

RISK MANAGEMENT

Une surveillance des risques de marché renforcée !



Maja Stranges

Consultante
VBF Consulting

Le nouveau dispositif prudentiel de surveillance des risques de marché vise à inclure un contrôle du risque de liquidité. Mais il semble que cette réforme aura des impacts significatifs sur des fonds propres des banques en regard de leurs activités de trading.

Le Comité de Bâle a publié en juillet 2009 des “Guidelines for Computing Capital for Incremental Risk in the Trading Book” qui ont fait l’objet d’une consultation publique début 2009. Ces orientations visent à renforcer le dispositif prudentiel de surveillance des risques de marché et mettre en place une exigence additionnelle de fonds propres (*incremental risk charge* – IRC) pour couvrir les risques de marché. Principalement visé, le portefeuille de négociation ou *trading book*, qui représente l’ensemble des positions négociées sur le marché.

“L’orientation prise aujourd’hui se tourne non seulement vers le risque de défaut, mais aussi vers l’ensemble des risques liés aux mouvements de prix dans le portefeuille de négociation.”

Le texte fondateur, publié en octobre 2007 par le comité de Bâle, IDRC (Incremental Default Risk Change), posait déjà des recommandations

relatives aux modalités de calcul des exigences additionnelles de fonds propres au titre du risque de défaut dans le portefeuille de négociation.

POURQUOI UNE RÉVISION DU TEXTE DE 2007 ?

Cette révision du texte d’origine de l’IDRC trouve sa raison d’être dans la crise financière avec un constat d’inefficacité de la surveillance. Cette crise financière a été génératrice d’une réelle défiance vis-à-vis des produits structurés et notamment vis-à-vis des titres adossés aux créances hypothécaires. Dans cette “panoplie”, on trouve les ABS (*encadré*) – titres adossés à des actifs, les RMBS – opérations adossées à des crédits habitat hypothécaires, les CMBS – opérations adossées à des crédits hypothécaires commerciaux, et les CDO – opérations adossées à des dettes diverses. La défiance a gagné des compartiments plus classiques comme les fonds d’investissement, les OPCVM, dont les Sicav monétaires. C’est donc tout le système bancaire qui a été contaminé.

En réaction à cette crise, les agences de notation ont dégradé les ratings des sociétés et les *spreads* de crédit (la différence entre les taux monétaires et les taux obligataires longs) se sont écartés. Cet état du marché représente une baisse significative de la liquidité et donc de la capacité à acheter ou à vendre rapidement des actifs sans variation trop importante des prix.

La liquidité des marchés et une notion vitale qui importe aux yeux de tous les intervenants des marchés financiers, et plus encore pour les responsables de la régulation de l’économie, les organismes de surveillance des institutions financières et les dirigeants des banques centrales chargés d’appliquer les politiques monétaires définies.

EN QUOI LE NOUVEAU DISPOSITIF IRC CHANGE LES CHOSES ?

L’orientation prise aujourd’hui se tourne non seulement vers le risque de défaut (risque que l’emprunteur ne rembourse pas sa dette à l’échéance fixée), mais aussi vers l’ensemble des

risques liés aux mouvements de prix dans le portefeuille de négociation. On entend par risques de mouvements de prix :

- le risque de migration des notations de crédit ;
 - le risque lié aux mouvements des spreads de crédit ;
 - le risque associé aux variations du prix des actions.
- L'IRC couvre donc les pertes directes potentielles résultant :
- du défaut d'un émetteur quel que soit le support du risque, instrument de crédit, sous-jacent d'un dérivé, ou encore support de titrisation ;
 - des pertes directes liées à une dégradation des notations ;
 - des pertes indirectes résultant des deux risques précédents.

INCLURE UNE NOTION D'HORIZON DE LIQUIDITÉ

Mathématiquement, le calcul de l'IRC s'appuie sur des modèles de crédit déjà existants et opérationnels. Les calculs des indicateurs principaux de Bâle 2, *probability of default* (PD) et *loss given default* (LGD), restent inchangés. Le changement porte sur l'indicateur *exposure at default* (EAD) qui doit désormais prendre en compte l'aspect liquidité. Le Comité de Bâle souhaite inclure une notion d'horizon de liquidité pour chaque position dans le *trading book*. L'horizon de liquidité est fixé à un plancher minimum de trois mois.

