

Point de presse pour le Chapitre 2 :

Les techniques de gestion des risques de marché amplifient-elles les risques systémiques ?

Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR), septembre 2007

Principaux points

- **Les techniques de gestion des risques utilisées par les établissements financiers se sont améliorées au cours de la décennie écoulée, grâce à une modélisation plus rigoureuse des risques ainsi qu'à une prise de conscience et une vigilance accrues à cet égard.**
- **S'appuyant sur des simulations, qui utilisent une méthode largement répandue de gestion des risques de marché, la valeur à risque (VAR), ce chapitre arrive à la conclusion que des mécanismes qui s'auto-renforcent sont capables d'amplifier la volatilité des actifs et de modifier la dynamique de leur valorisation. D'autres méthodes peuvent aussi avoir un effet déstabilisateur sur les prix en période de forte volatilité.**
- **Une plus grande diversité des systèmes de gestion des risques serait utile en période de tension. Dès lors, les entités soumises à réglementation et leurs autorités de tutelle devraient s'efforcer d'éviter les méthodes excessivement normalisées et trop rigides.**
- **Il sera peut-être plus important encore d'encourager la participation de catégories très diverses d'investisseurs ayant des positions et des objectifs différents, de manière à ce que les positions des uns puissent, en compensant celles des autres, concourir à la stabilisation des marchés.**

Jusqu'à une date récente, la baisse de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux s'est traduite par une diminution du risque de marché qui a encouragé les sociétés à prendre de plus en plus de risques. **La question qui se pose alors est la suivante : si la volatilité s'accroît, les sociétés seront-elles tentées de prendre moins de risques et, si elles utilisent toutes des modèles similaires, chercheront-elles à réduire en même temps leur exposition aux risques, ce qui amplifierait la volatilité ?**

Utilisant un modèle de valeur à risque (VAR), ce chapitre montre que l'accroissement de la volatilité pourrait être une conséquence de la tendance à l'uniformisation des modèles. La valeur à risque mesure la perte estimative maximale qu'une société risque de subir pendant une certaine période à l'intérieur d'un intervalle de confiance donné. Par exemple, pour un intervalle de confiance de 95 %, elle mesure la perte estimative maximale qu'une société peut s'attendre à subir pendant 5 séances boursières sur 100. Cette mesure augmentera si la volatilité des actifs sous-jacents du portefeuille s'accroît, et dans des

proportions encore plus importantes si elle s'accroît pour tous en même temps (autrement dit, s'ils deviennent de plus en plus corrélés). Si cette méthode est assortie d'une limitation du nombre de contrats pouvant être négociés par séance ou d'autres techniques de gestion des risques, telles que les appels de marges ou la fixation de seuils de déclenchement automatique des achats et des ventes pour limiter les pertes, les établissements peuvent alors être amenés à agir en même temps pour réduire leur exposition aux risques, ce qui produira des effets plus grands que s'ils agissaient seuls.

D'après les résultats des simulations, il semblerait qu'un choc affectant négativement la volatilité d'actifs assez répandus ainsi que la manière dont ils sont corrélés peut entraîner un comportement déstabilisateur. Dans ce chapitre, on cherche explicitement à saisir les effets de l'interaction entre établissements. En effet, ces derniers ne prennent pas en compte le comportement de leurs homologues lorsqu'ils réagissent aux signaux que leur envoi leur propre gestion des risques, alors que, en réagissant tous en même temps, ils peuvent amplifier la volatilité. En pratique, seul un petit nombre d'établissements tiennent compte de façon explicite des effets de leurs opérations boursières sur les autres établissements en période de tension, ce qui tend à corroborer les résultats hypothétiques dont il est fait état dans le chapitre.

Ce chapitre a plusieurs implications pour l'action des pouvoirs publics, qui vont dans le sens des mesures actuellement envisagées par les responsables du monde entier pour faire face aux turbulences récentes.

- **Une plus grande diversité d'approches, et en particulier un recours accru à des «tests de résistance»** qui puissent être adaptés à la situation propre de chaque établissement, aiderait à réduire le risque d'une réaction commune.
- **Les gestionnaires de risques devraient évaluer la manière dont eux-mêmes et leurs concurrents réagiraient** en période de tension.
- **En même temps, les autorités de tutelle et de surveillance devraient aussi anticiper** les effets négatifs qui risquent de se produire si un grand nombre d'établissements réagissent tous de la même manière, en organisant par exemple divers exercices de simulation.
- **Les banques pourraient diffuser de meilleures informations sur la gestion des risques.** Les établissements pourraient rendre publics les risques lointains mais plausibles (dits «risques de queue»), les types de tests de résistance qu'elles effectuent et les informations sur la robustesse de leurs modèles de VAR pour aider les investisseurs et les contreparties à mieux évaluer leur solidité.

- **Encourager une plus grande diversité de participants, qui puissent en particulier apporter des liquidités en cas de besoin**, contribuerait de façon importante à atténuer les effets des «ventes à prix cassés» et de la «concentration de positions». Les gestionnaires des fonds spéculatifs et autres actifs faiblement réglementés pourraient jouer un rôle utile à cet égard. En leur permettant d'exercer leur habileté et leur souplesse en matière d'investissement, on contribuerait à réduire l'effet déstabilisateur de la tendance à l'uniformisation des méthodes de gestion des risques.