



éditotc

sommaire

POINT DE VUE

- Gestion des risques du SI par une approche holistique > 2

ACTUALITÉ

- La Commission Bancaire : refonte du système d'information > 4
- La réputation : un trésor à préserver > 6
- L'Incremental Risk Charge (IRC) : nouvelle norme de principe ? > 8
- Stressing the world > 10
- La convergence du marché Carbone américain > 11
- Interview de Roger Guesnerie > 13
- Gestion de la météo-sensibilité > 14
- Interview de Tristan d'Orgeval - Metnext > 15

FOCUS

- ETEBAC est mort ! Vive... EBICS ? SWIFTNet ? Internet Bancaire ? > 16
- Externalisation de la table de négociation > 19

EXTRAITS & SYNTHÈSES

- Risque de contrepartie et Corporates > 22
- Evaluation des risques et VaR multifractale > 22

OTC CONSEIL DANS LA PRESSE

- SURFI > 23

R&D ET CONSEIL

- CRIS : Credit Risk Integrated Services > 24

Sommes-nous tirés d'affaire ? Nul ne le sait vraiment. Le pire semble avoir été évité, mais des changements importants s'opèrent encore chaque jour. Nous y contribuons, à notre place, en apportant conseil et expertise à ceux qui veulent y voir plus clair dans leurs risques, à ceux qui reconstruisent et à ceux qui préparent l'avenir.

Dans cette lettre, vous trouverez encore de nombreux sujets d'intérêt. Nous vous invitons à lire leur *version longue sur notre site www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/* : certains doivent pouvoir vous aider dans votre réflexion comme dans votre action.

A noter l'honneur que nous fait Roger Guesnerie, Professeur au Collège de France, de nous donner une interview à propos de la *finance carbone* et de la *politique américaine en la matière*. Autre interview marquante, celle de Tristan d'Orgeval de Metnext sur la *météo-sensibilité* : nombreuses sont les entreprises qui devraient y trouver une source de valeur.

Nous vous proposons de *repenser la sécurité des systèmes d'information* tout comme la *réputation* avec un regard de Global Risk Manager, de *comprendre les stress tests* appliqués aux banques américaines comme un exercice de politique économique, le *risque de contrepartie* comme un levier pour la gestion du risque client car dans une période de forte sinistralité, la bonne gestion de « l'actif client » reste un enjeu différenciant et durable.

Nous vous informons sur les *évolutions de la communication banque entreprise*, mais aussi sur les *stratégies des sociétés de gestion* qui externalisent leur table de négociation.

Nous présentons les nouveautés en matière de *SI de la Commission Bancaire* (vous trouverez également des éléments à propos de *SURFI*), et les évolutions réglementaires sur le risque de marché (*l'IRC ou la VaR Stressée*), ou encore les recherches en matière de *VaR multifractale*.

Vous trouverez enfin une présentation de *CRIS*, notre plateforme de solutions sur le risque de contrepartie et sur le pricing de dérivés de crédit.

A lire notre lettre, vous verrez combien ce monde fragilisé bouge encore, s'interroge et se construit. Le concept de vulnérabilité appliqué aux systèmes d'information, à la finance ou aux ressources humaines, est décidément bien riche lorsqu'il nous incite à scénariser notre futur pour inventer de nouvelles histoires. Car n'en doutons pas, certaines méritent d'être vécues •

>> Gestion des risques du SI par une approche holistique

Christine LABARRE, Manager

La gestion du risque n'est pas une activité nouvelle pour beaucoup d'organisations. Elles ont d'ailleurs appris depuis longtemps déjà à s'organiser pour maîtriser cette menace pour la création de valeur, en particulier dans les secteurs de la banque et de l'assurance.

En dépit de leur niveau de maturité important dans ce domaine, de nombreuses entreprises ont cantonné, au sein de la DSI, la gestion des risques spécifiques inhérents aux systèmes d'information, en raison de la complexité des décisions à mettre en œuvre.

Cependant, la croissance des contraintes réglementaires, le lien de plus en plus fort entre les métiers et les systèmes d'information, et l'exposition de leurs activités critiques aux risques SI amènent de plus en plus d'entreprises à adopter une approche holistique⁽¹⁾ permettant d'optimiser la position de l'entreprise face à son seuil de tolérance au risque.

>> Les vulnérabilités du SI

L'information représente un actif majeur de l'entreprise au même titre que les autres actifs liés au système de production tels que les actifs physiques, sociaux, humains ou financiers. Elle acquiert encore de la valeur quand elle aide les métiers à répondre aux enjeux stratégiques de l'entreprise.

Entre les risques liés à l'activité et les risques technologiques, les causes possibles de défaillance sont nombreuses et le périmètre des risques du système d'information est étendu. Cependant, la prise en compte de ces risques est encore souvent gérée en silos (les risques opérationnels au niveau métier, les risques projets, la sécurité, la conformité, la gouvernance,...) et l'absence de critères de mesure communs et homogènes entraîne des disparités dans la priorisation des mesures correctives.

La mise en œuvre de la gestion de la sécurité du SI est un pré-requis à la gestion des risques SI. Les grandes orientations de sécurité sont définies à partir des enjeux et besoins métiers, et fondées sur des analyses des risques encourus par les différentes entités de l'entreprise. La valorisation de ces risques, comparée aux coûts des mesures de protection associées permet une optimisation des moyens consacrés à la sécurité.

Mais la gestion des risques du système d'information ne peut être bénéfique à terme que si elle répond aux attentes des métiers et est conforme à la position globale de l'entreprise.

Ainsi, les métiers doivent être responsabilisés sur le bon déroulement de leurs processus. Cette responsabilisation englobe les systèmes d'information sous-jacents et particulièrement le respect de la protection des données et la sécurité de l'information. Ils doivent comprendre qu'il y a des coûts réels et quantifiables associés aux différents types de risques.

Les risques SI ne sont pas limités au périmètre interne de l'entreprise. Avec la complexité et l'ouverture croissante des systèmes d'information, une défaillance d'un partenaire peut avoir des répercussions importantes au sein du SI de l'entreprise et ses dirigeants peuvent être pénalement responsables des défaillances de la sécurité de leur SI. De même, le SI n'est pas limité au système informatique : l'information se présente sous des formes très variées en termes de stockage, de représentation et de transmission et le risque de perte d'informations sensibles (accentué par l'utilisation de mobile, portable, clé USB, web access,...) peut créer des pertes importantes de revenus.

La sécurité a une dimension humaine majeure : contrairement aux idées reçues, les attaques internes à l'entreprise ont le plus d'impact. La sécurité de l'information est donc une préoccupation collective qui doit être supportée par le management.

Les défaillances ne pouvant pas être évitées à 100 % à un coût raisonnable, la couverture des risques doit être planifiée en conséquence. La stratégie de gestion des risques du SI doit être alignée avec la gestion des risques globaux, et conforme au seuil de tolérance accepté par l'entreprise.

>> Système de Gestion de la Sécurité de l'Information (SGSI) : les bénéfices attendus

Le principe de l'approche holistique est que le tout n'est pas égal à la somme de ses parties, mais relève d'une édification, organisation, intelligence dépassant toujours la somme des parties qui le composent. La gestion des risques du système d'information répond à ce principe. C'est bien par une gestion cohérente et transverse de l'ensemble des activités de l'entreprise, la motivation et la coordination de tous, que le risque global est le plus efficacement limité. Le risque du système d'information doit être intégré dans cette démarche.

(1) Approche globale.

La sécurité de l'information peut donc se définir comme un dispositif global de gestion des risques garantissant un niveau approprié de protection et assurant la disponibilité, l'intégrité, la confidentialité et la traçabilité de cet actif. Elle couvre un vaste domaine englobant la sécurité des systèmes d'information et des réseaux, la certification des échanges, la gestion des accès et des habilitations, la gouvernance, la protection vis-à-vis de l'intelligence économique, la classification des données, la gestion des actifs informationnels, la continuité de l'activité, la formation et la sensibilisation des acteurs.

La technologie ne peut résoudre seule tous les problèmes de sécurité. La solution repose sur une approche complémentaire aussi bien technique qu'organisationnelle. La gestion des risques apporte une justification rationnelle aux choix stratégiques. La convergence entre les méthodologies traditionnelles de gestion des risques et la gestion des risques du système d'information augmente en raison du gain financier potentiel. Ce dernier peut être réalisé par une meilleure priorisation des efforts de remédiation et pour les bénéfices inhérents, à une prise de décision fondée sur une bonne connaissance des risques. De plus, une gestion des risques appropriée, s'appuyant sur une norme reconnue, augmente le facteur de confiance des clients vis-à-vis de l'entreprise.

Les éditeurs ont compris l'intérêt d'une démarche globale et leurs nouveaux outils de « Governance, Risk, Compliance » (GRC) offrent une solution pour accompagner les entreprises. Cependant, ces outils ne peuvent être efficaces que si la politique risque est clairement établie, bien conçue, contrôlée et constamment améliorée. Le SGSI permet alors d'apporter des résultats concrets, durables, mesurables et proportionnés aux risques.

>> Les bonnes pratiques : démarche, cadres et référentiels

La mise en œuvre d'une politique de gestion des risques du système d'information nécessite l'adhésion de la direction de l'entreprise. Elle s'inscrit dans une démarche itérative d'amélioration continue et peut s'appuyer sur des référentiels de bonnes pratiques reconnus (Norme ISO 2700X⁽²⁾, Méthodologies EBIOS⁽³⁾, MEHARI⁽⁴⁾, COBIT⁽⁵⁾,...).

Le modèle de SGSI proposé par la norme ISO 27001 est fondé sur une approche de gestion des risques définissant un ensemble de mesures de sécurité. Il permet d'assurer qu'une organisation de la sécurité de l'information est en place et s'inscrit dans un processus d'amélioration continue. Pour cela, la norme reprend le cycle « Plan Do Check Act »⁽⁶⁾ de Deming, instancié à la sécurité des SI.

Aucune organisation ne peut maintenir son activité en éliminant tous les risques. A contrario, la prise de risques est créatrice de valeur si sa gestion est optimisée et permet son identification et sa quantification. L'entreprise peut ainsi définir en toute connaissance de cause de nouvelles opportunités et proposer de nouveaux produits avec des risques maîtrisés, une tarification optimale et donc un meilleur positionnement sur le marché. Il ne s'agit pas d'empêcher mais plutôt de faciliter la prise de risque dans une optique d'arbitrage risque/performance.

Du point de vue de l'entreprise, une gestion optimale des risques permet de contribuer :

- > D'une part, à la diminution de la volatilité des résultats grâce à la fixation de normes conduisant à une meilleure appréciation de toutes les dimensions des risques pris,
- > D'autre part, à une optimisation des fonds propres alloués à ses différentes activités.

Pour cela, il faut pouvoir évaluer et approcher le risque de manière cohérente dans toute l'organisation. Il est donc important de gérer les risques du système d'information à un niveau global en respectant les règles de gestion de l'entreprise. En adoptant cette vision globale, l'entreprise peut tirer parti de sa diversité et ainsi prendre plus de risques dans certaines activités à forte rentabilité.

La mise en œuvre d'un SGSI permet d'adopter cette vision holistique et de diffuser la culture risque à tous les niveaux de l'organisation. L'investissement initial de déploiement est vite compensé par l'optimisation induite de l'activité •

focus

L'ANALYSE DES RISQUES EN SIX ÉTAPES PRINCIPALES

1 Gouvernance en amont

Définit le cadre, les objectifs, le périmètre et valide les métriques de risque en accord avec la politique globale de l'entreprise. Cette étape a pour objectif d'établir les fondations d'une politique de gestion des risques commune, de définir un plan de communication et de mettre en œuvre un pilotage par les risques.

2 Analyse des enjeux métiers

Permet de classer les ressources des processus clés de l'entreprise. Elle pourra être centrée sur les actifs critiques. Cette étape nécessite la participation des métiers (management opérationnel) et s'appuie sur une cartographie des quatre couches du système d'information : métier, fonctionnelle, applicative et technique.

3 Diagnostic des vulnérabilités

Permet d'identifier la possibilité de concrétisation des menaces (potentialité et impact), de les quantifier et de distinguer les risques acceptables et inacceptables. Cette étape repose sur une analyse des processus transverses et nécessite la participation des directions centrales (DSI, DRH, Direction Juridique, Services Généraux,...).

4 Traitement des risques

Les risques sont réduits, transférés, évités ou acceptés en fonction de critères préalablement définis.

5 Planification, pilotage et mise en œuvre de processus de contrôles appropriés

Mesure l'efficacité du SGSI.

6 Amélioration

Il est important de reconsidérer régulièrement le contexte de l'organisation, de remettre en cause la politique et les objectifs stratégiques et de réviser l'analyse des risques. Une nouvelle itération des différentes étapes précédentes permettra d'affiner le modèle de gestion des risques.

(2) Norme ISO 2700x : famille de normes pour la gouvernance sécurité - (3) EBIOS : Expression des Besoins et Identification des Objectifs de Sécurité - (4) MEHARI : Méthode Harmonisée d'Analyse de Risques - (5) COBIT : Control Objectives for Information and Technology ou Démarche de pilotage des risques informatiques - (6) Méthode « Plan Do Check Act » (PDCA) est une méthode de gestion de la qualité.

>> Commission Bancaire : refonte du système d'information

Emilie ANDRIEU, Consultante confirmée

Pour l'ensemble des Places financières, l'heure est à l'amélioration de la qualité de l'information transmise tout en respectant des contraintes de coûts et de délais réduits. Que l'on soit acteur financier ou bien régulateur, l'amélioration de la fiabilité de ces informations passe par des projets tant de modernisation des systèmes informatiques que de revue des processus organisationnels.

Dans cette optique, et en s'appuyant sur l'expérience du projet COFINREP, mis en place en 2007, la Commission Bancaire a lancé des projets visant à la fois à la refonte complète de son système d'information, et à l'harmonisation de la collecte d'informations auprès des agents financiers.

Pour réaliser ces projets, la Commission Bancaire s'appuie notamment sur la recommandation du Comité Européen des Superviseurs Bancaires (CEBS) d'utiliser le format XBRL, langage informatique de référence pour la communication financière, ainsi que sur le calendrier de remaniement des tableaux de la BCE.

