendement offert par les normes IAS 39 et IFRS 7 a été utilisé significativement pour la clôture du 31/12/2008 et semble avoir été bien accueilli par les établissements financiers, qui espèrent toutefois voir leur périmètre s'élargir.

Son utilisation reste néanmoins hétérogène et ne favorise ni la transparence des comptes ni leur comparabilité, introduisant un changement de méthode en cours d'exercice. Enfin, cette mesure a été prise dans l'urgence, et les dommages collatéraux qu'elle pourrait engendrer, n'ont pas encore été identifiés •

(6) Définition de l'IASB de la juste valeur applicable dans IAS 39.- (7) Assemblée Nationale, Rapport d'Information sur « L'Europe face à la crise financière », 3 décembre 2008.

## APPLICATION DE L'AMENDEMENT IAS 39

### Montant d'actifs reclassés

ETABLISSEMENT	ACTIFS RECLASSÉS (EN M€)
DEXIA	100 000
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	28 600
BNP PARIBAS	7 800
CASA	12 000
NATIXIS	11 577

### SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

28,6 milliards d'euros d'actifs éligibles ont été ainsi reclassés au 4<sup>e</sup> trimestre qui ont permis de générer un effet positif de 1,5 milliards d'euros en PNB.

Ces reclassements se décomposent de la façon suivante :

- 23,3 milliards transférés du portefeuille « *trading* » vers le portefeuille « prêts et créances »,
- 1 milliard transféré du portefeuille « *trading* » vers le portefeuille « Actifs disponibles à la vente »,
- 4,3 milliards transférés du portefeuille « Actifs disponibles à la vente » vers le portefeuille « prêts et créances ».

A noter également, un effet positif en gains ou pertes latents en différés de 0,5 milliards d'euros induit par ces reclassements.

### BNP PARIBAS

L'impact sur les comptes du groupe BNP Paribas n'est pas aussi important que sur les comptes de la Société Générale.

Les reclassements comptables opérés par le groupe ont été les suivants :

- 7,1 milliards transférés du portefeuille « *trading* » vers le portefeuille « prêts et créances »,
- 0,7 milliards transférés du portefeuille « *trading* » vers le portefeuille « Actifs disponibles à la vente ».

Ces 7,8 milliards d'actifs reclassés ont généré un impact positif sur le résultat (avant impôts) de 424 millions d'euros.

### NATIXIS

Natixis a reclassé en « *Loans & Receivable*<sup>(8)</sup> » 11 577 M€ d'actifs éligibles, se répartissant avant reclassement de la façon suivante :

- 8 813 M€ en « *trading* »,
- 2 764 M€ en « *Available for Sale* ».

Ce reclassement a ainsi permis de diminuer de 310 M€ les dépréciations/moins-values latentes (les dépréciations/moins-values latentes passant de 380 millions avec l'ancienne méthode à 70 millions avec la nouvelle).

Les deux actionnaires principaux de Natixis (Banques Populaires & Caisses d'Epargne) n'ont pas communiqué sur l'amendement. Ils sont toutefois indirectement concernés via la remontée des résultats de Natixis.

### CASA

L'activité de BFI de CASA a reclassé en prêts et créances 12 Mds € au 4<sup>e</sup> trimestre 2008.

Ces reclassements opérés sur les actifs évalués à la juste valeur ont porté sur des CDO cash, des CLO, des ABS, des FRN et des encours initialement à syndiquer.

Ces modifications ont eu un impact positif sur le 4<sup>e</sup> trimestre de CASA lui permettant d'améliorer son résultat net de 498 M€.

### DEXIA

Le groupe franco-belge a reclassé près de 100 milliards d'euros d'actifs :

- 91 milliards ont été transférés du portefeuille « Actifs disponibles à la vente » vers le portefeuille « prêts et créances »,
- 7 milliards transférés du portefeuille « *trading* » vers le portefeuille « prêts et créances »,
- De façon marginale, 3 milliards ont été transférés du portefeuille « *trading* » vers le portefeuille « Actifs disponibles à la vente ».

L'impact sur le résultat est limité (le montant précis de cet impact n'a pas été communiqué).

## ÉVÉNEMENTIEL > Paris

OTC Conseil va participer au Forum CXP sur le thème

### Maintenir le Cap : les atouts du progiciel

18 juin 2009 - Etoile Saint-Honoré - Paris

Nous animerons un atelier sur la sécurisation du Système d'Information par la gestion des risques. Nous évoquerons à cette occasion les méthodologies de gouvernance et les meilleures pratiques, les bénéfices attendus d'une gestion des risques SI optimisée ainsi que les outils disponibles du marché.

VOTRE CONTACT  
OTC CONSEIL

Christine LABARRE - [clabarre@otc-conseil.fr](mailto:clabarre@otc-conseil.fr)

## ALM : LA NÉCESSAIRE MISE À JOUR DES STRESS TESTS

Charles LALY, Consultant confirmé

*Les scénarios de stress utilisés classiquement dans le cadre d'une gestion des risques bancaires et plus particulièrement dans celui d'une gestion Asset and Liability Management (ALM) ne permettent pas de prendre en compte l'étendue complète des risques encourus. La crise financière qui s'étend à l'économie réelle nous rappelle l'insuffisance des modèles de stress tests utilisés.*

*Des éléments pour anticiper les impacts d'une récession globale sur un établissement considéré au travers de scénarios prenant en compte les crises systémiques doivent être mis en place.*

La crise de ces derniers mois a mis en évidence la fragilité de certains modèles de banques. L'ALM, qui mesure les risques de taux, de change et de liquidité propres à un établissement, n'a visiblement pas permis à certains de résister au scénario catastrophe qui s'est déroulé.

Par exemple, ce fut le cas de Dexia. Celle-ci, pourtant relativement saine, mais habituée à un refinancement sur les marchés, fut contrainte par la vague générale de défiance à se refinancer de manière coûteuse sur du court terme. Apparaissant dès lors fragilisée, elle fut attaquée plus encore sur les marchés.

Les banques à réseau résistèrent mieux, les banques d'investissement américaines disparurent...

Les Banques Centrales ont multiplié leurs efforts pour fournir la liquidité demandée par les différents établissements en difficulté. Mais cela n'a pas suffi, tant ce sont les modèles économiques propres à chaque banque, leurs structures de contraintes à l'actif et au passif qui sont déterminants.

Des scénarios de crise de liquidité étaient d'ailleurs régulièrement simulés dans les équipes de gestion actif/passif (souvent sur la base d'un scénario historique se référant à la crise de liquidité de la banque Lehman<sup>(1)</sup> en 1998...).

En revanche, des scénarios de crise systémique d'une telle ampleur manquaient évidemment. Il est nécessaire aujourd'hui de construire ces scénarios. Parmi les enjeux, il convient de décrire et de quantifier l'impact de la crise sur la sphère réelle et le choc en retour sur le bilan et le risque des banques.