En renforçant le contrôle de la liquidité, le régulateur souhaite donc augmenter le niveau de fonds propres de manière à améliorer la solvabilité des banques en cas de crise sous condition que les positions soient liquides ou qu'il soit possible de les couvrir correctement.

Le nouveau dispositif concerne les établissements bancaires qui sont soumis au risque de marché. Le périmètre de calcul inclut toutes les positions de risque de marché, sauf celles pour lesquelles les valorisations dépendent des prix de matiè-

« Pendant la crise, la très forte variation de marché n'a pas été captée dans les modèles VaR 99 % avec la période d'observation de dix jours ouvrés. »

res premières (*commodities*), des taux de change ou des produits dérivés de taux vanilles.

UNE NOUVELLE PROPOSITION DE CALCUL POUR LA VAR

Le nouveau dispositif IRC s'appuie aussi sur les mesures de VaR (*value-at-risk*) du modèle interne qui est un indicateur indispensable dans la finance de marché. La VaR est un calcul probabiliste qui simule le résultat du montant de pertes d'un portefeuille qui ne devrait être dépassé qu'avec une probabilité donnée sur un horizon de temps donné. Le calcul de la VaR repose sur l'évaluation de la distribution des pertes et profits futurs d'un portefeuille. Pour calculer la VaR, trois méthodes principales sont utilisées :

- la méthode paramétrique ou approche variance – covariance (le calcul repose sur l'évaluation de la distribution des gains et pertes futures d'un portefeuille) ;
- la méthode historique qui se base sur des cours historiques du marché et on suppose que les tendances futures seront identiques ;
- la simulation de Monte Carlo est une méthode de valorisation basée sur différents scénarios de risque.

Dans la méthode historique, les scénarios se sont déjà produits dans le passé, en revanche la méthode Monte Carlo s'appuie sur des scénarios qui sont générés au hasard, mais qui reproduisent des scénarios qui se sont produits dans le passé.

La VaR dépend de trois paramètres : la composition d'un portefeuille, un horizon temporel fixé (en principe 10 jours), une probabilité (95 ou 99 % en général) que les pertes éventuelles du portefeuille ou de l'actif ne dépassent pas la *Value at Risk*.

Pendant la crise, la très forte variation de marché n'a pas été captée dans les modèles VaR 99 % avec la période d'observation de dix jours ouvrés. La nouvelle proposition de calcul modifie l'horizon temporel.

Il devra être choisi en fonction de la liquidité des produits, par exemple pour les instruments très liquidés (produits de change), un horizon court terme est appliqué. En revanche, pour les produits moins liquidés (*Sicav*), un horizon long terme est requis.

UN NIVEAU DE CAPITAL BEAUCOUP PLUS IMPORTANT

Suite au développement rapide des produits dérivés et suite à la crise économique récente, l'IRC s'appuie aujourd'hui sur le calcul d'une perte maximale à 99,9 % avec la période d'observation d'au moins un an. De fait, le résultat du calcul avec la nouvelle méthode IRC induit un niveau de capital beaucoup plus important pour faire face à toutes les situations de grandes variations du marché.

Le comité de Bâle a publié le 16 octobre 2009 le texte des recommandations de calcul des fonds propres sur les activités de *trading*. Avant toute analyse approfondie, il apparaît que cette réforme va avoir des impacts significatifs sur des fonds propres des banques en regard de leurs activités de *trading*.

Espérons que la mise en œuvre de cette nouvelle règle de mesure du risque de marché incluant une mesure de la liquidité des marchés puisse, en améliorant la couverture des risques par les fonds propres, permettre d'éviter un nouveau blocage des marchés financiers, car sans liquidité les échanges de marchés n'existent plus. ■

RAPPEL

ABS: *asset backed securities*

RMBS: *residential mortgage backed securities*

CMBS: *commercial mortgage backed securities*

CDO: *collateralized debt obligation*