Ces évolutions se traduisent par trois principaux projets :

- > Le [projet SURFI](#) (Système Unifié de Reporting Financier) prévoit d'alléger et d'harmoniser la collecte des informations financières auprès des agents financiers à partir de juin 2010.
- > Le [projet MODEC](#) (MODernisation de l'Etat Civil), quant à lui, vise à moderniser la collecte des données d'Etat Civil au premier semestre 2010.
- > Le [projet One-Gate](#) a pour objectif de mettre en place une plateforme d'échange unique entre la Commission Bancaire et les agents financiers.

>> SURFI : une refonte du système de déclarations réglementaires

L'expérience de la mise en place des reportings FINREP et COREP a permis de prendre en compte les nouvelles normes internationales comptables (IFRS) et prudentielles (Bâle II). Suite à ce projet de reportings normalisés européens, la Commission Bancaire s'est lancée dans un projet de refonte de son système de déclaration, plus connu sous le nom de BAFI, en s'appuyant sur un processus de discussion avec l'industrie bancaire. La Commission Bancaire répond ainsi aux besoins de la Place de voir les reportings allégés et rationalisés.

En effet, lancé en 1993, le système de reporting BAFI est devenu techniquement obsolète et très lourd en gestion, notamment du fait de son format propriétaire. Pour les agents financiers, pas moins de 150 états devaient être transmis à différents niveaux (consolidés et/ou social, en IFRS et/ou normes françaises), avec des délais de remise et des périodes variés (prudentiel, comptable, hors France, France,...).

Au niveau fonctionnel, les objectifs du projet SURFI sont donc de chercher en premier lieu un allègement des données à transmettre (suppression des données en doublons,...). Cette rationalisation passe aussi par le regroupement ou l'activation d'états à produire sur le critère de franchissement de seuil.

Au niveau technique, la Commission Bancaire a adopté le même format d'échange moderne que pour les reportings COREP et FINREP : le XBRL. Ce langage basé sur le langage XML est devenu un standard sur les marchés internationaux. D'autres régulateurs l'ont rendu obligatoire, comme la SEC pour la production des rapports financiers pour toutes les sociétés cotées à partir de 2011.

L'un des avantages de ce nouveau standard informatique est son caractère très évolutif et libre de droits. Ceci permettra de fiabiliser et de faciliter les échanges entre la Commission Bancaire et les établissements financiers.

En utilisant le format XBRL, les reportings réglementaires SURFI abandonnent la présentation sous forme d'Etats de la BAFI pour passer à une logique centrée sur la donnée avec une hiérarchisation par bloc d'activité.

L'arborescence du nouveau système d'information SURFI a déjà été livrée à la profession en mars 2009. La quasi-totalité des tableaux SURFI a été diffusée en 2008. Quant à la taxonomie sur laquelle repose le format XBRL, la deuxième version a été publiée début avril. La profession attend désormais l'instruction de la Commission Bancaire, prévue pour le premier semestre 2009, pour un démarrage des transmissions en juin 2010.

>> **MODEC : MODernisation de l'Etat Civil**

En parallèle du projet de refonte des déclarations réglementaires par la Commission Bancaire, celle-ci travaille sur la mise en place d'une application permettant de moderniser sa gestion des données d'Etat Civil.

En effet, à l'heure actuelle, les données d'Etat Civil sont transmises sous format papier pour être saisies par les agents de la Commission Bancaire. Le projet MODEC vise donc à automatiser cette récupération d'informations en utilisant des outils et des technologies plus appropriés. Ces outils permettront aux informations, après intégration, d'être restituées à la profession.

Cette modernisation se base sur trois chantiers techniques :

- > **Décentralisation de la collecte des données** en s'appuyant sur une solution POBI (Portail Bancaire Internet),
- > **Mise en place d'un outil ORACLE** pour effectuer le traitement et le stockage des données,
- > **Mise en place d'un registre de l'ensemble des établissements agréés** (mission confiée à la Banque de France par la réglementation française). Ce registre sera rendu accessible sur un site Internet externe spécifique.

Au sein de la Banque de France, l'évolution est majeure car désormais les différentes applications pourront ainsi se référer à un registre unique et mis à jour régulièrement. Compte tenu de la contrainte pour les établissements financiers de se servir des informations d'Etat Civil pour les reportings SURFI, la fin de ce projet de modernisation de l'état civil est prévu pour le premier semestre 2010.

>> **One Gate : nouvelle plateforme de communication**

Afin de faciliter les échanges entre la Banque de France et ses différents interlocuteurs financiers que ce soit dans le cadre du reporting SURFI ou de l'envoi de données d'Etat Civil, une nouvelle plateforme unique d'échange doit être mise en place. Cette nouvelle transformation technique est l'objet du projet One-Gate.

mots clés

COFINREP : nouveaux reportings et nouveau format d'échange

XBRL : eXtensible Business Reporting Language

FINREP : reporting commun pour les états financiers

COREP : reporting commun pour le ratio de solvabilité

BAFI : Base des Agents Financiers

SEC : Securities and Exchange Commission

Cette interface devra permettre à la fois aux agents financiers de déposer les données comptables, prudentielles et monétaires réclamées par la Commission Bancaire, de gérer les informations d'Etat Civil mais aussi les signatures et d'assurer le suivi des allers/retours entre la Commission Bancaire et les agents.

Le support clientèle sera aussi revu afin que chaque problème soit transmis au bon gestionnaire du support : les problèmes de contenu seront analysés par l'équipe SURFI, et ceux de contenant par l'équipe One-Gate. Cette plateforme permettra aussi de n'envoyer qu'un seul compte rendu par envoi, avec indication d'un interlocuteur unique désigné.

De plus, cette plateforme assurera des fonctions de contrôle accrues tels que la réception de fichiers « multi-formats », les contrôles dits de premier niveau sur la structure de ces fichiers, les contrôles de signature avec Crypto. Cette plateforme apportera aussi à la profession de nouvelles fonctionnalités, comme la mise à disposition des informations provenant de SURFI ou bien la possibilité de saisir des informations financières et de référence, transformées au format XBRL.

Par ces différents projets, la Commission Bancaire se met en ordre de marche pour moderniser son système. Tous ces projets vont modifier la relation entre la Commission Bancaire et les agents financiers tant au niveau technique que fonctionnel. Les établissements financiers devront donc rapidement s'adapter à ces changements. Et, pourquoi ne pas en profiter pour revoir eux-mêmes leurs systèmes d'information et leurs organisations ? ●

RÉTROSPECTIVE

FORUM CXP Maintenir le CAP : les atouts du progiciel

Au cours du Forum CXP du 18 juin dernier, OTC conseil a animé une table ronde sur le thème : « **Sécurisation du système d'information par la gestion des risques** ».

Cette manifestation a été l'occasion de faire un point sur les dernières méthodologies de gouvernance par les risques de la sécurité du SI en s'appuyant notamment sur les cadres de référence COSO 2, Bâle II, Solvabilité II, ISO 27002. L'accent a été mis sur les apports du management par les risques dans un contexte complexe et évolutif.

La **SNCF** et le **Groupe La Poste** nous ont fait partager leur expérience de mise en œuvre d'un système de pilotage de la Sécurisation du SI par les risques : une démarche organisationnelle définie à partir des enjeux et des processus métiers et focalisée sur les risques majeurs.

Au cours de la table ronde, **RVR Systems**, **Keyword** et **CA** nous ont présenté leurs solutions de GRC (*Governance, Risk, Compliance*) permettant de déployer une culture de vigilance et de favoriser la pertinence des allocations de ressources dans une démarche de progrès continus sur le terrain.

>> La réputation : un trésor à préserver

Anne-Cécile HANRIOT, Manager Senior
Jean-Yves BLANC, Associé

La sulfureuse romancière anglaise Jeannette Winterson élève la réputation au rang des tâches héroïques : « *Tous les héros doivent faire des miracles pour conserver leur réputation ! Est-ce que Wonder Woman serait prise au sérieux si, après la catastrophe, elle envoyait un fax en disant toute sa sympathie ?* »⁽¹⁾.

Au niveau de l'entreprise, la réputation demeure extrêmement importante à préserver car elle constitue un actif immatériel crucial qui conditionne la confiance des acteurs en relation avec l'entreprise. Une bonne réputation attirera les talents, les clients et les investisseurs. Elle doit par conséquent faire l'objet d'une attention particulière et d'une gestion appropriée.

>> La réputation : une valeur reconnue par le régulateur...

Le risque de réputation ne fait pas à ce jour l'objet d'une exigence de fonds propres réglementaires. Il est parfois associé au risque de non-conformité « *qui naît du non-respect de dispositions propres aux activités bancaires et financières, qu'elles soient de nature législative ou réglementaire, ou qu'il s'agisse de normes professionnelles et déontologiques, ou d'instructions de l'organe exécutif [...]* »⁽²⁾.

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire précise qu'au titre du processus de surveillance prudentielle des fonds propres, une évaluation exhaustive de tous les risques s'impose et que « *les « autres » risques, comme le risque stratégique ou le risque d'atteinte à la réputation, sont difficilement mesurables* ». Mais le Comité attend du secteur bancaire qu'« *il continue à développer des techniques de gestion pour tous les aspects de ces risques* »⁽³⁾.

Il faut attendre une consultation en janvier 2009 pour découvrir la définition du risque de réputation proposée par le Comité : « *Le risque de réputation peut être défini comme le risque résultant d'une perception négative de la part des clients, des contreparties, des actionnaires, des investisseurs ou des régulateurs qui peut affecter défavorablement la capacité d'une banque à maintenir ou engager des relations d'affaires et la continuité de l'accès aux sources de financement (par exemple via les marchés interbancaires ou de titrisation). Le risque de réputation est multidimensionnel et reflète la perception d'autres acteurs du marché. En outre, il est présent dans toute l'organisation. L'exposition à ce risque dépend de l'adéquation des processus internes de gestion des risques de la banque, mais aussi de la manière et de l'efficacité avec laquelle la direction réagit à des influences externes sur ses opérations bancaires* »⁽⁴⁾ (traduction libre).

Le Comité demande explicitement que ce risque soit pris en compte dans le processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres.

La réputation est intrinsèquement liée à la santé de l'entreprise et peut influencer très largement sur de nombreux aspects endogènes et exogènes d'une société, comme par exemple :

- > La volonté d'un investisseur de prendre une participation dans la société ;
- > L'attractivité pour la clientèle ;
- > La concurrence ;
- > Les relations avec les régulateurs ;
- > La capacité à recruter/fidéliser le personnel.

Crise financière oblige, le Comité s'intéresse à l'interaction entre la réputation d'un établissement et son risque de liquidité : la dégradation de la liquidité d'une banque nuit à sa réputation. Elle aura de ce fait plus de difficultés à se refinancer, boucle infernale où la cause de l'effet devient l'effet de la cause.

Pour autant, l'analyse du risque de réputation ne peut se limiter à l'étude de sa corrélation avec le risque de liquidité : il convient de tenir compte de tous les facteurs aggravants qui auront un impact financier négatif. Le risque de réputation, bien souvent peu visible, résulte de la prise de connaissance par des parties prenantes de l'augmentation des autres risques de la banque : risques de marché, de crédit et de contrepartie ou opérationnels voire tous les autres risques du pilier II.

Dans un environnement de normalisation des produits et services, le risque de réputation est considéré comme l'un des risques les plus critiques. A ce titre, il doit être traité et évalué de la même façon que les risques opérationnels et financiers : de manière transversale et centralisée.

Primordiale en temps de crise, la bonne réputation est un avantage compétitif indéniable. C'est un actif immatériel certes difficilement quantifiable, mais faisant pleinement partie des éléments constitutifs de la valeur de l'entreprise. Il importe donc de le gérer à l'instar des actifs matériels.

(1) Extrait du journal The Independent - Janvier 1990 - (2) Règlement n° 97-02 du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, Banque de France - Commission Bancaire - (3) Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres - Dispositif révisé (Version compilée : juin 2006), Comité de Bâle sur le contrôle bancaire - (4) Proposed enhancements to the Basel II framework, (Consultative document : janvier 2009), Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

>> ... qui doit faire l'objet d'une gestion appropriée

Bien gérer son risque de réputation, c'est avant tout être capable de l'identifier et de le mesurer.

Identifier

L'identification de tout risque de réputation consistera à dresser l'inventaire des risques, c'est-à-dire l'ensemble des événements générateurs de risque de « mauvaise » réputation. Parmi la liste des événements générateurs, on peut citer des causes internes variées :

- > **Gouvernance de l'entreprise** (pratiques frauduleuses, non éthiques, irresponsables, sulfureuses...);
- > **Qualité** (défaillances de la chaîne de production, produits défectueux, mauvais accueil...);
- > **Gestion des ressources humaines** (comportement négatif d'un dirigeant/salarié, incompétences notoires, pratiques salariales et rémunération des dirigeants discutables);
- > **Performance financière** (mauvais résultats, mauvaise résilience aux risques...);
- > **Conformité et légalité** (non respect de la réglementation, fraude fiscale...);
- > **Gestion de l'image** (communication inadaptée ou inexistante, problèmes de gestion des marques...).

Des causes externes tout aussi variées peuvent également atteindre la réputation d'une entreprise : la publicité comparative négative, la diffamation, des litiges, le rappel à l'ordre du régulateur, la concurrence déloyale, ou encore la contrefaçon.

Le travail d'inventaire nécessite une expertise certaine en raison de l'absence de typologie standard partagée. Il s'appuiera notamment sur l'analyse de documents mettant en cause l'entreprise dans les médias, de l'étude des bulletins d'analyse financière, de la prise en compte d'une éventuelle jurisprudence ainsi que sur une enquête auprès des acteurs concernés (dirigeants clés de l'entreprise, voire acteurs externes identifiés par la direction de l'entreprise)⁽⁵⁾. Par ailleurs, une veille permanente est nécessaire pour surveiller ce que l'extérieur perçoit et propage⁽⁶⁾.

Mesurer

L'approche qualitative classique utilise un abaque qui croise la probabilité d'occurrence avec la sévérité pour définir le degré de risque. L'approche quantitative d'estimation d'une perte potentielle résultant de la survenance d'un événement générateur de la dégradation de la réputation – similaire aux méthodes avancées de calcul statistique des risques opérationnels – relève encore du domaine de la recherche du fait de la rareté des bases de référence.