Les pratiques vont sans doute évoluer en matière de scénarios de stress pour l'ALM. Il semble important surtout que l'ALM soit bien mis au cœur du pilotage des établissements.

En effet, la gestion des stress tests ne vise pas simplement à calculer un capital réglementaire, ou économique, mais à identifier les fragilités du modèle, au gré de scénarios adverses revisités régulièrement... et à prendre des mesures correctives.

Il existe trois types de scénarios de stress :

- historiques,
- hypothétiques
- adverses.

Les histoires passées ou inventées dans les deux premiers cas sont à chaque fois des scénarios définis de manière cohérente a priori. Le recours à de tels scénarios permet de mesurer effectivement le coût du risque.

Les scénarios adverses doivent avoir une autre finalité, et une autre conception. Il s'agit à chaque fois de trouver les scénarios cohérents (les histoires plausibles) qui vont mettre en évidence les points de fragilité du modèle économique de la banque, et – dans le cas qui nous intéresse – son ALM<sup>(2)</sup>.

Cette démarche de recherche de scénarios adverses doit donc être systématiquement renouvelée dans le temps, et intégrée à une véritable logique de pilotage de l'établissement.

A chaque fragilité identifiée, il convient de déduire quelle est la bonne parade (la « réaction optimale », dit-on dans le vocabulaire de l'optimisation dynamique) •

### IL EST AUJOURD'HUI URGENT :

- de redéfinir les scénarios historiques, hypothétiques et adverses,
- et en particulier d'intégrer des scénarios de crise systémique,
- de bien intégrer au sein du pilotage de l'établissement et à son plus haut niveau, le process même de définition des scénarios adverses comme celui de l'identification des fragilités dans l'adéquation actif/passif.

A retrouver en intégralité dans notre lettre électronique sur :  
[www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/](http://www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/)

(1) En 1998, Lehman Brothers avait failli être rayée de la carte en raison de la débâcle de LTCM, et le manque de transparence avait privé notamment la banque d'accès au marché. Surtout, son modèle économique était très orienté sur l'obligataire et les crises asiatique et russe l'avaient privée de l'essentiel de ses revenus. (2) La finalité ne peut être de mesurer le risque, car d'une certaine manière, il est toujours possible de trouver un scénario suffisamment adverse pour « tuer » l'établissement !

# DU (TRÈS) CONCEPTUEL À L'URGENCE PRATIQUE : VULNÉRABILITÉ ET STRESS TESTS ADVERSES

Jean-Paul NICOLAÏ, Directeur Général

*Ou comment la remise en cause du paradigme de l'espérance de l'utilité permet de définir une pratique de pilotage de la vulnérabilité d'une entreprise !*

## > Une vision renouvelée du choix en avenir incertain

Les modèles de choix en avenir incertain reposent sur le paradigme de l'espérance de l'utilité, éventuellement avec des variantes d'arbitrage rendement/risque (en variance ou en CVaR). Une façon assez féconde – mais inexplorée – de poser la problématique générale de ce type de modèle est la suivante :

- Puisque la théorie statistique peut être conçue comme une théorie de la décision (théorie des tests),
- Et que l'apprentissage est une forme d'estimation d'une « vraie » valeur inconnue prise par une statistique,
- Pourquoi ne pas mettre sur le même plan le problème de choix de l'action et celui du choix de la distribution de probabilité représentant le futur (qui inclut les lois causales, c'est-à-dire les scénarios, dans le vocabulaire des *risk managers* de banque) ?

Les modèles de *learning by doing* montrent combien l'apprentissage conditionne les représentations aux actions, mais s'arrêtent à la difficulté d'une totale équivalence des deux programmes d'optimisation (estimation/action). Une telle approche permettrait de poser cette dualité de l'action et des représentations sans postuler la primauté des unes sur l'autre.

Cette vision radicalement nouvelle (non linéarité du temps, probabilités et lois causales déterminées à l'équilibre, etc.) mériterait selon nous de trouver ses fondements théoriques.

De fait, cette vision (très) conceptuelle du monde a déjà trouvé son application dans un univers on ne peut plus pragmatique : le pilotage des banques en situation de crise.

En effet, cette approche permet de mieux comprendre la logique de minimisation de la vulnérabilité de l'entreprise au travers de la pratique des stress tests adverses.

## > Piloter par les risques en temps de crise : le concept de vulnérabilité

Ce qui est important aujourd'hui est bien de minimiser la vulnérabilité de l'entreprise. Les stress tests en général permettent d'évaluer les pertes en cas de scénarios donnés. Les stress tests adverses appellent une toute autre logique. A une date donnée, il s'agit d'identifier les scénarios qui vont mettre en péril l'entreprise :

- Non pour mesurer le risque ; car le risque doit être maximal dans un véritable scénario adverse, ce qui ne présente pas d'intérêt de mesure !

focus

## LA VULNÉRABILITÉ ET LE RISQUE LONG TERME

Ces thèmes sont chez OTC Conseil des sujets de mission et de R&D :

- Jeu de stress tests,
- Vulnérabilité climatique,
- Vulnérabilité de l'entreprise,
- Risque long terme (projet PARIS MHM, etc.).

- Mais pour identifier les vulnérabilités associées et trouver les « parades », notamment celles permettant d'éviter le déroulement du scénario de stress jusqu'à la catastrophe.

Une fois identifiés les scénarios adverses et les parades associées à leurs réalisations, on se trouve avec un ensemble de décisions à prendre aux vues de la date courante, qui doivent laisser ouvert le plus possible la capacité de réaction de l'entreprise.

On trouve bien dans cette approche du stress testing adverse :

- Le concept de vulnérabilité : on ne s'intéresse pas seulement à l'exposition aux sinistres, mais on tient compte des capacités de réaction,
- Le concept d'optimisation conjointe des représentations du futur et des décisions à prendre, qui offre un cadre d'application à la vision conceptuelle ci-dessus. Les scénarios sont définis de manière endogène au problème de choix de l'entreprise.

Les scénarios sont endogènes en plusieurs sens :

- d'une part, ils incluent les « réactions optimales » futures de l'entreprise,
- d'autre part, le choix des scénarios (la représentation du futur) est déterminé par la situation/état de l'entreprise à la date où l'analyse est conduite.

Notre approche du pilotage par les risques d'une entreprise est donc double. D'un côté, on trouve la démarche de *risk budgeting* des activités chère à l'*Enterprise Risk Management*<sup>(1)</sup> ; l'autre vision est bien plus orientée vers la question pratique et essentielle de la survie : comment réduire sa vulnérabilité ? •

**A retrouver en intégralité dans notre lettre électronique sur :  
[www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/](http://www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/)**

(1) L'ERM et la budgétisation du risque sont particulièrement riches en applications concrètes pour l'entreprise : choix d'activités stratégiques autant que gestion opérationnelle ; avec notamment la question de l'organisation de la décentralisation du pilotage.