Gérer

Deux axes principaux guident la gestion du risque de réputation : la **gestion préventive** et la **gestion curative**. Suivant Thomas Paine : « *Il est plus facile de garder intacte sa réputation que de la blanchir quand elle est ternie* », la gestion

préventive du risque de réputation est particulièrement importante. Il s'agira de se donner les moyens d'offrir des produits de qualité, d'appliquer de saines pratiques de gestion, respectueuses de l'éthique et de renforcer la conformité aux réglementations favorisant ainsi la solvabilité et la liquidité. L'engagement de programmes jugés positifs par l'opinion comme les actions en faveur du développement durable ou les œuvres de bienfaisance peuvent être bénéfiques pour autant qu'il s'agisse de véritables actions doublées d'une réelle motivation. Une communication externe (et interne) expliquant la stratégie de l'entreprise, ses nouveaux projets et ses résultats est également indispensable pour renforcer son image.

Par ailleurs, face à la rapidité de la diffusion de l'information, que ce soit par voie de presse traditionnelle (journaux et médias audiovisuels) ou sur le web, les entreprises se doivent d'anticiper les événements qui pourraient nuire à leur image et en conséquence dégrader leur performance jusqu'à, le cas échéant, générer des pertes financières.

Pour autant, la prévention ne suffit pas. L'entreprise doit être à même de réagir à des situations de crise.

Pour ce faire, certes la communication est un élément clef mais ce n'est pas le seul. L'entreprise doit disposer d'un plan d'action (ou d'un plan de gestion de crise) permettant, en cas de survenance de l'élément générateur du risque de réputation, d'avoir une idée précise des actions à mener.

Ce plan d'action doit a minima comporter :

- > Une gouvernance spécifique adaptée à cette problématique protéiforme et devant, de ce fait, faire intervenir des décideurs représentant les différentes fonctions concernées tout en assurant une forte réactivité,
- > Un plan de communication (interne et externe),
- > Une liste des actions à mettre en œuvre y incluant le cas échéant les actions judiciaires.

En complément, un exercice de simulation à un rythme à définir permettra d'être prêt à contre-attaquer dans les plus brefs délais.

Remise à l'ordre du jour par les autorités politiques et les régulateurs, la responsabilité sociale des entreprises, notamment financière, ne peut qu'encourager ces dernières à accorder plus d'intérêt à préserver ou rétablir leur bonne réputation. Au-delà de l'aspect plus ou moins coercitif des réglementations qui, à l'avenir, obligeront à couvrir par des fonds propres le risque de réputation, la mise en place, par les directions générales, d'une politique volontariste de gestion du risque de réputation, sera bénéfique et confortera la valeur de l'entreprise.

Le poète latin Publilius Syrus ne disait-il pas dès le premier siècle avant JC que « *Une bonne réputation est plus valable que l'argent ?* » Il n'y a pas de doute : la réputation est un trésor qu'il faut préserver... ●

(5) La notation non financière est aujourd'hui un outil de mesure et de pilotage de la régulation autant qu'une source de risque à surveiller. Nous y reviendrons prochainement - (6) Une organisation doit être dédiée dans les équipes de communication externe (ou à la communication financière côté Direction Financière). Il convient également de la relier aux équipes risque.

>> L'Incremental Risk Charge (IRC) : nouvelle norme de principe ?

Ulf CLERWALL, Responsable de Missions

Les établissements bancaires ont pris la crise 2007-2008 de plein fouet, victimes de pertes abyssales, pour la plupart imputées aux portefeuilles de négociation (*trading book*). Sans revenir sur les fondamentaux de cette crise, on peut assurément souligner l'écartement violent des *spreads* de crédit, les dégradations de notation en chaîne, ainsi qu'une baisse significative de la liquidité des marchés. Cette dernière a eu un rôle déterminant sur l'ampleur des dégâts.

Dans l'ensemble, il s'agit de risques insuffisamment voire pas du tout captés dans les modèles VaR 99%/10 jours utilisés pour le calcul des fonds propres réglementaires en portefeuille de négociation.

Face à ce constat, le Comité de Bâle a souhaité renforcer son dispositif en proposant l'adoption d'une norme additionnelle au cadre existant, avec une charge dite « incrémentale », censée couvrir les risques de défaut et de migration des notations de crédit. Ainsi définie, l'*Incremental Risk Charge* (IRC) couvre les risques émetteurs (de l'émetteur d'un instrument de crédit, d'un sous-jacent à un dérivé, ou encore d'un support de titrisation), et non pas le risque de contrepartie sur opérations de marché déjà comptabilisé par ailleurs (voir l'annexe 4 des accords de Bâle).

L'IRC proposée par le Comité de Bâle a fait l'objet d'un appel à consultation début 2009, afin de sonder les acteurs majeurs de la Place et de collecter leurs avis. Une estimation de l'impact en fonds propres leur était également demandée (date-butoir : mai 2009). La norme ne saurait en conséquence être considérée en l'état comme définitive.

8

>> L'évolution d'un dispositif existant

L'idée d'exiger des fonds propres pour couvrir les risques émetteurs en portefeuille de négociation n'est pas nouvelle. En réponse aux inquiétudes des régulateurs nationaux, un accord entre le Comité de Bâle et l'IOSCO⁽¹⁾ en juillet 2005, introduisait déjà dans la norme l'« Incremental Default Risk Charge (IDRC) ».

Les pertes subies par les banques en 2007-2008 et la dynamique de la crise démontrent que couvrir le risque de défaut via cette approche n'est pas suffisant.

Deux raisons peuvent être avancées :

- > En premier lieu, parmi les émetteurs de titres de dette, il y a très peu de défauts « soudains », qui ne soient pas précédés d'une dégradation des notations ou par la perception des marchés d'une solvabilité en déclin. Certes, on a pu constater quelques exceptions qui confirment la règle (Bear Stearns, Lehman Bros ...), et cela en si peu de temps que l'idée de « jump to default » prend tout son sens.
- > La deuxième idée malmenée par la crise actuelle réside dans l'hypothèse prise que les établissements pourraient liquider dans un délai de dix jours leurs positions risquées. Or dans cette crise, la liquidité des marchés est telle que les conditions de vente sont devenues très défavorables, infligeant des pertes supplémentaires aux banques.

Face à ce constat, l'introduction de l'IRC passe par l'addition de trois éléments au seul risque de défaut⁽²⁾ :

- > Le risque de migration (la modification des notations),
- > Le renforcement du concept d'« horizon de liquidité » pour mesurer le niveau de risque,
- > La notion de pertes directes et indirectes liées à des effets de corrélation et de contagion.

>> Champ d'application

L'IRC ne concerne que les établissements qui disposent d'un modèle interne homologué pour le risque spécifique. Dans ce cadre, il s'applique à toute position sujette à une charge en capital pour le risque spécifique de taux à l'exception des expositions aux titrisations. Le risque spécifique de taux définit le périmètre des positions concernées par l'IRC, mais ce risque n'est pas modélisé car normalement couvert par la VaR Marché⁽³⁾.

Ainsi, les positions couvertes concernent tout titres de dette et dérivés en portefeuille de négociation soumis au risque spécifique, à l'exception des expositions de titrisation, quand bien même seraient-elles perçues comme des couvertures. Le Comité de Bâle juge que l'état de l'art de la modélisation des produits dérivés de crédit n'est pas assez mature pour entrer dans le périmètre de l'IRC, et préfère traiter ces actifs en appliquant la même norme qu'en portefeuille bancaire.

(1) IOSCO : International Organization of Securities Commissions ou Organisation Internationale des Commissions de Valeurs Mobilières (OICV) - (2) Déjà couvert par l'IDRC - (3) L'exigence de fonds propres pour risque spécifique sert de protection contre un mouvement défavorable du prix d'un titre donné pour des raisons liées à l'émetteur individuel. Les exigences de fonds propres pour risque général de marché visent à saisir le risque de pertes résultant de variations des taux d'intérêt du marché.

>> Facteurs de risque couverts par l'IRC

L'IRC est censée couvrir deux facteurs de risque crédit, le [risque de défaut](#) et le [risque de migration](#), en captant :

- > Les [pertes directes](#) potentielles résultant du défaut d'un émetteur,
- > Le potentiel de [pertes directes](#) liées à une migration des notations internes ou externes,
- > Ainsi que les [pertes indirectes](#) induites par ces deux facteurs.

La notion de [pertes indirectes](#) mérite une attention particulière. Sans plus de définitions de la part du Comité de Bâle, nous interprétons cette notion comme, par exemple, les effets de corrélation intra sectoriels : un événement de défaut d'un émetteur d'obligation pourrait avoir des effets sur le niveau de risque attribué aux autres débiteurs aux caractéristiques sectorielles similaires, ou autre type de dépendance entre filières d'activité économique⁽⁴⁾.

>> L'harmonisation du traitement du risque crédit

Jusque là, les accords de Bâle rendaient possibles des économies de fonds propres via le traitement des positions en portefeuille de négociation, sous réserve que les positions étaient liquides ou qu'il était possible de les couvrir correctement. Toute chose égale par ailleurs, une position était plus « chère » en portefeuille bancaire qu'en portefeuille de négociation.

L'IRC s'appuie sur le calcul d'une perte maximale à 99,9 %/1 an (rappel : la VaR réglementaire qui prévaut en risque de marché est de 99 %/10 jours). L'exigence en fonds propres sera égale au montant de l'IRC, sans facteur multiplicatif.

Globalement, l'objectif de ce standard est d'assurer la cohérence générale d'exigence en fonds propres, pour des positions similaires, entre le portefeuille de négociation et le portefeuille bancaire (modulo un ajustement de liquidité).

Ainsi, l'IRC a été pensée de manière cohérente avec le traitement du risque crédit en portefeuille bancaire : objectif affiché du Comité de Bâle. Pour toute position couverte par l'IRC, le modèle mesure les pertes dues aux défauts et migrations des notations selon le même standard que le modèle de crédit en portefeuille bancaire (99,9 %, 1 an), en y ajoutant la notion d'horizon de liquidité pour chaque position. Ce standard comprend également les événements de marché qui affectent les émissions/émetteurs multiples et qui par corrélation peuvent affecter les positions couvertes.

La validation a posteriori des modèles IRC (dont le calcul serait a priori hebdomadaire) par les procédés usuels de *backtesting* est difficile voire impossible. Le processus de validation devra plutôt s'appuyer sur des méthodes indirectes, notamment des stress tests et des analyses de sensibilité afin d'évaluer les modèles.

Ces procédés ne devront pas se limiter à la réplcation de l'expérience historique mais s'étendre à des scénarii hypothétiques.

>> Horizon de liquidité

L'IRC permet de réduire l'arbitrage réglementaire entre *trading book* et *banking book*, notamment via l'harmonisation du traitement du risque de crédit.

Le risque de crédit (défaut et migration dans le cas de l'IRC) pouvait être minoré en raison de l'hypothèse faite de la liquidité des actifs correspondants. Or dans des conditions de marché stressées, cette hypothèse est fragilisée. La disparition de la liquidité renforce les événements de défaut et de migration, contribuant de fait à la chute des prix.

Il en ressort une volonté forte du régulateur de prendre en compte [l'horizon de liquidité de chaque position](#). Ce dernier point donne lieu à un deuxième chantier de modélisation quand au calcul des expositions qui doivent alimenter les modèles IRC.

Selon la proposition, l'horizon de liquidité représente le temps nécessaire pour vendre une position ou la couvrir, dans des conditions de marché stressées. Il est également requis que ces horizons soient mesurés sous des hypothèses conservatrices ; notamment ils doivent être suffisamment longs pour éviter qu'une vente n'affecte négativement les prix. Un seuil inférieur de trois mois est imposé comme horizon minimum.

>> Conclusion

Au travers de cette nouvelle norme, le régulateur marque sa volonté de renforcer le niveau de fonds propres alloués, de manière à améliorer la solvabilité des banques en cas de crise. S'il est trop tôt à ce stade pour juger du niveau d'exigence requis, la direction prise semble la bonne.

Le calcul de l'IRC peut largement s'inspirer des modèles de crédit déjà opérationnels, qui s'appuient sur les matrices de migration des notations. Les probabilités de défaut (PD) et le *Loss Given Default* (LDG) sont également des grandeurs connues et modélisées. Ainsi, la plus grande difficulté soulevée par l'IRC est le calcul de l'exposition, c'est-à-dire de l'*Exposure At Default* (EAD).

Dans ce sens, le principal défi est de développer des modèles simples et gérables de mapping de liquidité des positions dans des conditions de marché stressées. Ce mapping de liquidité aura un impact non négligeable sur le calcul de l'exposition censé alimenter l'IRC.

En conséquence, les choix retenus pour l'analyse de la liquidité, facteur de risque fuyant, aura un impact significatif sur les exigences en fonds propres. A cela s'ajoute les difficultés concernant la définition des conditions de marché stressées censée envelopper le mapping de liquidité. Une définition neutre et universellement acceptable au travers du secteur bancaire est une chimère, étant donné la différenciation des activités bancaires •

(4) L'exemple d'actualité est celui de l'industrie automobile. La fragilité financière des constructeurs a un impact direct sur la filière des équipementiers.

>> Stressing the world

Jean-Paul NICOLAÏ, Directeur Général, OTC Conseil
Fanny LIONET, Chief Operating Officer, OTC Conseil Americas

Only the future will tell us whether the stress test exercise that the banking sector has undertaken will prove to be relevant. Some critics have called it into question, even to the point of predicting the apocalypse.

>> The Stress Test exercise

The Supervisory Capital Assessment Program (SCAP) ran by the Federal Reserve is built to estimate reserve needs under adverse scenarios.

The SCAP stress tests estimates a \$600 billion loss to bank holding companies during the 2009-2010 period under the more adverse scenario, resulting in additional capital needs equal to some \$75 billion.

Two economic stress scenarios were applied to the banks: a baseline scenario and a more pessimistic one. The more adverse scenario anticipates an economic contraction of 3.3% in 2009, with only 0.5% growth in 2010, a rise of unemployment (8.9% then 10.3%), and a drop in real estate of 22% in 2009 and 7% the following year. For both scenarios, a certain default rate is applied depending on loan categories.

Major Criticisms

It is quite difficult to review these hypotheses without any concern. The economic growth hypothesis seems quite optimistic when, for example, the OECD forecasts -4%.