# CONTRÔLE INTERNE : POUR LA GOUVERNANCE ET LA MAÎTRISE DES RISQUES

**Laurent de Castelbajac, Manager**  
**Vivien Njewel, Consultant Confirmé**

Les différentes réglementations de ces dix dernières années ont mis le contrôle interne au centre de la gouvernance et de la maîtrise des risques au sein des entreprises. L'étude de la mise en place du dispositif de contrôle permet d'en déduire une démarche type, mais aussi, compte tenu de la conjoncture, d'en retirer des enseignements.

En matière de contrôle interne, les entreprises font souvent référence à COSO, sans être soumises à SOX. Ce référentiel leur permet de construire un dispositif de contrôle interne

documenté et opérationnel. Il fonctionne comme la roue de Deming et instaure donc un fonctionnement vertueux : les contrôles mettent en évidence des risques non couverts, qui génèrent de nouveaux contrôles, etc. Les risques non couverts diminuent au fur et à mesure de l'appropriation du dispositif par les contrôleurs, idéalement jusqu'à leur maîtrise complète.

Cette amélioration constante du dispositif est possible aux différents niveaux de contrôles, c'est-à-dire au niveau opérationnel, par l'organe de contrôle ou par l'audit interne.

Malgré les contrôles en place, les événements récents ont montré que les entreprises n'étaient pas à l'abri d'incidents majeurs. La question aujourd'hui posée porte sur le niveau des exigences de contrôles : jusqu'où aller dans le renforcement des contrôles sans détruire l'initiative d'entreprise ? •

**focus**

## CONTRÔLE INTERNE

Les détracteurs du contrôle interne n'ont qu'à bien se tenir. Avec COSO2, l'ERM fait son entrée dans ce champ du contrôle jugé souvent comme peu business. Voilà enfin le pilotage par les risques qui s'appuie sur des cartographies et une intelligence des process.

La dialectique « mesure/contrôle et pilotage » présente dans les trois piliers de Bâle II fait ici son apparition. Ces deux vues convergeront-elles ?

*A retrouver en intégralité  
dans notre lettre électronique sur :  
[www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/](http://www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/)*

16

## ÉVÉNEMENTIEL > Paris

### Les Cercles OTC Conseil de la Gestion d'Actifs

La dernière session des Cercles OTC Conseil de la Gestion d'Actifs s'est tenue du 26 janvier au 12 février 2009.

Les Cercles OTC Conseil, articulés autour de quatre groupes Risque, Systèmes d'Information, Développement Commercial et Organisation, ont vocation à faire se rencontrer les acteurs de la gestion d'actifs, clients ou prospects d'OTC Conseil, autour des problématiques qui leur sont communes.

Le principe de chaque réunion est d'échanger autour d'un thème défini collégalement par les participants, en s'appuyant sur une synthèse de leurs retours d'expérience préparée par OTC Conseil.

Tous groupes confondus, nous avons eu le plaisir de compter parmi nos participants :

AGI France, AXA IM, BNPP IP, CAAM, CASAM, CARMIGNAC Gestion, CCR, CM-CIC AM, DEXIA AM, EDRAM, FIDELITY, FRR, GROUPAMA AM, HSBC IM, INVESCO AM, JP MORGAN AM, LBPAM, LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER, LCFR, LYXOR, NATIXIS AM, ODDO AM, OFI AM, SGAM, SGAM AI, SWISS LIFE,...

Nos échanges ont porté sur les thèmes suivants :

- Groupe Risque : " Les enseignements de Bâle II "
- Groupe Systèmes d'Information : " La multigestion et les enjeux SI "
- Groupe Développement Commercial : " La convergence entre gestion alternative et gestion traditionnelle "
- Groupe Organisation : " L'externalisation "

Nos prochaines réunions auront lieu du **18 au 30 juin 2009** chez OTC Conseil, 25/27 avenue de Villiers 75017 Paris.

**VOS CONTACTS**  
**OTC CONSEIL**

Nadia LERICOLAIS, Associée – [nlericolais@otc-conseil.fr](mailto:nlericolais@otc-conseil.fr)

Jacques LABAT, Manager – [labat@otc-conseil.fr](mailto:labat@otc-conseil.fr)

## LES AGENCES DE NOTATION : POMPIERS OU PYROMANES ?

**Willy N. ANNICETTE, Consultant Confirmé**

*L'économie mondiale est embourbée, aux prises avec une crise que l'on n'a pas su anticiper, et ce, malgré l'ensemble des acteurs de régulation et autres autorités financières supposés garants d'un système de plus en plus complexe. Ce fiasco est générateur d'un grand nombre de réflexions à l'échelle mondiale.*

Ainsi, dans le tumulte des critiques relatives à l'incapacité qu'ont eu les agences de notation à percevoir l'ombre d'un tel désastre, la SEC, l'AMF, la FSA et maintenant le G20, lors d'une rencontre tenue le 22 février à Berlin en vue de préparer le sommet du 2 avril à Londres, sont désormais tous unanimes quant à la nécessité pressante d'une réforme de fond qui passerait obligatoirement par une révision voire une redéfinition du rôle des agences de notation.

Introduite à ses débuts comme un simple outil favorisant la perception du risque de crédit/défaut d'un emprunteur, l'utilisation de la notation ne tardera pas à se sophistiquer avec l'essor de moult modèles mathématiques et probabilistes, jusqu'à devenir une prérogative sur l'ensemble des marchés de capitaux et prendre ainsi une place de plus en plus prépondérante quant aux choix d'investissement effectués.

En effet, au vu de la complexité croissante des produits autorisés à la négociation, la plupart des investisseurs se basent exclusivement sur la note qui leur est attribuée. Or ces mêmes investisseurs méconnaissent l'ensemble des mécanismes et autres calculs intervenant en amont de l'obtention de cette notation, lesquels sont secrètement gardés par les sociétés de notation.

Parmi l'ensemble des modèles dont disposent supposément ces sociétés, nous évoquons toutefois les deux modèles les plus reconnus : KMV et Z-Score, qui doivent donner lieu à l'élaboration de différents tableaux de classification des notes émises par les trois agences les plus importantes (Moody's, Standard & Poor's et Fitch).

Bien au-delà de l'opacité qui règne sur les méthodes de calculs des notations, c'est le modèle économique de ces agences dans sa globalité qui est pointé du doigt : celles-ci peuvent à la fois fournir une prestation de conseil en titrisation et noter les titres ainsi créés, tout en se faisant rémunérer par l'emprunteur même...