Moreover, the Fed has significantly scaled back the size of additional capital needs, following hard negotiations with the banks, and people are not comfortable with benefiting such a "bargain". Oversight on the part of the regulator to make a careful assessment of toxic assets is also apparent. Furthermore, there is no systemic crisis scenario within the set of stress tests. Briefly: the credibility of the plan is quite weak.

Counterpoint: Joint Stress Testing

At the moment, individual banks lack the credibility necessary to render a self-appraisal feasible. In this sense, the SCAP is a step towards credibility. The results provide a government-sanctioned base for banks to give share-holders "what if" scenarios without being ridiculed.

Furthermore, the SCAP is a step away from a purely micro-prudential regulatory regime based on auto-regulation and self-assessment, moving towards a new one. The macro-factor based risk assessment signifies a renewal of banking regulation and supervision. Applying – transparently – a common set of economic assumptions and assessment rules to individual companies, to get a global picture, improves predictability... and reduces vulnerability.

Optimal Ambiguity

Indeed, it seems clear that the Obama administration understands how to play the game with the public. Credit risk, liquidity risk and other terms normally used by bankers

are becoming household terms! But we think that such a manipulation of public expectations and beliefs is a strong tool for policy makers. As Keynes put forth, public spending triggers economic rebound via renewed demand growth expectations. You may also recall the so-called *sunspot equilibrium*, a more neoclassic point of view. Within the field of Rational Expectation Equilibria models, several economists have suggested that Central Banks may use what they call *constructive ambiguity*.

Thus, neither absolute transparency, nor the lack of it, has proven to be the optimal public policy.

European Thoughts

The Committee of European Banking Supervisors (CEBS) announced in May that authorities were carrying out a stress test exercise within the European Union. Their focus is on the banking system as a whole, and not individual recapitalization needs for specific banks.

But the point is that the methodology and outcomes are confidential. To the lack of transparency we thus add the problem of comparability, even if the results were to be made public. Last but not least, the final report will be completed in September 2009 – quite late...

>> Fighting the Fear Factor

The SCAP appears to us as a risky but quite efficient operation: *Stressing the world, to get the sought after-reaction*.

The positive results of the American exercise might rev up the risk-taking streak in US consumers, gearing the whole economy. Everybody has noted that the "fear factor" (the volatility index of S&P options) dramatically dropped in May, to below the 30 threshold (it hit 89.5 last fall) •

RETROSPECTIVE > CARBON FINANCE

Conference

OTC Conseil Americas recently organized a Conference on the topic of Carbon Finance in its office in Soho, with alumni from the Ecole Centrale.



>> La convergence du marché Carbone américain

Thomas COLLET, Manager
Aurélié NAUDÉ, Chargée d'études

« Nous montrerons clairement au monde entier que l'Amérique est prête à prendre la tête du combat en faveur de l'environnement » déclarait Barack Obama avant les élections.

Depuis sa prise de fonction, le président des Etats-Unis a renchéri avec l'idée de restreindre les émissions de gaz à effet de serre dans son pays avec un mécanisme de Cap & Trade⁽¹⁾. Son ambition est d'anticiper un flux de trésorerie de 645 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie par la vente des permis d'émissions de CO₂ aux industries les plus polluantes du pays.

>> Un format Cap & Trade prédéfini...

La Commission de l'Énergie et du Commerce de la Chambre des Représentants a adopté le 21 mai dernier « l'American Clean Energy and Security Act 2009⁽²⁾ ». La volonté affichée est dans un premier temps de montrer l'exemple, mais, à la différence du marché réglementé EU-ETS, il n'est pas immédiatement envisagé un modèle ouvert et partagé avec d'autres pays. Il vise en premier lieu les acteurs d'un marché domestique. Par conséquent, la constitution du capital se fera soit à partir des achats de permis, soit de projets de compensation domestique, afin de favoriser les investissements nationaux, et notamment les moyens de production d'énergies vertes.

Néanmoins, plusieurs interrogations se posent autour de la valeur de la tonne de carbone, ainsi que de la capacité de ce seul mécanisme (Cap & Trade) à répondre au besoin, sans le soutien d'une taxe.

Pour certains analystes comme Henrik Hasselknippe⁽³⁾, « un prix durablement bas aurait un effet spectaculaire sur l'offre ». Pour d'autres comme Irwin Stelzer⁽⁴⁾, le plan d'Obama ne fonctionnera pas ; le carbone peut difficilement se comporter comme une valeur de marché : « si il est facile de deviner le coût du carbone, il est difficile de deviner le coût des permis d'émissions de CO₂ ». Cette vision est un peu réductrice : si l'on compare la tonne de CO₂ aux commodities, sachant que le carbone est une ressource épuisable et répond à l'offre et à la demande (même si le marché du carbone vise à diminuer son sous-jacent), ce fonctionnement et l'existence d'incertitudes font le reste. Pour Irving Stelzer, seul un prix « plancher », se situant autour de 30 euros la tonne de CO₂ permettrait d'attirer les capitaux vers les énergies vertes pour des investissements rentables. Un prix qui peut apparaître élevé à ce jour tandis qu'« un simple impôt direct produirait des résultats beaucoup plus rapides ».

Un premier réflexe est de comparer ce prix d'échange à celui du marché le plus mature. Malgré la crise, ce marché n'a pas disparu et procure visiblement un intérêt certain de

couverture même à la valeur de 10 euros la tonne. Il est toutefois évident que ce qui maintient ce cours en Europe, tient pour beaucoup aux mécanismes de flexibilité qui lui sont liés. Bien sûr, l'effet instantané est négatif puisque ces mécanismes accroissent l'offre et donc pèsent sur le prix, mais la liquidité qu'ils apportent et les perspectives pour le futur du marché (les prochains quotas) rendent incitatif le marché lui-même.

Sans ces mécanismes de flexibilité, il y aurait réduction de la profondeur du marché et donc de sa visibilité. Il serait alors difficile de croire en un prix futur autour de 30 euros. C'est pourquoi, certains pensent qu'en deçà d'un tel prix, le modèle américain devra être complété par une autre solution : la taxe Carbone par exemple.

>> L'idée de la taxe Carbone

Les externalités négatives causées par un acteur économique rejetant des gaz à effet de serre dans l'environnement sont laissées à la charge de la communauté qui en supporte les coûts/effets.

La mise en place d'une taxe Carbone corrigerait cette injustice en internalisant les dommages liés aux émissions de CO₂. Comme toute taxe, elle accroît le prix d'un produit/service. Le résultat est double : cette taxe incite d'une part à l'adaptation et à la baisse des quantités de CO₂ émises (une moindre pollution à l'équilibre) et valorise d'autre part auprès de la collectivité l'impact négatif subi (transferts).

Seul point négatif : la taxe Carbone... est une taxe ! On peut bien entendu redistribuer les revenus de la taxe au travers de la suppression/réduction d'autres impôts. Cette promesse d'une pression fiscale constante est essentielle pour son succès surtout si elle substitue une fiscalité vertueuse à des fiscalités toujours discutées comme celle du travail ou du capital.

La taxe pose la question liée à la complexité d'établir une comptabilisation ou un étiquetage carbone « normé » et aussi des importations. Pour éviter la dégradation de la compétitivité des produits américains, il convient de taxer les

(1) Mécanisme de Cap & Trade : il vise à instaurer des titres de pollution facilement échangeables et destinés à lutter contre la pollution dans le monde. Il devra bien évidemment, être soumis au vote du congrès - (2) Loi américaine sur l'énergie propre et la sécurité, qui doit réduire les émissions de gaz à effet de serre du pays et créer des emplois verts - (3) Head of carbon analysis at research firm Point Carbon - (4) Business adviser and director of economic policy studies at the Hudson Institute.

produits importés, ce qui serait contraire aux principes de libre échange fixés par l'OMC. Ce point est déjà en débat en Europe, notamment en France, qui souhaite mettre en place « *un prélèvement frappant les importations vers l'Union européenne de marchandises à haute teneur en carbone* »⁽⁵⁾. Mais l'Europe, qui a pourtant reconnu les dangers de délocalisation et de « fuite de carbone », s'y refuse pour le moment, craignant les réactions de ses partenaires commerciaux, à l'image de la porte-parole de la mission américaine auprès de l'UE qui, en 2008, indiquait que les Etats-Unis « *résisteraient vigoureusement aux appels de toute forme de protectionnisme en guise de réponse au changement climatique* ».

>> Les perspectives de collecte du marché d'échanges

L'objectif annoncé de collecte de 645 milliards de dollars sur 10 ans à partir des droits d'émissions de CO₂ repose sur une valorisation implicite. Le prix de 30 €/t est le bon ordre de grandeur.

En prenant le postulat que les émissions des Etats-Unis sont équivalentes à celles de l'ensemble des émissions des pays du marché de l'EU-ETS et si l'on mesure les émissions du marché EU-ETS, la mise aux enchères de 100% des droits d'émissions vérifiés depuis 2005 à ce jour équivaut pour tous les pays membres à un total de 2 milliards de tonnes de CO₂ par an. Si l'objectif est de 80 % de réduction d'émissions en 2050 (comme attendu par les Etats-Unis), il est possible de caler une loi logarithmique à partir de 2010. Selon ce calcul, le cumul sur 10 ans serait d'environ 18 milliards de tonnes de CO₂, qui valorisé à 30 euros la tonne en moyenne, atteindrait 540 milliards d'euros, soit environ 700 milliards de dollars.

De plus, l'idée d'accepter un milliard de tonnes de CO₂ par an en provenance des mécanismes de compensation domestiques est sans nul doute un formidable effet de levier économique et un apport de liquidité non négligeable.

>> Les possibilités d'un îlot économique

Selon l'EIA⁽⁶⁾, 82 % des émissions de GES d'origine anthropique sont du CO₂ issu principalement de la combustion d'énergies fossiles (pétrole, gaz et charbon) pour la production d'énergie, des secteurs de l'électricité, des transports, de l'industrie, du résidentiel, et le commerce, avec un total de 5,9 milliards de tonnes de CO₂ en 2007. Soit bien plus que les simples émissions vérifiées des secteurs réglementés de l'EU-ETS.

De nombreux paramètres pour atteindre ces objectifs pourraient encore être découverts, outre le simple fait que la couverture des seuils de réduction se fasse sur l'ensemble des secteurs économiques, le scope des [six gaz à effet de serre](#) et non pas simplement celui des émissions de CO₂, est à mesurer. En effet, la comptabilisation des émissions vérifiées dans l'EU-ETS se fait à ce stade uniquement sur les émissions directes du seul CO₂ émanant des flux entrants ; il existe cinq autres GES potentiellement mesurables (les

mêmes que ceux convertis en CO₂ en provenance d'un projet MDP ou MOC). Dans ce cas, les enchères pourraient concerner d'autres acteurs, d'autres marchés à l'intérieur du pays, comme les protoxydes d'azote (NOX), le méthane (CH₄), les perfluorocarbures (PFC), les hydrofluorocarbures (HFC), les sulfures hexafluorures (SF₆) à l'image de ce qui existe déjà pour le dioxyde de soufre SO₂ mis en place au début des années 1990 dans le cadre du programme « Acid Rain »⁽⁷⁾ aux Etats-Unis.

A noter, que le PRG (Pouvoir de Réchauffement Global) est bien plus élevé pour ces gaz.

Dans ces conditions, ce modèle pourrait se révéler beaucoup plus souple, on ne parle plus d'une mise aux enchères totale et à prix fort des quotas d'émissions de CO₂. Au démarrage, 15 % en moyenne des quotas seront payants (prévu au titre II du projet de loi) avec un pourcentage d'enchères graduelles pour arriver à ses fins vers 2020, à l'image de ce que l'on observe dans l'inconstance de l'harmonisation des règles d'enchères des pays de l'annexe 1 du marché européen.

>> Les répercussions sur le marché européen

Taxe ou non, enchères pour tous ou progressives, dans cette recomposition future du paysage de la valeur carbone, une liquidité élevée émergera de ce marché. Il devient opportun d'en saisir les enjeux pour les établissements financiers souhaitant devenir les prochains acteurs internationaux auprès de leurs clientèles vertueuses ou « capées » (sans sombrer dans un univers spéculatif). Pour se positionner au mieux dans ces investissements, des passerelles commencent à voir le jour, comme à travers le registre VCS⁽⁸⁾ inauguré par la CDC en mars 2009.

Ces transformations et cette normalisation sont bien le gage d'une rapide convergence. L'harmonisation permet d'homogénéiser le paysage de la valeur carbone à l'ensemble des secteurs de la vie économique, sans doute indépendamment des stratégies fiscales retenues à court terme.

La Commission européenne avait également proposé, en janvier 2009, l'instauration d'un marché carbone au niveau de l'OCDE d'ici 2015, ensuite étendu au niveau mondial en 2020. Pour aller dans ce sens, l'Europe avait suggéré la création d'un groupe de travail avec les Etats-Unis afin de réfléchir à une harmonisation des approches et de parvenir à la création d'un marché commun compatible entre les deux parties⁽⁹⁾.

Le modèle ambitieux des Etats-Unis, qui devrait définitivement être voté fin 2009, rend de plus en plus tangible cet événement. Bien que la possibilité de parvenir à un marché EU-US ne semble pas réalisable immédiatement, le texte prévoit des liens possibles entre un futur marché fédéral américain et l'EU-ETS qui se concrétiseront à travers la fongibilité des EUA dans son marché, mais aussi par les mécanismes de compensation dès aujourd'hui pour le volontaire •

(5) Message soutenu lors du Grenelle par Jean-Louis Borloo, Ministre de l'Ecologie, du Développement et de l'Aménagement Durables - (6) EIA : Energy Information Administration - (7) Programme « Acid Rain » : il a démontré la faisabilité à grande échelle d'un système de permis négociables et l'existence de gains économiques - (8) VCS : Voluntary Carbon Standard - (9) Sterk, Mehling, Tuerk, « Prospects of linking EU and US Emission Trading Schemes », avril 2009.

Roger GUESNERIE > Economiste, Professeur d'économie Titulaire de la chaire Théorie économique et organisation sociale du Collège de France

OTC Conseil - Selon vous, entre la taxe Carbone et le marché Carbone, quelle est la meilleure réponse économique à apporter aux enjeux du changement climatique ?

Roger Guesnerie - Avant tout, il faut un accord international, style protocole de Kyoto ; des quotas qui mettent en jeu la responsabilité des pays, des accords collectifs entre pays ou entre groupe de pays... Ensuite, la question est : « Comment faire au mieux chez soi pour le respecter ? » Ce qu'on fait en Europe et ce qu'on va faire aux États-Unis, c'est probablement mettre en place des **marchés de permis d'émissions** pour l'industrie. Celles-ci représentent presque la moitié des émissions – moins en France – et la question qui reste ouverte, c'est de savoir comment on traite le reste, les émissions dites « diffuses ».

L'option permis d'émissions est un choix quelque peu paradoxal ; il vaudrait sans doute mieux taxer les émissions du secteur industriel plutôt que de mettre en place un marché. Je pense que les arguments en faveur du marché contre la mise en place d'une **taxe Carbone** pour l'industrie ne sont pas convaincants, et la plupart des économistes que j'ai rencontrés aux États-Unis sont en accord avec moi sur ce point.

Pourquoi l'a-t-on fait en Europe ? – parce que les règles européennes sont telles qu'on peut mettre en place un marché sans unanimité, alors que la règle de l'unanimité est nécessaire dans le cas d'une taxe. Les gens ne se sont pas rendu compte que c'est la même chose d'un point de vue économique. La raison est à peu près la même aux États-Unis : les citoyens américains croient qu'un marché ne fait pas augmenter les prix, et qu'une taxe les fait augmenter. C'est à nouveau à mon avis pour de mauvaises raisons qu'on choisit le marché contre la taxe.

OTC Conseil - Quel est l'argument à la mise en place du marché dit de Cap & Trade aux US ?

Roger Guesnerie - L'argument pour le marché est le suivant : mettre en place des marchés en Europe et aux États-Unis est censé mener à une logique d'élargissement. **C'est un pari, je ne sais pas s'il est justifié** : il n'est pas sûr que l'on puisse étendre facilement les marchés. Au niveau des émissions industrielles, le marché comme la taxe ont des effets à peu près semblables, c'est-à-dire qu'ils conduisent à renchérir les prix des biens, via les coûts marginaux, et ceci identiquement pour des valeurs équivalentes du permis et de la taxe. Le marché risque de conduire à une volatilité de prix qui n'a pas de raison profonde, qui reflète relativement peu d'information pertinente sur l'affaire qui nous intéresse c'est-à-dire la diminution des GES (CO₂).

OTC Conseil - La taxe faciliterait-elle l'élargissement du périmètre à d'autres acteurs comme souhaitent le faire les États-Unis ?

Roger Guesnerie - On pourrait envisager une taxe Carbone s'appliquant aux émissions diffuses. Doit-on taxer le carbone provenant de la consommation finale, dans l'habitat par exemple ? L'argument : c'est une bonne idée de refléter dans les prix la valeur du carbone ; le contre-argument : du point de vue redistributif, c'est un peu difficile à assumer (une taxe Carbone pénalise plus les faibles revenus).

Du point de vue technique, ce n'est pas facile de tout mesurer. Mais si vous faites payer plus cher le fuel, au prorata de la quantité de carbone contenue dans le fuel, c'est possible. Sur l'essence, même si la différence est mineure, c'est également possible. Par ailleurs, il y aurait un moyen très simple de taxer le carbone (pourquoi faire compliqué quand on peut faire simple...) : taxer le charbon ou le pétrole soit à la production, soit à l'entrée sur le territoire, à une valeur qui correspond à la taxe Carbone qu'on veut in fine faire apparaître sur les consommations diffuses.

OTC Conseil - Quelles difficultés du point de vue des principes du libre échange ?

Roger Guesnerie - Les politiques climatiques posent un problème analogue à celui rencontré par les Soviétiques en 1917 : peut-on construire le socialisme dans un seul pays ? Peut-on faire une politique climatique dans une seule partie du monde ?

Une politique climatique rigoureuse va entraîner des fuites : si les grands pollueurs industriels se délocalisaient ; non seulement on perdrait les industries, mais on augmenterait les émissions globales au plan mondial, ce qui est totalement contre-productif !

D'où la nécessité d'un accord international plus large. Ou des ajustements tarifaires aux frontières comme ceux vivement rejetés par l'Europe, mais que mettront peut-être en place les américains. L'idée est la suivante : taxer le carbone à l'entrée est possible ; les produits incorporant du carbone taxé, c'est-à-dire avec moins de carbone incorporé, devraient d'ailleurs non seulement être détaxés mais subventionnés. On craint parfois une dérive protectionniste, mais un ajustement aux frontières est indispensable en l'absence d'accord international. Certes, voilà quelque chose de très difficile à faire passer...

OTC Conseil - Le plan américain prévoit une mise aux enchères des quotas ; quel impact selon vous ?

Roger Guesnerie - Les États-Unis ont choisi le marché sans doute parce que le citoyen américain n'aime pas les taxes. En Europe, les quotas ne sont pas payants pour l'instant, mais vont, au moins partiellement, le devenir. La question est de savoir ce qu'on fait des produits de ces ventes aux enchères : on retrouve la même question qu'avec la taxe Carbone. Sans se prononcer sur la pression fiscale souhaitable, il faut noter que pour un niveau de pression fiscale souhaité, il serait intelligent de montrer que le prélèvement carbone remplace d'autres prélèvements : c'est une condition politique de son succès.

OTC Conseil - 2015 vous paraît être une cible envisageable pour un rapprochement des marchés Carbone US et européen ?

Roger Guesnerie - Les experts laissent entendre que la mise en communication des marchés ne sera pas simple. Le problème reste essentiellement géopolitique : il faut trouver une nation leader qui mette son poids dans la balance pour obtenir un accord avec les pays en développement. Ce qui nécessite de susciter l'adhésion de ces pays qui, pour des raisons tout à fait compréhensibles, n'ont pas envie de payer cher pour régler les enjeux climatiques •

>> Gestion de la météosensibilité

Hugues CHENET, Responsable de Missions

Comme nous l'avons vu à plusieurs reprises dans nos lettres⁽¹⁾, l'activité économique dans son ensemble est affectée par les conditions météorologiques. Contrairement aux événements « catastrophiques » (tempêtes, inondations, etc.) où la gestion des risques de type assurantiel, par recouvrance des pertes expertisées, est de mise, les variations de paramètres météorologiques « dans la normale » nécessitent une prise en charge bien particulière.

OTC Conseil vous accompagne dans votre activité, de la mise en évidence de votre météosensibilité, au transfert et à l'optimisation des risques associés, pour ne plus subir le temps qu'il fait, mais en tirer une réelle opportunité.

>> La météosensibilité

La plupart des secteurs économiques sont météosensibles, à des degrés divers. Selon les pays considérés, les risques météorologiques (hors tempêtes et catastrophes) affectent⁽²⁾ :

- > 20 à 30 % du PIB en France,
- > Entre 20 % et 40 % de la production industrielle,
- > 80 % des entreprises concernées,
- ... soit plusieurs milliers de G\$ à l'échelle mondiale.

La plupart des entreprises concernées admettent être conscientes de leur exposition, mais relativement peu la gère activement. D'un risque opérationnel transversal (ex. difficulté d'acheminement des employés) à un risque de production sur l'activité (ex. fréquentation d'un site ; fonctionnement des installations), les paramètres météorologiques influent sur la totalité du spectre économique.

Offre et demande

Les deux côtés de l'activité économique, et marchande en particulier, sont éminemment concernés. La consommation/demande en biens et services est extrêmement météosensible, notamment dans les domaines des loisirs, du textile, de l'énergie ou de l'agroalimentaire. Côté offre, le secteur de l'énergie est là aussi très concerné, particulièrement pour les énergies renouvelables dont la production dépend des conditions de vent, d'ensoleillement, de précipitations. Quelques degrés de plus ou de moins et ce sont en effet des pans entiers de l'activité économique qui sont paralysés : construction, agriculture, transports, etc.

Exemples classiques :

- > La température explique 90 % des variations de consommation d'électricité, via la demande en chauffage. Selon RTE⁽³⁾, une variation de 1°C sur l'ensemble du territoire en hiver entraîne une augmentation de la consommation d'électricité de 1700 à 2000 MW, soit l'équivalent de l'agglomération marseillaise qui s'ajoute au réseau.
- > Pour le soda ou la bière : quand la température passe de 20°C à 30°C ...la consommation de bière double.

Gestion des risques

Alors que les risques financiers sont depuis plusieurs décennies traités de manière centrale dans le dispositif de gestion des risques de l'entreprise, le traitement des risques météo fait figure d'exception ; pourtant les volatilités des différentes

variables météo et financières sont comparables. Seuls quelques rares secteurs (ex. les producteurs d'électricité) sont traditionnellement très actifs. L'incertitude météo qui pèse sur les résultats et l'activité en général, même si elle est connue dans les grandes lignes, n'est en effet que rarement prise en compte quantitativement et encore plus rarement couverte, contrairement aux risques catastrophiques qui sont au cœur des logiques traditionnelles de couverture assurantielle.

>> De l'identification à l'optimisation/transfert

Notre démarche auprès des entreprises et institutions soucieuses d'optimiser leur météosensibilité s'articule de la manière suivante :

1 Mise en évidence de la météosensibilité

La première étape est d'identifier dans les données de l'entreprise (fréquentation, CA, volumes, etc.), un signal sensible à un ou plusieurs paramètres météorologiques (températures, précipitations, vent, couverture nuageuse, etc.).

2 Analyse de la météosensibilité

Il s'agit de comprendre, d'interpréter cette météosensibilité, au plus près des métiers. Identifier si le signal vient du consommateur, du producteur, du fournisseur, quels facteurs liés en dépendent et quels paramètres métiers sont concernés. Une telle analyse permet une meilleure compréhension de l'activité elle-même.

3 Mise en place d'un plan d'optimisations

Tirer parti/s'affranchir d'une météosensibilité doit se caractériser par une nouvelle offre ou organisation. Lorsque le facteur météosensible est lié au consommateur/client, les leviers d'action seront plutôt de l'ordre du marketing et de la stratégie d'offre. Quand le processus de production est en cause ; logistique, approvisionnement, processus ou gestion du personnel seront plus particulièrement impliqués. L'aléa météorologique est prévisible sous certaines conditions et précautions. Ces prévisions à plus ou moins court terme (de l'heure à la saison) peuvent ainsi être intégrées aux outils de pilotage du management, en anticipant par exemple un niveau de demande.

Du point de vue marketing, il peut s'avérer opportun d'élaborer des campagnes spécifiques ciblées sur la saisonnalité et la météo, voire même de créer de nouveaux produits et programmes exploitant ces dernières.

(1) Cf. « Risques et dérivés climatiques », Lettre OTC Conseil N°33 septembre 07 ; « L'assurance au cœur des changements climatiques », Lettre OTC Conseil N°37 septembre 08 ; « Notre approche entre risque environnemental et Responsabilité sociale », Lettre OTC Conseil N°38 avril 2009 - (2) Sources : Metnext 2009, Marteau et al. 2004, 2006, WRMA 2008.- (3) RTE : Réseau de Transport d'Electricité, filiale d'EDF, est gestionnaire du réseau français.

4 Mise en place de couvertures financières⁽⁴⁾

Une autre démarche peut prendre la forme d'un transfert du risque lié à cette météo-sensibilité. Une couverture financière peut être mise en place pour couvrir les pertes dues à une trop forte exposition météorologique. Ceci se traduira par un lissage des résultats. Ce type de couverture peut être général sur toute l'activité au cours de l'année, ou ponctuel, pour assurer une opération commerciale. Elle repose sur l'idée que certaines activités bénéficient du beau temps quand d'autres en souffrent. Dans ces différents cas, il s'agit de définir précisément les caractéristiques de la couverture et de la construire auprès d'un spécialiste des contrats climatiques, émanant d'un assureur ou d'une banque de financement.

(4) Citons quelques exemples classiques de couvertures financières : Lissage de résultats d'exploitation (stations de ski face au faible enneigement ; fabricant de vêtements d'extérieur face à un hiver doux), couverture d'opérations commerciales (garanties neige/soleil dans le tourisme ; remboursement d'un achat si conditions météo défavorables à son utilisation).

>> Notre collaboration avec Metnext

METNEXT

La quantification de la météo-sensibilité est une étape clé qui nécessite à la fois une expertise météorologique, une capacité de modélisation météoro-économique et des données de qualité. Metnext, filiale de Météo-France et de NYSE-Euronext, intervient ainsi à nos côtés dans cette phase de quantification et dans la construction d'indicateurs opérationnels. Pointus et pertinents, ces derniers peuvent alimenter des tableaux de bord du pilotage de l'activité, en analyse ou en prévision •

Tristan d'ORGEVAL > Responsable risques météorologiques METNEXT

OTC Conseil - On considère généralement que les entreprises françaises n'ont qu'une vision floue de l'impact du climat sur leur activité. Partagez-vous ce point de vue ?

Tristan d'Orgeval - En effet, même si les entreprises exposées ont conscience de leur météo-sensibilité, elles ne savent généralement pas la quantifier. Elles ignorent, par exemple, s'il existe des effets de seuil au-delà desquels les ventes commencent à baisser, ou si le comportement de leurs clients est le même ou non dans toutes les régions. Il n'est pas rare de constater, même au sein de grands groupes, que pour anticiper les ventes de la semaine à venir, on se contente du bulletin météo du dimanche soir, ou des historiques de ventes des 2 ou 3 dernières années.

OTC Conseil - Assisté-t-on à une évolution des comportements depuis les événements climatiques de ces dernières années très médiatisés ?

Tristan d'Orgeval - Récemment, la canicule de 2003 a créé un petit électrochoc dans la compréhension de ces enjeux, avec par exemple des ventes de chocolat qui régressaient de 60 % alors que les ventes d'eau minérale ou de glaces progressaient de plus de 30 % ; mais il s'agissait là d'un événement exceptionnel. Depuis, c'est plutôt le renouvellement de situations plus ordinaires mais défavorables qui a accéléré la prise de conscience des professionnels. La succession de deux étés très maussades en 2007 et 2008 d'un côté, l'hiver 2007 très doux ou au contraire l'hiver 2008 rigoureux de l'autre, ont sensibilisé industriels de l'agro-alimentaire et professionnels de nombreux secteurs tels que le textile ou les cosmétiques sur leurs risques météo.