Pour le plus grand nombre, cela relève du conflit d'intérêts et pourrait même être l'un des principaux facteurs ayant conduit à la crise, compte tenu de l'effet direct de la notation sur le montant des lignes de crédit et des taux de prêt accordés à un emprunteur.

Il n'en demeure pas moins que la suppression pure et simple de ces sociétés est impensable : en rendant publiques les informations privées normalement inaccessibles aux investisseurs, elles remplissent un rôle essentiel à la « marchandisation » du financement de l'économie •

## LE NÉGOCE PÉTROLE : UN BUSINESS RISQUÉ

**Sami BERRICHI, Consultant confirmé**

Jusqu'à il y a peu, les compagnies pétrolières détenaient le monopole de la distribution de carburants, dernier maillon de la chaîne pétrolière. Depuis quelques années, les Grandes et Moyennes Surfaces (GMS) ont obtenu la possibilité de commercialiser des carburants. Leur nombre et la dispersion de leurs points de vente leur confèrent, en effet, un avantage stratégique. Les GMS ont donc, entre autres, mis en place une centrale d'achat carburant. La difficulté de ce nouveau métier est d'optimiser les stocks physiques en intégrant les contraintes d'approvisionnement, réglementaires, financières, etc.

A chaque étape de l'activité, il existe des risques spécifiques qui doivent être intégralement répertoriés, quantifiés et couverts dans le cadre d'un pilotage global par les risques.

Sont particulièrement visés :

- La stratégie d'approvisionnement,
- La réglementation sur les biocarburants,
- La réglementation sur les stocks stratégiques,
- La stratégie de gestion et de détermination du coût d'achat des marchandises vendues,
- La détermination du prix de vente, en lien avec les règles de déstockage,
- La nécessaire optimisation de la logistique,
- Les risques financiers •

*Cet article développe chacun de ces points en présentant les contraintes du métier et les règles induites de son fonctionnement, la première contrainte étant bien sur la volatilité du prix d'approvisionnement.*

# XBRL – LA SOLUTION POUR UNE ONTOLOGIE DES INFORMATIONS FINANCIÈRES

**Christine LABARRE, Manager**

**Peggy DUFRENE, Responsable de Missions**

*Le monde financier évolue rapidement. Les autorités de régulation demandent plus de transparence dans les comptes des entreprises en exigeant un reporting financier plus important et plus rigoureux. Parallèlement, les normes comptables IAS/IFRS adoptées en 2005, ont permis de proposer un référentiel comptable international commun aux sociétés et ainsi faciliter la comparaison de leurs comptes. La convergence des normes comptables est en marche et la fin pure et simple de l'obligation de rapprochement IFRS/US GAAP serait envisageable dès 2009. L'analyse de l'information financière complexifiée par des exigences réglementaires toujours plus contraignante est facilitée si les échanges d'information sont normalisés. XBRL est la solution permettant de répondre à cet enjeu.*

## > XBRL, un nouveau standard ?

Depuis 10 ans déjà, un consortium international regroupant les principaux acteurs mondiaux dans le domaine de l'information financière travaille sur un langage destiné à l'exploitation numérique des données financières.

A la convergence de la formalisation des normes comptables internationales et de l'évolution des technologies, le format XBRL<sup>(1)</sup> est un format électronique né de la volonté de créer un référentiel commun pour l'élaboration et la diffusion des états financiers internes et externes...

## > Pourquoi faire et pour qui ?

XBRL vise à améliorer l'élaboration, la communication et l'analyse des rapports financiers.

L'utilisation d'XBRL permet de réduire les coûts en optimisant l'efficacité des traitements des données notamment pour :

- La collecte et la publication d'information,
- Le partage et la fiabilité de l'information financière,
- L'analyse de l'information financière,
- L'indépendance par rapport à l'application d'origine,
- Le multilinguisme des échanges de reporting financier.

L'utilisation d'XBRL est déjà encouragée ou imposée par les organismes de normalisation comptable et les autorités de marché.

## > Pourquoi agir aujourd'hui ?

En France aussi, XBRL progresse. Le nombre de membres de l'association augmente et reçoit le soutien de la DFCG<sup>(2)</sup>.

La société OTC Conseil est acteur depuis plusieurs années en maintenant une veille active sur l'évolution de la norme XBRL. En tant que membre de l'association XBRL France, OTC Conseil se positionne comme un cabinet indépendant ayant pour but d'échanger avec les différents acteurs du marché (organismes de régulation, éditeurs, entreprises financières clientes d'XBRL,...) afin de comprendre les problématiques liées au reporting financier rencontrées par ses clients et de les accompagner au mieux dans une optique d'optimisation de leurs processus.

Les opportunités offertes par XBRL sont nombreuses et s'inscrivent dans des projets d'urbanisation ou de changement d'outil de reporting. Adopter une position de suiveur revient à donner un temps d'avance à la concurrence •

**A retrouver en intégralité  
dans notre lettre électronique sur :  
[www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/](http://www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/)  
ou RDV sur le site de  
l'association XBRL France :  
[www.xbrl.fr](http://www.xbrl.fr)**

## ACTUALITÉS

### OTC CONSEIL ET ITHAQUE ACCOMPAGNENT LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE SUR LE PROJET TARGET 2 SECURITIES

La Banque Centrale Européenne a lancé il y a plusieurs mois le projet de mise en œuvre d'une Plateforme Européenne de Règlement/Livraison d'instruments financiers dont l'objet est de proposer une solution de remplacement à la fragmentation des systèmes à travers l'Europe et une réduction des coûts des opérations transfrontières (cf. lettre OTC conseil n° 37).

OTC Conseil et ITHAQUE ont associé leurs compétences et leurs expertises sur ce sujet dans le cadre d'un référencement obtenu auprès de la BCE pour des missions d'experts sur les systèmes de post-marché. Cette collaboration résulte d'une volonté partagée de proposer les compétences les mieux adaptées aux besoins de nos clients.

**OTC Conseil**  
Olivier PIERRE  
[opierre@otc-conseil.fr](mailto:opierre@otc-conseil.fr)  
33.1.53.30.23.62

VOS CONTACTS  
SUR LE SUJET

**ITHAQUE**  
Olivier CHAPPE  
[olivier.chappe@ithaque.fr](mailto:olivier.chappe@ithaque.fr)  
33.1.53.34.19.00

## LES RISQUES DE LIQUIDITÉ EN MULTIGESTION ALTERNATIVE

Florent PIVERT, Responsable de Missions

GESTIONS ALTERNATIVES MAGAZINE  
Avril 2009

*Fin 2008, l'industrie de la gestion alternative a été prise dans la tourmente financière. La crise de liquidité, qui touche désormais les gérants de fonds de « hedge funds », se manifeste par une décollecte massive de la part des investisseurs, souvent amplifiée par la baisse des marchés et la dégradation de la liquidité de certains fonds sous-jacents.*

Cette crise impacte tous les acteurs de la gestion alternative indirecte. Ainsi, du côté de l'investisseur dans un fonds de fonds, le risque de liquidité se traduit soit par l'exécution partielle de l'ordre de rachat transmis, soit par le report de son ordre à une date ultérieure. De manière corollaire, si le gérant ne peut pas rembourser le porteur de parts, c'est que les sous-jacents qu'il gère sont devenus plus difficiles à vendre. A fortiori, les instruments financiers détenus par certains gérants de fonds alternatifs sont devenus beaucoup moins liquides qu'avant.

Ici, le risque de liquidité est multiple et l'un de ses principaux déterminants est la dégradation de la liquidité sur les fonds alternatifs dans lesquels le multi-gérant a choisi d'investir. Voici quelques cas d'école au cours desquels les gérants de fonds alternatifs ont réduit la liquidité des actifs gérés.

Lorsque le gestionnaire détecte dans le portefeuille du « hedge fund » des classes d'actifs qui resteront très peu liquides à long terme, il peut décider d'isoler les instruments « illiquides » dans une nouvelle part du fonds, appelée la « side pocket ». Dans le cas d'une vague de rachats, le

gérant a parfois la possibilité d'activer un mécanisme de réduction des ordres de rachat, en fonction d'un taux prédéfini appelé taux de la « gate ». En dernière extrémité, le gestionnaire peut suspendre tous les ordres de rachat pendant une période déterminée.

Dans sa lutte contre les problèmes de liquidité, le multi-gérant dispose des mêmes outils que le gérant direct. Certains instruments, à l'instar de l'activation de la « gate » ou de la modification de la fréquence de la VL, se révèlent peu efficaces. Par contre, la création d'une « side pocket » ou l'application de décotes sous la forme de provisions, sont des outils beaucoup plus probants. Leur emploi permet alors de transférer une partie du risque de liquidité à tous les investisseurs.

En définitive, lorsque le multi-gérant veut utiliser les outils précédents, il est tributaire de la législation en vigueur dans le pays du fonds, qui lui impose bien souvent de respecter une procédure précise, plus ou moins lourde selon le régulateur, et dont la mise en œuvre sera parfois source de risques opérationnels •

## DÉMATÉRIALISATION ET IMPACT SUR L'INDUSTRIE BANCAIRE

Guillaume ALMERAS, OTC Network  
Olivier PIERRE, OTC Conseil

BANQUE ET INFORMATIQUE  
Mars - Avril 2009

*Avec la Dématérialisation des Actes Commerciaux (DAC), de nouvelles offres bancaires se mettent en place.*

La DAC permettra que l'on puisse recevoir et émettre des actes commerciaux en quelques clics, les router, en extraire directement les données pertinentes, ordonnancer les paiements et gérer sa trésorerie, archiver de manière sécurisée, dans le cadre d'un traitement continu. L'enjeu est de parvenir à lier ces différentes tâches en une offre unique de traitement optimisé. Les banques sont les acteurs les mieux placés pour le faire.

Les entreprises et les particuliers sont concernés par ces évolutions, aboutissement de l'ère numérique.

La DAC frappe d'abord la dématérialisation des factures, avec deux enjeux majeurs :

- Réduire les coûts,
- Permettre l'interopérabilité des entreprises entre elles et avec leurs banques.

Ce double enjeu permet de comprendre l'état actuel du marché :

- De grands acteurs ont mis en place des plateformes de facturation vis-à-vis de leurs fournisseurs (Carrefour, EDF, France Telecom) ou de leurs clients (Electrabel).
- Des plateformes externes ont été développées pour des entreprises (B-Process, Deskom) ou des particuliers (Telefact).

Pour les banques, la DAC invite à adopter une toute nouvelle approche : se positionner en tiers partenaire immédiat et incontournable.

Notre compte en banque paraît ainsi voué à remplacer notre adresse postale.

L'intérêt de franchir le pas sera d'autant plus vif que les acteurs seront plus nombreux à l'avoir déjà fait ! •

Retrouvez ces articles dans leur intégralité sur le site du groupe BI Magazine :

[www.financefactory.fr](http://www.financefactory.fr)

ou sur : [www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/](http://www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/)

## LA MONTÉE EN PUISSANCE DES SMART ORDER ROUTING SYSTEMS (SORS)

Olivier WALTER, Manager

GESTIONS ALTERNATIVES MAGAZINE  
Avril 2009

La fragmentation de la liquidité sur les actions provoquée par l'entrée en liste de Chi-X, Turquoise ou encore BATS Trading, pousse les prestataires de services d'investissement ayant un accès direct au marché (DMA) à utiliser des outils capables de sélectionner pour chaque ordre, le pôle de liquidité permettant d'obtenir la meilleure exécution (*Smart Order Routing Systems*, ou SORS). Ces SORS sont encore bien différents des produits de négociation algorithmique. Bien qu'ils aient également pour objet l'amélioration de la qualité d'exécution, ils se focalisent en premier lieu sur le choix du pôle d'exécution sans réellement « travailler » les ordres. En effet, il s'agit de déterminer, à partir des spécificités de l'ordre, les critères statiques et dynamiques à prendre en compte, puis de comparer les pôles d'exécution en fonction des critères retenus.

Cependant, le rôle des SORS ne s'arrête plus forcément au choix d'un lieu d'exécution. Ils peuvent être paramétrés pour envoyer uniquement des ordres dits « agressifs » de type « fill or kill » qui seront exécutés ou éliminés. Ils peuvent également être autorisés à envoyer, lorsque la liquidité n'est pas suffisante, des ordres « passifs » restant placés dans le carnet du marché historique ou du MTF auquel a été attribué la meilleure notation par défaut.

Dans ce dernier cas, les SORS continuent de « scanner » les différents pôles de liquidité afin de transformer dès qu'une occasion d'exécution se présente, ces ordres « passifs » en ordres « agressifs » en les annulant pour les renvoyer là où l'opportunité a été détectée.

Lorsque les utilisateurs autorisent la division des ordres (*split*), les SORS peuvent répartir un même ordre sur plusieurs pôles afin d'améliorer le prix moyen d'exécution. De plus, l'utilisation de la validité de type « fill or kill » n'est alors pas obligatoire et la quantité restante d'un ordre « agressif » peut être placée en ordre « passif » sur un autre pôle de liquidité.

Enfin, les SORS sont en mesure de ré-aiguiller des ordres en cas de défaillance technique, dans le cadre du PCA.