OTC Conseil - Votre statut de filiale de Météo-France et de NYSE-Euronext est un atout considérable. Quel type de données très spécifique avez-vous récemment utilisé dans vos études de météo-sensibilité ?

Tristan d'Orgeval - Nous utilisons désormais très couramment des données produites aussi bien par des stations météorologiques que par des satellites ou encore par des modèles météorologiques. La couverture dont nous disposons est mondiale. Pour ne citer que deux exemples, nous avons récemment utilisé des données d'un modèle d'enneigement développé par Météo-France (le modèle CROCUS) pour créer un indice représentant le risque d'un distributeur d'équipements de sports d'hiver, et nous utilisons une combinaison de stations météorologiques et d'images satellites pour travailler à des indices de production photovoltaïque.

OTC Conseil - Comment peuvent être prises en compte les prévisions météo dans le pilotage et la gestion d'une activité ? Un exemple ?

Tristan d'Orgeval - La première étape consiste à transformer les prévisions météo en indicateurs opérationnels (prévisions de production, de consommation, ...), directement utilisables au sein de l'entreprise. C'est pour réaliser cette transformation que nos experts en météo-sensibilité ont mis au point le logiciel METNEXT DECIDE commercialisé à nos clients. Les prévisions ainsi transformées peuvent être prises en compte à différents niveaux dans l'entreprise, que ce soit dans les départements marketing ou supply-chain dans la grande consommation, ou dans les départements optimisation et trading dans l'énergie. **Aérowatt** utilise par exemple nos prévisions de production éolienne à 2 jours pour suivre le fonctionnement de leurs parcs et fournir des informations au gestionnaire de réseau. Dans la grande consommation, c'est pour anticiper les stocks nécessaires que nos prévisions à 3 semaines ou à 2 mois du facteur d'impact météorologique sont utilisées.

OTC Conseil - Votre expertise dans les données météo et la quantification de la météo-sensibilité est aussi utilisée pour aider à la gestion des risques associés.

Tristan d'Orgeval - Nous travaillons en effet à la création de nouveaux indices météo qui pourront servir de support à des produits dérivés de couverture climatique. Le premier marché ciblé est celui de l'énergie qui semble intéressé par nos recherches. La présence de NYSE-Euronext à nos côtés est un atout essentiel.

OTC Conseil - Pouvez-vous nous en dire plus sur les nouvelles démarches de météo-marketing ?

Tristan d'Orgeval - Lorsqu'on étudie les ventes de produits météo-sensibles, on se rend compte que météo et marketing sont fortement liés. Les opérations marketing vont avoir un impact différent en fonction de la météo. Aucun vendeur de maillot de bain ne lance de campagne de publicité en hiver ! Avec notre approche, nous aidons les distributeurs à aller plus loin et à optimiser leurs actions marketing en fonction de la météo, pour qu'elles soient déclenchées au bon moment et aient une influence maximale. De plus, la météo elle-même peut faire l'objet d'opérations marketing promotionnelles, en particulier dans le domaine du tourisme. Grâce à notre partenariat avec un grand courtier en assurance, nous avons pu mettre en place des assurances annexées aux contrats de location qui permettent d'offrir une remise aux clients d'un opérateur de tourisme quand les conditions météo sont trop défavorables. Ce type d'assurance dite indiciaire va se développer fortement dans les prochaines années •

>> ETEBAC est mort ! Vive... EBICS ? SWIFTNet ? Internet Bancaire ?

Arnaud BRUNETON, Manager Senior

Au-delà des nouveaux moyens de paiement, la mise en place de SEPA⁽¹⁾ soulève la question des formats d'échange de fichiers entre banques et entre les banques et leurs clients. De nouveaux formats sont en effet imposés par SEPA, plus connus sous le nom d'ISO 20022. L'interrogation sur le changement de format pose mécaniquement la question du protocole qui le véhicule. Mécaniquement encore, la remise en cause du protocole pose à son tour la question de la sécurité de l'information et de la signature des fichiers échangés.

Aujourd'hui, 90 000 entreprises utilisent le protocole ETEBAC 3 et 3 000 entreprises utilisent ETEBAC 5. ETEBAC est donc un pilier de la communication bancaire en France, les autres entreprises utilisant pour un faible nombre SWIFTNet et les autres de l'Internet bancaire. Les évolutions liées à SEPA impactent fortement ce protocole, constituant un enjeu important pour les entreprises. Mais qu'en est-il exactement d'ETEBAC, de son avenir, des alternatives, et des modalités de migration ?

>> L'utilisation actuelle du protocole ETEBAC

Le protocole ETEBAC est utilisé depuis une vingtaine d'années dans le cadre des échanges de fichiers entre les banques et les entreprises. Plusieurs versions ont existé mais uniquement deux sont encore utilisées aujourd'hui : ETEBAC 3 et ETEBAC 5. Son périmètre d'utilisation est toutefois limité au territoire national.

ETEBAC 3 propose des échanges de fichiers en émission (à destination de la banque) et en réception (fichiers en provenance de la banque). Il est principalement utilisé pour le téléchargement des relevés de comptes et l'envoi de fichiers aux formats AFB160 et AFB320.

De son côté, ETEBAC 5 propose d'émettre des ordres de virements vers les banques en utilisant le format Edifact. Il présente une sécurisation presque inégalée. Son seul défaut est d'être uniquement national.

Le protocole ETEBAC est, comme mentionné en introduction, au centre des échanges clients-banques. Il répond aux attentes de la grande majorité des entreprises.

>> Quel avenir SEPA offre-t-il à ETEBAC ?

Actuellement, deux facteurs vont avoir pour conséquence une *remise en cause de l'utilisation d'ETEBAC* : le premier est d'ordre technique et le second relève d'une considération réglementaire.

La contrainte technique

Le premier facteur relève d'une *contrainte technique*. ETEBAC repose en effet sur l'utilisation du réseau des lignes X25 d'Orange Business Services. Or ce réseau fait appel à une technologie vieillissante pour laquelle les compétences se font rares et la maintenance coûteuse. L'arrêt complet du réseau X25 est planifié d'ici le 1^{er} juillet 2011, entraînant ETEBAC avec lui. Pour pallier cette fin programmée, certaines banques proposent d'utiliser le protocole ETEBAC 5 sous adresse IP, c'est-à-dire par Internet. Cette solution touche une faible proportion des entreprises qui utilisent ETEBAC et par ailleurs, elle ne résout pas la question du rapatriement des relevés de comptes.

La contrainte réglementaire

L'autre facteur remettant en cause l'utilisation d'ETEBAC est d'ordre *réglementaire*. Les formats ISO 20022, imposés dans le cadre de SEPA, sont fondés sur une syntaxe XML et sont de longueur variable. Les fichiers CFONB habituellement utilisés, étant de longueur fixe, ne peuvent plus l'être dans le cadre de SEPA.

Finalement, les aspects technique et réglementaire sonnent le glas d'ETEBAC, même si le CFONB s'assure de la pérennité des infrastructures et logiciels pour la personnalisation des cartes via des actions de maintenance, et ce jusqu'en 2011.

Les entreprises utilisatrices d'ETEBAC disposent donc de deux ans pour étudier, choisir et mettre en place un nouveau protocole de communication bancaire. Ce délai est par ailleurs en phase avec le calendrier de mise en place de SEPA.

(1) SEPA : Single Euro Payments Area

>> Quelles sont les alternatives à ETEBAC ?

Il existe plusieurs alternatives à ETEBAC, provenant du monde bancaire : SWIFTNet, EBICS et l'internet bancaire.

SWIFT

SWIFT a été créé en 1973 par des banques et des institutions financières. Son but était le développement et la standardisation de messages véhiculant de l'information financière entre ses membres. Aujourd'hui, SWIFT intervient auprès de plus de 8 700 institutions dans 209 pays, et propose un accès standardisé et sécurisé, unique pour toutes les banques dans le monde. SWIFTNet est un canal de communication bancaire ouvert aux entreprises depuis plusieurs années.

Chaque nouvelle offre de SWIFT à destination des entreprises est allée dans le sens de la simplification de l'accès à SWIFT pour les entreprises. Au niveau mondial, plus de 300 groupes sont aujourd'hui connectés à SWIFT (une trentaine en France).

Il est important de signaler que SWIFT correspond à la fois à : un réseau, des services et des solutions.

Le réseau SWIFT, ou SWIFTNet, présente des avantages en adéquation avec la sécurisation des échanges : la garantie de livraison, l'obligation d'action, la non-répudiation et la résilience.

focus

SWIFTNet

SWIFTNet a progressivement été ouvert aux entreprises :

- En 1997 : les entreprises ont pu tout d'abord participer en tant que *Treasury Counterparty*.
- En 2001, les banques ont pu créer des MA-CUG (Member Administered-Closed User Group) où elles ont chacune proposé une liste de services destinée à leur clientèle Entreprises.
- Enfin, en janvier 2007, SWIFT a proposé le service SCORE (Standardized Corporate Environment), pour les participants catégorisés Entreprises ainsi que les banques.

Il existe plusieurs manières de se connecter à SWIFTNet :

- > La connexion directe, mode de connexion historique.
- > La connexion partagée et mutualisée, proposée par des Services Bureau.
- > La connexion légère, par le biais d'Internet, appelée Alliance Lite.

Les premiers tests de Swift Alliance Lite sont prévus début du deuxième trimestre 2009, pour un déploiement généralisé à partir du quatrième trimestre 2009. Ce déploiement pourra être assuré par les banques ou par les éditeurs.

SWIFT a été choisi par l'ISO pour être l'autorité d'enregistrement des codes BIC, IBAN et des messages XML ISO 20022.

A propos de la tarification, les connexions à SWIFT et les coûts d'utilisation sont de plus en plus abordables. Les modes de connexion sont de plus en plus directs et simples à mettre en œuvre, engendrant des sources d'économie. L'accroissement des volumes de transactions passées par le réseau SWIFT permet cette diminution des coûts unitaires.

EBICS

EBICS⁽²⁾ est un protocole allemand de plus en plus étudié en France. Il constitue depuis janvier 2008 le standard de communication bancaire sous IP en Allemagne. La migration des entreprises allemandes est en cours. Il permet de véhiculer tous les types de format et à ce titre, est prêt pour les formats SEPA. La communication est sécurisée grâce à l'utilisation d'un site Internet sécurisé. Ce protocole permet de signer électroniquement et de façon sécurisée à distance.

Le CFONB et son homologue allemand Zentraler Kreditausschuss (ZKA) ont signé un accord en novembre 2008, instaurant des modalités de coopération sur EBICS. La première étape est constituée par un accord pour une utilisation commune des spécifications de la version 2.4 entre le CFONB et les cinq Associations de banques allemandes. Le souhait est de créer une entité commune pour gérer le protocole EBICS et sa diffusion, d'abord en Allemagne et en France, puis dans d'autres pays européens.

Le CFONB a communiqué des informations sur l'organisation en cours d'un processus d'homologation des logiciels EBICS. Les éditeurs de logiciels de communication sont maintenant à pied d'œuvre afin d'inclure ce protocole dans leur offre. Ils ne prévoient cependant pas de lancement avant l'automne 2009.

EBICS a d'ores et déjà prévu une migration en deux phases selon les besoins ou les choix des utilisateurs :

- > Un démarrage prévu au quatrième trimestre 2009 pour les utilisateurs d'ETEBAC 3, prévoyant toujours une signature disjointe du fichier et transmise par un autre canal de communication,
- > Un démarrage prévu au second semestre 2010 pour les utilisateurs d'ETEBAC 5, incluant la transmission de la signature personnelle par le protocole.

SWIFTNet et EBICS sont recommandés par le CFONB depuis novembre 2008 pour le remplacement d'ETEBAC. La démarche du CFONB va dans le sens de la généralisation de la signature électronique et de l'accélération de l'adoption des moyens de paiement SEPA. Les arguments en faveur de ces deux protocoles sont : des investissements limités et des solutions accessibles à toutes les entreprises, quelle que soit leur taille. Le CFONB a fixé un objectif de migration pour ces deux protocoles entre fin 2009 et fin 2011, en cohérence avec l'obsolescence d'ETEBAC.

SWIFT ambitionne de servir le haut du marché des entreprises, c'est-à-dire les groupes internationaux de grande taille. De son côté, EBICS a pour cible les grandes entreprises et les grosses PME. Ces deux protocoles ne devraient donc pas se faire trop concurrence.

(2) EBICS : Electronic Banking Internet Communication Standard

EBICS

EBICS se limite aux échanges de fichiers. Sa mise en œuvre est par ailleurs très simple.

Dans le cadre de l'adaptation du protocole au système français, EBICS

- Complète son étude de l'attente des clients français,
 - En définissant les caractéristiques des certificats X509 (longueur de clés),
 - En développant la signature électronique grâce à l'interopérabilité des certificats,
 - En statuant sur la gestion des preuves,
 - En élaborant le contrat d'échange entreprise/banque.
- Accompagne les développements
 - Pour les éditeurs souhaitant développer EBICS, un référencement est prévu,
 - Un jeu de test à réaliser entre éditeurs et banques avant la mise sur le marché du logiciel est à disposition.

Le Web Banking

L'internet bancaire, ou *web banking*, correspond aux offres de e-banking des banques, dotées de fonctionnalités de transfert de fichiers sur un site Internet sécurisé ou de saisie portail. Ces solutions permettent un travail interactif avec le serveur de la banque, tant pour la consultation des relevés que pour la saisie et la validation des ordres.

Jusqu'à présent, le *web banking* a souvent induit l'utilisation de formats propriétaires ou standards personnalisés par la banque. La gestion d'un format par banque n'étant pas simple pour les entreprises, le *web banking* était davantage utilisé par les entreprises intervenant au niveau national et auprès d'une seule banque. L'avènement d'un format standard européen pour les échanges en euros peut avoir un impact sur les formats demandés par les banques et ainsi séduire les entreprises. Par ailleurs, certaines entreprises faisant appel à plusieurs banques pourraient choisir le *web banking* comme solution d'appoint ou de dépannage du protocole utilisé habituellement.

>> Comment envisager la migration vers un nouveau protocole ?

En matière de migration, les trois solutions alternatives à ETEBAC présentées ci-dessus trouveront preneurs. Elles se distinguent par :

- > Les délais de mise en place,
- > Le coût d'implémentation et d'utilisation,
- > La profondeur de l'offre.