On le voit, sans atteindre la complexité de certains algorithmes quantitatifs, les SORS montent en puissance. Cependant, la convergence entre outils de négociation algorithmique et SORS n'est pas encore complète et ces deux types d'outils sont généralement utilisés par les négociateurs sur des carnets d'ordres différents. Mais gageons que cela évoluera rapidement, les premiers ne pouvant ignorer la fragmentation et les seconds ne pouvant ignorer toute la valeur ajoutée des stratégies •

20

## ENJEUX DE LA LUTTE ANTI-FRAUDE FACE À LA CRISE

Jean-Baptiste PREVOTEAU, Manager Senior  
Sébastien PASQUET, Responsable de Missions

GESTION PRIVÉE MAGAZINE  
Avril 2009

***La conjonction de scandales financiers et la crise financière ont sensibilisé les établissements financiers aux enjeux de la lutte anti-fraude. Cette prise de conscience est désormais largement appuyée par les autorités de tutelle. Des solutions, principalement progicielles, permettent partiellement de contrôler les risques de fraude. Néanmoins, les chantiers organisationnels n'ont pas toujours suivi le rythme des SI (souvent faute de moyens) et la fraude s'adapte aux failles des systèmes et surtout des processus.***

Poussés par l'opinion publique, les Etats veulent accroître les dispositifs de contrôle mis en œuvre par les établissements, pour maintenir un secteur financier chahuté par la crise. La fragilité des procédures de contrôle (internes pour Kerviel, externes pour Madoff) invite ainsi les régulateurs à plus de contrôle voire d'ingérence directe au sein des établissements.

Certains grands établissements ont investi ces dernières années dans l'implémentation de solutions progicielles spécialisées dans la lutte contre la fraude.

Ces outils constituent la base des mesures de dissuasion, prévenant l'accès illicite à des données, des fonctions et des informations. En matière d'offre, une dizaine de solutions sont proposées.

Malgré la mise en place de tels outils, les possibilités et cas de fraudes demeurent. L'environnement général s'est complexifié sans que les dispositifs informatiques n'évoluent de manière suffisante et adéquate pour assurer la fluidité du traitement des transactions. Ainsi, les établissements doivent également adapter leurs processus et organisations en complément des SI, notamment dans un contexte de crise, incitant plus facilement à la fraude.

Enfin, les derniers scandales laissent apparaître une déficience générale des organisations pointée par les régulateurs. Cet enjeu est crucial dans un contexte d'évolution permanente des fraudeurs, qui comptent bien tirer profit de la faiblesse des établissements et des économies. Désormais, la lutte contre la fraude passe par une réflexion fine sur les organisations et leurs failles plus que par les systèmes •

Retrouvez ces articles dans leur intégralité sur le site du groupe BI Magazine :

[www.financefactory.fr](http://www.financefactory.fr)

ou sur : [www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/](http://www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/)

## >> Notre approche entre risque environnemental et responsabilité sociétale

Les sujets relevant de l'éthique<sup>(1)</sup> ou les questions propres à l'écologie politique (rapports Nord-Sud, soutenabilité de la croissance) sont aujourd'hui mis en exergue. Ils renvoient à la question de l'engagement dans le temps et reflètent une prise de conscience de la vulnérabilité de nos sociétés, conduisant à un raisonnement en termes de risque.

OTC Conseil, en se spécialisant sur les risques, a élargi sa palette d'interventions et investi dans une véritable R&D contribuant à la construction d'un développement durable, en apportant sa culture risque et finance à des enjeux concernant tous les acteurs de ce vaste système globalisé qu'est devenue notre petite planète.

Avec l'emprise du risque comme dénominateur commun, nous articulons les problématiques autour de deux thèmes majeurs traités en combinant l'efficacité économique et l'éthique : le risque environnemental et la responsabilité sociétale.

Voici une présentation de nos travaux et missions, ceux-ci s'adressent à toutes les entreprises tant industrielles que financières.

### >> Le risque environnemental

Les deux sujets majeurs : la question des énergies fossiles ou renouvelables et celle des changements climatiques, se décomposent en différents thèmes tout aussi importants à maîtriser pour tous les acteurs économiques.

En parallèle, le cadre même d'analyse du risque s'appuie sur le concept de vulnérabilité.

#### Matières premières et énergie

Nos travaux sont organisés autour de différents pôles thématiques :

- > La compréhension des déterminants fondamentaux des marchés des énergies et, dès lors, de l'ensemble des marchés des *commodities* nous a conduits à développer une expertise autour des métiers de l'énergie et des marchés de *matières premières*,
- > La consommation d'énergie dépendant étroitement des conditions météorologiques, nous avons développé une expertise en matière de *météosensibilité* : depuis sa mise en évidence (dans les données « métier ») jusqu'à son optimisation (couverture financière, optimisation du business, de la logistique, du marketing, etc.),
- > Cette investigation météorologique reboucle également sur l'expertise financière lorsqu'on a recours aux *dérivés climatiques* et, de manière connexe, aux obligations catastrophes « *cat bonds* » (transfert du risque de catastrophe via des titres obligataires).

### Les changements climatiques

Dans le cadre de ce sujet global, notre démarche, à notre échelle, s'articule de la manière suivante :

- > Nous n'étudions pas ici les *changements climatiques* comme une fin en soi, mais comme une donnée d'entrée du système économique dans son ensemble à travers leurs conséquences : déplacements géographiques des conditions climatiques et donc des conditions de l'offre et de la demande de nombreuses industries et services, modification de la fréquence et de l'amplitude des événements extrêmes, aggravant les risques et modifiant les comportements, etc. Notre approche sur la *météosensibilité* abordée plus haut est transférable à une « *climato-sensibilité* », reposant sur d'autres échelles de temps et d'espace : *la dépendance d'une activité aux facteurs météo-climatiques régionaux de long terme est en effet quantifiable et nécessairement gérable et optimisable*.
- > Les politiques internationales de mitigation et d'adaptation aux changements climatiques induisent en retour des changements de comportement des acteurs. Les réglementations visant à lutter contre le réchauffement, et notamment le protocole de Kyoto, nous ont menés à développer une expertise autour de la *finance carbone*, s'appuyant de nouveau sur notre compréhension des marchés financiers, des fonds de *private equity*, du financement de l'économie, des arbitrages entre les prix futurs des énergies et ceux du carbone. Nous travaillons en parallèle sur les perspectives autour des *marchés volontaires du carbone*, et leur articulation croissante avec les *marchés contraints*.

(1) Comme le Principe Responsabilité de Hans Jonas, par exemple.