De manière caricaturale, les grands groupes internationaux qui, en plus des relevés de comptes, des prélèvements et des virements, souhaitent confirmer leurs opérations financières électroniquement ainsi que leurs rapprochements choisiront SWIFT ; les entreprises nationales ou internationales faisant appel à peu de banques pourront être intéressées par EBICS ; enfin les PME se satisferont du *web banking*, notamment pour sa souplesse de mise en place.

Certaines entreprises sont satisfaites par les solutions en place et ne voient aucune raison d'en changer, outre la contrainte technique. Pour ces entreprises, le choix du protocole compatible avec SEPA se fondera sur les informations fournies tant par les banques que par les éditeurs de logiciels et visera une solution simple, rapidement opérationnelle et assurant un changement à iso fonctionnalités.

D'autres entreprises perçoivent dans SEPA et son effet induit sur ETEBAC une occasion de revoir leur organisation. Le changement de protocole de communication bancaire est à la fois l'occasion de lancer le projet SEPA, et aussi de revoir l'organisation interne sur les moyens de paiement. Le changement de protocole peut par exemple permettre de repenser l'organisation existante de la communication bancaire au sein de l'entreprise (la gestion des fichiers et leur validation pour mettre en place un point de sortie unique, au lieu de plusieurs points de sortie).

Il n'y a pas de modèle unique d'abandon d'ETEBC. D'une entreprise à l'autre, les facteurs à prendre en compte peuvent varier : l'organisation de l'entreprise, le nombre de banques, les localisations, les types de flux actuels et futurs, l'approche mono ou multi-métiers, le budget, etc.

La migration nécessite la contribution des éditeurs et des banques a minima. L'accompagnement par un cabinet de conseil apporte une valeur ajoutée sur plusieurs aspects :

- > La coordination des travaux entre les différents services impactés,
- > L'étude des protocoles en vue de remplacer ETEBAC,
- > L'analyse des offres bancaires pour l'ibanisation du référentiel ou pour les services complémentaires proposés...

La meilleure stratégie pour envisager l'abandon d'ETEBC consiste à mener une réflexion de fond sur les différents processus métiers impactés (évaluation des transformations organisationnelles et contextuelles, et des impacts sur le système d'information) et à ne pas surdimensionner le projet, en essayant de partir de l'existant (faire un bilan en interne des outils utilisés et des besoins actuels et futurs, avoir une bonne vision de l'offre du marché). Dans le cadre de mise en œuvre du nouveau protocole, le plan de conduite du changement est primordial. Il prévient les risques organisationnels et humains de la migration vers le nouveau protocole. Il doit également aborder la révision des documents contractuels avec les banques.

>> Conclusion

La fin d'ETEBC a soulevé des inquiétudes parmi les entreprises utilisant ce protocole. Les réponses aujourd'hui disponibles ont de quoi rassurer les entreprises, quelle que soit leur taille. Le changement de protocole est aussi l'occasion d'étudier l'organisation en place, ses possibles changements et/ou optimisations, et de formaliser les besoins dans l'attente de la mise à disposition des nouvelles solutions proposées tant par les éditeurs que par les banques. Le changement de protocole remet en question la sécurité des échanges. Chaque solution présentée a ou va avoir des réponses satisfaisantes sur le sujet. La signature des fichiers soulève une autre question qui fait aujourd'hui l'objet d'un débat et présente plusieurs solutions possibles. La solution retenue n'est toujours pas connue •

>> Externalisation de la table de négociation

Jacques LABAT, Manager
Olivier WALTER, Manager

Historiquement, il n'était pas rare qu'au sein d'une société de gestion, le gérant de portefeuilles ait deux « métiers ». D'un côté, il avait pour mission première la gestion des portefeuilles : définir les allocations stratégique et tactique, analyser et suivre les titres, décider des investissements, veiller au respect des ratios, des limites et des objectifs de gestion, ... De l'autre, il avait en charge l'activité de négociation : passer et suivre des ordres, gérer la relation avec les contreparties, ... qui s'est toujours avérée très chronophage. Fort de ce constat, les sociétés de gestion ont souhaité se recentrer sur leur cœur de métier afin que les gérants puissent se consacrer pleinement à leur réelle source de valeur ajoutée : la gestion, et se sont lancées dans un mouvement de rationalisation du traitement de leurs ordres.

UNE EXTERNALISATION EN TROIS ÉTAPES

ÉTAPE 1 LA SÉPARATION GÉRANT/NÉGOCIATEUR

Pour libérer les équipes de gérants de la charge de travail liée à la gestion des ordres, l'idée reprise par de nombreuses sociétés de gestion a été de dissocier les fonctions de gestion et de négociation, en attribuant la responsabilité de cette dernière à des équipes dédiées et centralisées avec la création des tables de négociation.

Ces dernières ont ainsi non seulement permis aux équipes de gestion de se concentrer sur leur cœur de métier, mais aussi, aux sociétés de gestion, d'amorcer un mouvement d'optimisation des coûts.

Elles ont pu réduire leurs charges fixes, en redimensionnant au sein des équipes de gérants leur parc de postes avec accès aux marchés ou encore celui des consoles téléphoniques sécurisées. Par ailleurs, la gestion des ordres par les tables de négociation a également permis de réduire sensiblement les frais de transaction. En centralisant les flux d'ordres des différents gérants d'une société de gestion, les négociateurs ont pu disposer de volumes plus conséquents pour s'adresser au marché et bénéficier ainsi de meilleures conditions auprès de leurs brokers en matière de frais de courtage. En amont, ces mêmes négociateurs sont devenus mieux armés pour négocier les contrats cadres avec les brokers et obtenir des conditions tarifaires intégrant dès le départ l'effet volume des ordres, et la récurrence des flux.

Ce mouvement d'amélioration des conditions obtenues auprès des contreparties a été également alimenté par la spécialisation des tables de négociation. Elles ont su capter des compétences expertes venues améliorer encore la réactivité dans la transmission des ordres, la gestion des exécutions, la relation avec les contreparties... tout cela concourant à un traitement des ordres plus efficace et à une meilleure qualité des exécutions pour les clients.

ÉTAPE 2 L'INDUSTRIALISATION

Pour aller jusqu'au bout du modèle, plusieurs sociétés de gestion n'ont pas hésité à sortir leurs fonctions de négociation de leur périmètre d'activités et à les filialiser dans des entités dédiées en créant des sociétés financières.

Ainsi et pour ne citer que les principales, Crédit Agricole Asset Management a regroupé ses activités de négociation dès 2005 au sein de Segespar Intermédiation. Toujours en 2005, AXA Investment Managers et BNP Paribas Investment Partners ont fait de même avec, respectivement, AXA Investment Managers IF et FIN'AMS. Ces créations marquent le démarrage d'une véritable industrialisation de la fonction de négociation avec comme objectif d'offrir aux clients (gérants OPCVM et Assurance), un service en constante amélioration et ce, à moindre coût.

En recevant les ordres de plusieurs gérants d'une ou plusieurs sociétés de gestion du même Groupe, les entités dédiées à la négociation ont permis de concentrer en un endroit unique les investissements nécessaires pour passer et suivre les ordres et pour s'adapter aux exigences de la directive MIF en matière d'exécution (mise en œuvre d'une véritable politique de meilleure exécution incluant une sélection des pôles de liquidité, les déclarations des transactions,...). Cette concentration a été à l'origine de substantielles économies d'échelle.

Avec les conditions de marché difficiles de ces derniers mois, l'effet taille des structures de négociations centralisées a permis aux sociétés de gestion, et ce, plus particulièrement sur les marchés de gré à gré, d'accéder à un niveau de liquidité qu'elles auraient eu le plus grand mal à rencontrer si elles s'étaient adressées seules au marché.

ÉTAPE 3 L'OUVERTURE VERS L'EXTÉRIEUR ET LA CONCURRENCE

Au regard du succès rencontré par ces structures dans leur Groupe respectif, la tendance est de proposer les services des tables de négociation, non plus à des entités internes au Groupe dont elles dépendent, mais à des acteurs externes.

Là encore, le recours à une table de négociation externalisée permet à ces derniers de se recentrer sur leur cœur de métier, d'accéder à une plus grande liquidité en ces périodes boursières tumultueuses et de bénéficier de conditions tarifaires avantageuses en passant par un négociateur qui joue sur des volumes importants.

FIN'AMS du Groupe BNP Paribas s'inscrit clairement dans cette dynamique. Après avoir regroupé les équipes de négociations des différentes sociétés de gestion du Groupe et proposé à ces dernières ses services pour la négociation des ordres passés par les équipes de gestion, FIN'AMS ouvre depuis peu sa clientèle à des sociétés de gestion externes au Groupe BNP Paribas.

En parallèle, un nouveau type d'acteurs se positionne également sur ce créneau : 2006 a vu ainsi la création de EXOE, la première entreprise française indépendante de négociation. Elle propose à ses clients (Mandarine Gestion, Raymond James Asset Management,...) un service d'externalisation de leur table de négociation.

Ce type de prestation peut s'avérer particulièrement intéressant pour des sociétés de gestion entrepreneuriales ou de taille moyenne, et plus encore pour les gérants qui veulent créer leur structure propre. Une table de négociation représente en effet un coût significatif (les estimations varient entre 0.7 et 2 millions) pour mobiliser les moyens techniques (informatiques, connexions au marché, téléphonie, système de back up,...) et les compétences nécessaires. En achetant cette prestation à l'extérieur, elles externalisent une partie des contraintes liées à l'adaptation des outils et pratiques aux exigences réglementaires (MIF, *unbundling*) et transforment en coût variable le budget conséquent nécessaire à une table de négociation.

Les prestations de négociation sont généralement facturées sur la base d'un coût forfaitaire par opération. Les notions de volume ou de valorisation des actifs n'entrent pas dans le calcul de la tarification, le bénéfice des évolutions de marché et de la qualité des exécutions réalisées revenant ainsi aux clients.

>> Une prestation de services pluriels

20

Le développement des tables de négociation externalisées s'appuie sur la qualité des services rendus dans le cadre de la gestion des ordres qui leur sont confiés. L'objectif premier est de fournir à leurs clients un niveau d'efficacité à minima comparable à ce qu'une équipe de négociation en interne leur garantirait.

Couverture produits, liquidité et connectivité

L'un des premiers critères est la couverture produits. Afin de répondre aux besoins du plus grand nombre, les tables de négociation externalisées doivent proposer un éventail de classes d'actifs le plus large possible : des produits actions et de taux en passant par le change, les produits dérivés listés et OTC, et l'activité de prêt/emprunt. L'objectif est de répondre aux besoins des équipes de gérants OPCVM et/ou Assurance en proposant une expertise sur les classes d'actifs en position dans leurs portefeuilles.

Cette expertise s'accompagne de la capacité à proposer à ses clients une liquidité maximale, enjeu devenu crucial ces derniers mois. A la fragmentation de la liquidité sur le marché des actions induites par la mise en place de la MIF, se sont ajoutées des conditions de marché difficiles qui ont davantage contraint la recherche de conditions optimales pour l'exécution des ordres reçus. Ces problématiques donnent tout leur sens à la création de structures spécialisées dans la négociation et la gestion des ordres de leurs clients. Elles assurent la sélection (et l'évaluation régulière) des intermédiaires permettant d'obtenir la meilleure exécution possible (les connexions aux différentes plateformes de liquidité sera

un des critères de choix) dans le cadre de la réception et de la transmission d'ordres pour compte de tiers, qu'elle se fasse en transmettant les ordres aux négociateurs des intermédiaires sélectionnés (EDA) ou en ayant, grâce aux *memberships* de ces derniers et leurs infrastructures techniques, un accès direct aux marchés (DMA). Il en va de même pour les transactions de gré à gré confiées à des intermédiaires.

Les aspects de connectivité aux multiples pôles de liquidité sont à conjuguer avec la mise en place d'outils de *matching* automatiques pour garantir un bon niveau d'appariement des ordres et, au-delà, d'une chaîne de traitement STP optimisée. Ces systèmes experts qui doivent également intégrer la mise en conformité avec les exigences réglementaires sont autant d'investissements nécessaires dont l'importance est souvent incompatible avec la taille des sociétés de gestion entrepreneuriales ou de taille moyenne. Ces investissements trouvent en revanche toute leur logique pour une table de négociation externalisée qui mutualise les coûts liés à son système d'information pour proposer une offre globale à ses clients.

Accompagnement et assistance

Au-delà de ces aspects produits et système d'information, la palette des services proposés par les tables de négociation externalisées a vocation à couvrir également les aspects réglementaires et à aider les sociétés de gestion à faire face aux exigences du régulateur.

A ce titre, les tables de négociation externalisées peuvent proposer à leurs clients de les assister dans la définition de leur politique de meilleure exécution, via des conseils spécialisés jusqu'à la mise à disposition de *templates* pré-formatés à compléter par les sociétés de gestion.

Ces lignes directrices une fois définies, la table de négociation externalisée gère les ordres transmis par ses clients conformément aux cadres préalablement décrits.

La puissance de ces structures est souvent mise à disposition des sociétés de gestion pour rentrer en contact avec des contreparties et négocier les conditions tarifaires. Elles peuvent ainsi s'appuyer sur la taille de leur table de négociation et lui confier la gestion de la relation avec les contreparties sélectionnées.

Cette assistance se décline également autour des questions contractuelles. L'expertise des tables de négociation externalisées leur permet de proposer à leurs clients de les assister dans la mise en place des contrats avec les contreparties, et ce, sur toute la gamme des produits et marchés couverts. Ce support peut également porter, quand la société de gestion ne dispose pas des ressources ou des compétences juridiques expertes nécessaires, sur la rédaction de contrats cadres pour les produits dérivés (contrats ISDA pour les swaps et autres, ...).

Production de reportings

Afin de répondre à l'ensemble des besoins de ses clients, les tables de négociation ont développé une offre complète en matière de reportings qui s'appuie, selon les cas, sur des solutions internes ou externes (ITG, TAG AUDIT, PLEXUS, ...). Etant le pivot en matière d'information et de communication entre le marché et la société de gestion, elles centralisent toutes les données qui leur permettent de restituer une information de qualité.