## La vulnérabilité

Les facteurs de risque qui affectent un système économique sont nombreux et interagissent de manière complexe. L'enjeu central est d'assurer la viabilité, la durabilité, la soutenabilité de ce système. Dans ce cadre, nous avons entrepris une approche transverse autour de la **vulnérabilité** :

- > Le concept de vulnérabilité s'attache à prendre en considération non seulement les sinistres initiaux mais aussi la capacité de **résistance** du système et sa capacité de **résilience**, introduisant ainsi la dimension temporelle. Les forces de rappel ou les forces d'amplification sont en effet des axes de l'analyse du risque, ainsi des capacités des systèmes à réagir en cas de sinistre. Nous travaillons à l'enrichissement de ce concept de vulnérabilité et à son **application aux collectivités et aux entreprises**, notamment face aux changements climatiques.
- > Nous travaillons également à **appliquer le concept de vulnérabilité à l'organisation de l'entreprise elle-même**. Le modèle d'organisation retenu (redondance, transfert de savoir, culture d'entreprise, etc.) rend l'entreprise plus ou moins vulnérable à certains types de chocs et de crises.
- > Enfin, en marge des contraintes supportées par les systèmes environnementaux, une mention spéciale pour le secteur bancaire, qui nécessite la mise en place d'une mesure de sa vulnérabilité spécifique, pouvant alors servir d'**indicateurs avancés du risque de crise systémique**.

## >> Responsabilité sociétale : de la finance à l'entreprise

La conceptualisation du Développement Durable repose sur l'articulation fondamentale entre trois piliers : Economie, Environnement et Société. Une problématique centrale est ici celle de l'optimisation de la gestion du risque long terme, avec des démarches et outils adaptés et reformulés à l'aune de la crise actuelle.

### La finance durable/soutenable

C'est ainsi que nous envisageons ce que l'on pourrait appeler, la **finance durable**, voire la finance soutenable.

Nous sommes ici à la croisée de notre connaissance historique du secteur de la finance et de celle du développement durable, avec deux grands thèmes identifiés à ce jour : le financement éthique de l'économie et l'investissement socialement responsable.

### Le financement éthique/responsable de l'économie

- > L'accompagnement dans le financement mondial : la **micro-finance** et la **méso-finance** au service du développement, pour lesquelles nous sommes amenés à conseiller des petites structures comme des institutions internationales gérant ces projets. Micro/méso-finance mais aussi autour des flux de l'argent des migrants, etc.
- > Outre les démarches micro et méso, la macro-finance est bel et bien au cœur de la problématique, puisque c'est elle qui, de par les flux considérables qui sont en jeu, représente le plus puissant levier de changement, de progrès, de développement. En effet, ne serait-ce qu'au niveau du financement de projets, la Finance a un rôle fondamental à jouer dans le redressement de l'économie, autant vers des chemins plus prospères que plus vertueux. Pour cela, nous suivons activement les différentes initiatives internationales ou locales et conseillons nos clients autour des pratiques qui émergent depuis quelques années, comme **Global Compact**, **Principes Equateurs**, **Principes Climat**, **Carbon Disclosure Project**, **mesure carbone** des projets et décisions conditionnelles, etc. Ces démarches volontaires encore isolées ont le pouvoir de changer le développement puisqu'elles agissent à la source du financement.

### L'ISR

Depuis les années 2000, l'ISR<sup>(2)</sup> connaît une croissance constante, démontrant un changement de comportement des épargnants dans leur acte d'investissement, désormais soucieux d'intégrer une dimension morale dans leur décision d'épargne.

Dans le contexte de crise actuelle, l'ISR apparaît comme une réelle opportunité pour les investisseurs, en privilégiant une politique d'investissement long terme et en permettant une diminution des risques (risque de réputation, réglementaire, ...).

## RÉTROSPECTIVE > Paris

### Green Economy : Relais de croissance pour le post-marché ?

Judi 5 mars 2009, dans le cadre des Amphis de l'**AFTI**, **OTC Conseil** a animé l'évènementiel « **Green Economy : Relais de croissance pour le post-marché ?** », réunissant une assemblée d'acteurs des métiers de la banque et du corporate, dans l'auditorium de la **FBF**<sup>(3)</sup>.

Cette matinée a été l'occasion d'analyser le contexte actuel et à venir (**Finance, environnement et sortie de crise**), puis de partager avec **Crédit Agricole SA** le point de vue d'un grand groupe bancaire sur ces **nouveaux enjeux**.

Ensuite, une table ronde réunissant des dirigeants de **Metnext**, **Blunext**, la **Caisse des Dépôts** et **NYSE-Euronext**, a permis de mettre en perspective les marchés « environnementaux » (carbone, climat) sous l'angle de « la finance au service de la Green Economy », avec un certain nombre d'illustrations contribuant à développer des relais de croissance qu'il convient d'anticiper.

VOS CONTACTS  
OTC CONSEIL

Hugues CHENET – [hchenet@otc-conseil.fr](mailto:hchenet@otc-conseil.fr)  
Jean-François KEITH – [jfkeith@otc-conseil.fr](mailto:jfkeith@otc-conseil.fr)

Certains acteurs ont déjà ouvert la voie (FRR<sup>(4)</sup>, ERAFP<sup>(5)</sup>,...), d'autres (investisseurs privés) envisagent aujourd'hui le lancement de fonds ISR ; tout porte à croire que l'ISR sera amené à se renforcer ces prochaines années.

Dans ce cadre, OTC Conseil propose, à travers son expertise dans la gestion pour compte de tiers et ses connaissances des différentes approches de notation extra-financière, d'accompagner les investisseurs sur l'ensemble des étapes de mise en place d'une politique d'investissement socialement responsable :

- > Détermination des critères ESG<sup>(6)</sup> spécifiques à l'investisseur (en accord avec la charte d'entreprise,...),
- > Sélection des partenaires (sociétés de gestion, agences de notation,...),
- > Choix et/ou définition des produits ISR,
- > Assistance dans la mesure de la performance (outils, méthodes de valorisation),
- > Elaboration des reportings extra-financiers.

## L'entreprise responsable envers la société

### L'éthique de l'entreprise dans l'entreprise

Avoir une démarche éthique dans l'entreprise, c'est avant tout agir en tant que tel avec ses salariés, ses clients, ses fournisseurs.

Au travers de sa propre gestion et de son offre de conseil en organisation et en RH, OTC Conseil vise à apporter solidité et rentabilité aux entreprises via la mise en place d'organisations cherchant à respecter et valoriser les trajectoires individuelles des collaborateurs de l'entreprise ; les principes de gouvernance, de transparence, et de rémunération sont des éléments décisifs pour réduire la vulnérabilité des entreprises. Nous travaillons activement aujourd'hui dans le secteur de la banque, ce dernier ayant enfin pris conscience de sa

fragilité inhérente à son modèle de partage de la valeur ajoutée et à son fonctionnement.

### L'éthique de l'entreprise vers l'extérieur...

Dans la société mondialisée, il est nécessaire d'entreprendre des actions locales pour agir globalement. L'entreprise a son rôle à jouer, notamment en tant que vecteur dynamique de comportements plus vertueux vis-à-vis de l'environnement.

Les démarches volontaires « hors marché » en matière d'économie du carbone constituent un pan indispensable de la lutte contre les changements climatiques. Certifiés pour conduire des bilans carbone<sup>TM</sup>, nous avons cherché ces dernières années en structurant un programme de Gestion Carbone Entreprise, des stratégies permettant aux entreprises d'aller plus loin dans leur volonté de contribuer à la réduction de leurs émissions de gaz à effets de serre : mise en place d'outils permettant le pilotage et l'optimisation de la consommation de carbone, avec des approches concernant chaque salarié (mesure de l'empreinte individuelle) aussi bien que les décisions des entreprises et les possibilités de compensation.

Plus généralement, nous sommes à l'origine d'initiatives en matière de produits et services visant à favoriser collectivement ces démarches contribuant à créer une croissance soutenable et « verte » (sensibilisation des employés autour d'une démarche commune, place de marché communautaire autour de produits verts, etc.)

2008 nous a permis de lancer bon nombre d'actions, d'études, de groupes de réflexion et d'initiatives autour du risque environnemental et du développement durable.

2009 nous donne déjà l'opportunité d'offrir des prestations de conseil à nos clients traditionnels, ainsi que de nouveaux clients, car la sortie de crise passe par la mise en place de nouvelles pratiques. Il est clair aujourd'hui que la planète économique et financière aspire à plus de transparence et d'éthique •

(4) FRR : Fonds de Réserve pour les Retraites - (5) ERAFP : Etablissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique - (6) ESG : Environnement, Social et Gouvernance.

## RÉTROSPECTIVE > Paris

# Sterling Commerce

An AT&T Company

## OTC Conseil en partenariat avec Sterling Commerce Conférence Annuelle Sterling Commerce

Au cours de la conférence annuelle de Sterling Commerce, le 22 janvier dernier, les enjeux techniques et métiers de la Collaboration Multi-Entreprises ont été abordés sous ces différents aspects. Ils constituent la spécialité de Sterling Commerce qui intervient dans les télécommunications, les services financiers, la logistique et la distribution, l'industrie et la grande distribution.

OTC Conseil a présenté les enjeux de l'arrêt à horizon juillet 2011 du protocole ETEBAC le plus utilisé par les entreprises françaises pour leur communication bancaire entrante et sortante. La question du changement de protocole se pose donc dès aujourd'hui dans le cadre de la perspective de SEPA et de l'utilisation d'un nouveau format pour les échanges de virement et de prélèvement avec les banques (UNIFI ISO 20022).

VOTRE CONTACT  
OTC CONSEIL

Arnaud Bruneton – [abruneton@otc-conseil.fr](mailto:abruneton@otc-conseil.fr)

# Repenser le modèle économique des BFI

**Jean-Paul NICOLAÏ, Directeur Général**

La formidable industrialisation des BFI de ces dix dernières années ainsi que la mise en place d'une réglementation prudentielle ont laissé croire à la maturité de cette activité.

La taille des engagements et des revenus générés par les Front-Offices de ces établissements (servant d'assiette aux rémunérations des acteurs) ainsi que la technicité parfois requise dans cet univers ont amplifié depuis les années 80 la déconnexion des métiers au sein même des BFI.

L'activité de banque d'investissement n'a pourtant pas vocation à disparaître et sa valeur ajoutée au sein du système économique et financier reste essentielle. Pour cela toutefois, il convient de redéfinir l'activité elle-même et de proposer des orientations en matière d'organisation qui rendent possible et pérenne cette activité.

Les failles du modèle actuel peuvent être résumées de la façon suivante : l'industrialisation des BFI est partielle et s'est en partie fourvoyée.

Cette industrialisation n'a pas véritablement intégré une logique d'industriel, au sens de manufacturier, définissant clairement les « produits » à commercialiser et faisant la part des choses entre les consommations intermédiaires et les produits finis.

Cette insuffisante identification de ce que sont les produits et services commercialisés par les BFI est la principale source d'explosion de la taille des bilans. L'incapacité à maîtriser – et surtout l'absence d'incitation à maîtriser – les engagements liés à l'acte de vente conduisent naturellement à cette inflation.

À l'origine se trouvent deux éléments clés : d'une part, une optimisation non contrôlée issue de l'amalgame fait entre produits et instruments, et d'autre part, une mesure des risques court-termiste à laquelle s'ajoute une mauvaise couverture.

Mauvaise mesure du capital économique, mauvaise estimation du RAROC, mauvais mécanisme de décentralisation, mauvaise politique « d'incentives »,... La mauvaise définition de l'activité d'élaboration et de commercialisation de produits financiers aura finalement coûté cher.

Plusieurs réformes du modèle des BFI sont nécessaires :

- Réorganiser et changer la culture des BFI en reconnaissant la valeur des produits qu'elles commercialisent mais en identifiant mieux leur process de production : il s'agit de mettre en place [une réelle logique manufacturière](#).
- Définir une norme de risque intégrant l'ensemble des risques associés à ces produits et aux engagements induits, [tout au long de leurs vies](#).
- Prendre en compte dans le coût du capital afférent à un produit celui lié aux « consommations intermédiaires », i.e. les produits utilisés en couverture.
- Revaloriser et responsabiliser les fonctions support, qui sont une clef du bon fonctionnement et de la maîtrise des risques.
- Développer et valoriser les fonctions de contrôle sans mélanger contrôle et pilotage.
- Élargir le concept de risque à celui de vulnérabilité et le décliner notamment dans la gestion des ressources humaines.
- Étendre cette question de la vulnérabilité jusqu'à la gouvernance même des BFI.
- Enfin, s'interroger sur le positionnement que ces établissements peuvent stratégiquement viser.

Même si des changements radicaux s'imposent, toutes ces réformes sont simples à initier et peuvent rapidement porter leurs fruits ●

***Cette étude est disponible sur notre site internet***

**[www.otc-conseil.fr](http://www.otc-conseil.fr)**

***Vous pouvez également nous contacter sur : [contact@otc-conseil.fr](mailto:contact@otc-conseil.fr)***

Directeur de la publication et rédacteur en chef : Jean-Paul Nicolai  
Comité de rédaction : Jean-Yves Blanc, Arnaud Bruneton,  
Lynda Clegg, Charline Delfour, Anne-Cécile Harriot,  
Kéovisoun Nilsvang, Valérie Texier  
Secrétariat de rédaction : Charline Delfour  
Maquettiste : Valérie Foucault - Tél : 01 47 63 28 19



25-27 avenue de Villiers  
75017 Paris  
Tél. : 01 53 30 23 50  
Fax : 01 53 30 23 78  
Site internet : <http://www.otc-conseil.fr>