Ainsi, sur la base des politiques de meilleure exécution définies au préalable par les sociétés de gestion, les tables de négociation externalisées sont en mesure de produire des reportings réguliers sur les résultats obtenus lors du passage des ordres initiés par la société de gestion (reporting de *best execution*, voire des reportings dédiés dans certains cas). Leur offre de service englobe généralement la production des reportings rendant compte des volumes d'activité réalisés avec chaque broker et des frais associés ainsi que de la qualité des modalités d'exécution (*trade cost analysis* basés sur des benchmarks de type VWAP, VBBO, *implementation shortfall*).

>> Les facteurs clés de succès

La qualité des services proposés par les tables de négociation externalisées et la plus-value apportée aux sociétés de gestion sont à apprécier selon deux axes : d'une part la performance issue du traitement des ordres et, d'autre part, la capacité à accompagner le client dans ses choix.

L'enjeu pour les tables de négociation externalisées est de proposer une assistance dès le démarrage du projet (et pas seulement à partir de la signature du contrat de service et de la gestion des ordres), qui s'appuie sur l'expérience des équipes dans l'intégration de nouveaux clients. La capitalisation est la clé de voûte du système avec comme objectif d'améliorer sans cesse, ou à défaut de faciliter au maximum, le déroulement des phases de transition pour leurs nouveaux clients.

Cette assistance doit se transformer en un accompagnement « pro-actif » des prospects/clients tout au long de leurs réflexions pour les aider à identifier (voire anticiper) leurs besoins et à organiser la migration, en apportant dès les phases « projet » un service à valeur ajoutée qui s'appuie sur une maîtrise avérée de ces problématiques.

>> Conclusion

Quelle que soit la taille de la société de gestion, le recours à une structure externe pour la gestion de ses ordres revêt dans tous les cas une importance stratégique :

- > Dans le cas de structures existantes, ce choix implique inévitablement une refonte de l'organisation de la société de gestion. Au-delà des impacts en matière d'optimisation des coûts et de refonte des process, il s'accompagne d'impacts sociaux (réorganisation des équipes voire transfert de personnels vers les tables de négociation externalisées) et technologiques, avec la nécessité d'adapter les systèmes d'information pour communiquer avec une entité désormais externe. L'enjeu est de taille : à minima elles visent à conserver et à améliorer le niveau de qualité proposé par les équipes en interne et au-delà, à mettre en place un dispositif efficace et pérenne.
- > Pour les sociétés de gestion en création qui font le choix de ne pas se doter d'une équipe de négociation interne, l'enjeu est également d'importance puisqu'il consiste à trouver un véritable partenaire sur lequel s'appuyer pour développer sereinement son activité.

Cet accompagnement pro-actif de la part des tables de négociation externalisées constitue la meilleure réponse à apporter aux sociétés de gestion qui font le choix de telles orientations stratégiques •

ACTUALITÉS

OTC CONSEIL AMERICAS PUBLIE DÉBUT JUILLET UN ARTICLE SUR « TRANSFER PRICING: POLICIES TO REVISIT »

Here, we discuss a topic that is both strategic and fiscal: Transfer pricing, i.e., the way multinational groups value and shift internal costs and profits between their subsidiaries, particularly when these subsidiaries are subject to different local laws and tax authorities.

This subject is of real concern to all multinational companies, from industrial corporations to the banking industry.

Principles of transfer pricing may seem quite basic on the face of it, but the reality is that their application is complex and strongly regulated.

Special attention has recently been given to the topic: on an international level, the OECD has recently released significant guidelines.

In the US, the Obama administration has devised a program seeking to control corporations' revenues.

- Vous pouvez retrouver l'intégralité de cet article au format PDF sur : www.otc-conseil.com

EXTRAITS & SYNTHÈSES

Retrouvez ces articles en intégralité dans notre lettre électronique

RISQUE DE CONTREPARTIE ET CORPORATES : APPROCHE EXTERNE OU INTERNE ?

Pascal GAUTIER, Manager Senior
Aline GEBICKI, Consultante confirmée

SYNTHÈSE

Dans un contexte de crise avérée, laissant observer une recrudescence des cas de défaut, le risque de contrepartie devient un élément primordial de gestion. Il suscite une attention particulière des acteurs qui y sont exposés, à l'instar des banques et institutions financières, qui, pour la plupart, ont déjà mis en place des dispositifs performants de surveillance de leurs contreparties, y compris corporate.

Les entreprises peuvent aujourd'hui tirer parti de ces dispositifs pour maîtriser leurs risques.

Dans la plupart des cas, la gestion de ces risques repose sur des expertises externes (agence de notations), plus ou moins complétées selon les cas par des dispositions particulières.

Ces modes d'organisation soulèvent un certain nombre de commentaires et peuvent amener les opérationnels à se demander si l'internalisation de la fonction de Risk Management et d'analyste crédit peut présenter un intérêt particulier.

La première partie de l'étude s'attache à rappeler les principaux éléments constitutifs de la gestion d'un risque de contrepartie.

Ce développement s'articule autour des deux grands thèmes de la gestion de ces risques : la notation interne et l'intégration dans les processus opérationnels.

En l'absence de maîtrise des processus de notation, la plupart des acteurs externalise la fonction de notation, en s'appuyant sur les services d'agences spécialisées. Ce support, bien qu'essentiel dans de nombreux cas peut vite montrer un certain nombre de limites.

L'intérêt de développer son propre système de notation peut donc être une idée neuve.

La troisième partie définit les principales étapes qui conduisent à la création d'un modèle interne.

Si l'intérêt pour un Corporate de développer sa propre expertise en matière de risque de contrepartie peut sembler importante, elle devra s'inscrire dans le cadre d'un projet cohérent autour d'une gouvernance ambitieuse et volontaire. Cette étude est construite dans cette perspective et apportera, nous l'espérons, des éléments utiles à votre réflexion •

22

ÉVALUATION DES RISQUES ET VAR MULTIFRACTALE

Vincent BOISBOURDAIN, Consultant senior

EXTRAIT

L'étude du monde sensible est source de questionnements sans fin, qui mettent bien souvent à mal notre esprit rationnel et causal. L'étude des phénomènes apparemment les plus étranges nous pousse à construire des théories dont les principes peuvent par la suite être réutilisés dans d'autres domaines. C'est le cas des processus multifractals qui trouvent essentiellement leurs origines dans l'étude de Kolmogorov des fluides en régime de turbulence pleinement développée. Ces régimes sont tels qu'un obstacle extérieur au fluide injecte suffisamment d'énergie pour que son écoulement suive une évolution chaotique. Le comportement du fluide est alors si complexe qu'il en devient imprédictible. Le fluide est le siège de tourbillons de toutes tailles. Leur étude a montré que les grands tourbillons se transforment en tourbillons plus petits et ce jusqu'à des échelles où la viscosité devient efficace et dissipe leurs énergies en chaleur. A diverses échelles d'observation, les tourbillons suivent des comporte-

ments similaires. Le comportement du fluide peut être décrit par des « cascades multiplicatives » ou par des « processus multifractals ».

L'utilisation des « processus multifractals » pour le calcul des risques en finance nous permet d'exploiter le concept « d'invariance d'échelle » et ses implications développées en mécanique des fluides. Un cours boursier suit un processus fractal, si en agrandissant l'image représentant ce cours avec des coefficients de dilatation donnés, on retrouve un cours ayant une apparence similaire d'un point de vue statistique. Il sera dit multifractal si les coefficients des dilatations doivent être progressivement adaptés lors des zooms successifs.

Avant de mettre en lumière les apports de ces approches nouvelles appliquées à la finance moderne, et dans un souci pédagogique, un rapide détour par les méthodes usuelles d'appréciation des risques semble utile •

A retrouver en intégralité dans notre lettre électronique sur :
www.otc-conseil.fr/re/newsletters/

OTC Conseil DANS LA PRESSE

Retrouvez cet article en intégralité dans notre lettre électronique

SURFI – UN PAS DE PLUS VERS LE « FAST AND BETTER CLOSE »

Christine LABARRE, Manager
Peggy DUFRENE, Responsable de Missions
Emilie ANDRIEU, Consultante confirmée

BANQUE ET INFORMATIQUE
mai-juin 2009

La première déclaration SURFI est aujourd'hui en ligne de mire. Ce projet de la Commission Bancaire présente une réelle opportunité pour les établissements financiers de revoir en profondeur leurs processus ainsi que leur SI en utilisant le format XBRL, langage informatique de référence pour la communication financière.

> L'harmonisation du reporting réglementaire

Dans la continuité de l'adaptation des dispositifs réglementaires FINREP et COREP, la Commission Bancaire a engagé en 2008 le projet SURFI⁽¹⁾ de refonte de la BAFI⁽²⁾. Les premières déclarations SURFI seront obligatoires pour l'arrêté de juin 2010 pour les établissements de crédit français et devront être publiées en XBRL, en lieu et place du format propriétaire utilisé actuellement, techniquement obsolète.

Depuis l'adoption de FINREP et COREP, la Commission Bancaire s'oriente vers une généralisation de l'obligation de publication en XBRL, standard de Place européen pour le reporting réglementaire. Cette volonté de simplification du reporting financier et l'introduction de nouvelles technologies peuvent être source d'opportunités pour rationaliser les SI et les processus opérationnels de production des établissements bancaires.

> Quels bénéfices dégager de cette évolution?

Le projet SURFI a pour objectifs de fiabiliser les données sensibles et réglementaires et de permettre leur publication plus rapidement. La logique de transmission d'états normés et figés cède la place à une logique centrée sur la donnée grâce à l'adoption du format XBRL.

La simplification et la standardisation sont autant de leviers d'optimisation à exploiter afin de se focaliser davantage sur la valeur de la donnée et la gestion des risques. Ainsi, il devient possible de raccourcir les délais de production tout en améliorant la qualité.

> Comment se préparer ?

La mise en œuvre des évolutions techniques nécessaires et l'accompagnement du changement auprès des équipes métiers est un projet de longue haleine partant d'une volonté d'alignement stratégique du système d'information avec les exigences métier, de simplification et de fiabilisation des données et d'optimisation des délais de production.

Le projet de refonte et de modernisation des états BAFI offre une nouvelle fois la possibilité d'adopter de bout en bout de la chaîne, la technologie XBRL. C'est le moment de réfléchir à un projet d'urbanisation et de changement des outils de reporting pour permettre le « fast and better close ». Adopter la position de suiveur dans ce domaine revient à donner un temps d'avance à la concurrence •

(1) SURFI : Système Unifié de Reporting Financier

(2) BAFI : Base des Agents Financiers

Retrouvez cet article dans son intégralité sur le site du groupe BI Magazine
www.financefactory.fr ou sur www.otc-conseil.fr/fre/newsletters/

RÉTROSPECTIVE

La nouvelle réglementation de lutte anti-blanchiment dans l'Assurance

Le petit-déjeuner du 16 juin 2009 a été l'occasion d'aborder les thèmes suivants : les incertitudes liées à l'application du nouveau cadre réglementaire, la définition de la méthodologie d'évaluation des risques et les enjeux liés à la mise en œuvre organisationnelle et technique d'un dispositif de sécurité financière conforme à la nouvelle réglementation, principalement dans l'assurance. Les impacts de la Troisième Directive ont été traités de manière pratique grâce à l'intervention de professionnels au cœur du sujet. De plus, le projet de mise en conformité à la nouvelle réglementation se positionne à l'échelle de l'ensemble de l'entreprise. Il revêt des enjeux importants en termes d'image et de conformité et comporte de nombreuses dimensions techniques et opérationnelles. Face à une réglementation qui tarde à être finalisée, la tentation est forte d'attendre des précisions normatives. Ce serait oublier le contexte responsabilisant de la nouvelle réglementation. A l'aune de ces éléments, le délai de mise en œuvre de la Troisième Directive d'un an à compter de la publication du dernier des décrets prévus pour l'application des textes peut sembler bien court.

Les intervenants étaient : Dominique FORTUNÉ (BNP Paribas Assurance), Jérôme GOELEN (Predica), Antoine SEBAUX (AGF Allianz), Franck COISON (OTC Conseil) et Bruno LABROSSE (OTC Conseil).



CRIS: Project review and impact of the current crisis

Nadia LERICOLAIS, OTC Conseil - Claude MARTINI, Zeliade Systems - Jean-Pierre LARDY, JPLC

Despite the challenging environment, the CRIS project⁽¹⁾, one of the first to qualify in 2008 under the « Pôle de Compétitivité Finance Innovation » to receive grants from the French Ministry of Finance, is finishing its first year with great achievements. The beta platform is available, and will allow the first stages of commercialisation of the CRIS (Credit Risk Integrated Services) offer in the summer. The governance of the project is fully functioning thanks to the leadership and involvement of Nadia Lericolais and Peggy Dufrene, and the definitive consortium accord is being signed among the participants: Zeliade Systems, OTC Conseil, JPLC, Evry University, Paris 6 University, Dexia CLF and Microsoft France. In the brief review below, we report on the impact of the current crisis on the project, and in particular where its original ideas are reinforced and where it will change course.

- CRIS idea that risks are better managed through an appropriate combination of simple, yet robust and powerful models, rather than narrow sophistication of exotic models is vindicated by the current crisis:
 - simplicity and robustness are key to the transparency and ultimately the reliability of risk management, while precisely monitoring one factor of risk while missing others is wholly inadequate.
- CRIS integrated risk solutions over risk bucketing and out of the box valuation is also being vindicated: separating valuation from risk management eventually leads to entirely misleading results on both fronts:

- For example; AAA tranches of CDO of ABS ratings methodology and prices were precise to the basis point, yet the gap between them was points and should have been even more.

- The partial reversal of fair value accounting rules will require new and better procedures for model valuation. The CRIS platform will facilitate this process with the rigor and transparency that will be demanded for constant monitoring and audit purposes.
 - CRIS will obviously appeal to active portfolio managers but also owners of assets in « run-off » mode or mandating external asset managers. The CRIS platform will facilitate every aspect of this process from operational, market and counterparty issues and risk reduction to managers' performance benchmarking.
- The crisis is obviously impacting the CRIS agenda for some of the developments that were originally scheduled in second or third phase. The main affected areas are the following:
 - De-emphasis of third generation credit derivatives.
 - Accelerated development of the counterparty risk capabilities for credit valuation adjustment (CVA) and exposure management.

The crisis is not over. In fact the current environment in the financial markets is an opportunity for CRIS. All participants are ready to transform such opportunities into success •

(1) CRIS is a project financed by the DGE (Direction Générale des Entreprises).