

Serge Wibaut plaide en faveur d'un code de bonne gouvernance

La crise a fait vaciller sur ses bases les secteurs bancaire et des assurances. Mis à part quelques prophètes de malheur notoires, bien peu nombreux sont ceux qui ont vu la catastrophe arriver. Même pas les risk managers! Tout allait si bien, cher monsieur, une robuste croissance, l'inflation sous contrôle et des marchés financiers optimistes...

C'est au cours d'un déjeuner-séminaire Decavi très suivi que Serge Wibaut a livré, le 23 septembre dernier, sa vision sur le tsunami financier qui a balayé le monde. Il a exercé un temps des activités au sein d'AXA Belgium, d'abord comme chief investment officer et ensuite comme CEO d'AXA Banque. En 2008, cet actuaire âgé aujourd'hui de 52 ans a quitté son poste du boulevard du Souverain pour une charge de professeur à l'UCL. Il est également associé du bureau de conseils actuariels Reacfin, une *spin-off* de l'UCL créée par une poignée de collaborateurs du fameux Institut des sciences actuarielles.



D'après Serge Wibaut, il n'existe aucun modèle mathématique qui soit en mesure de prédire un 'once-in-a-lifetime-event'.

A entendre Serge Wibaut, tout le monde s'accorde aujourd'hui sur l'origine de la crise: une surabondance de liquidités, un crédit bon marché, un niveau trop élevé d'endettement, un contrôle inopérant sur les prêts hypothécaires aux USA et la titrisation. Mais aussi l'apparition de la 'banque fantôme', où les activités à risque sont apportées dans des sociétés distinctes, les normes comptables internationales IAS, les fonds de couverture et les bonus astronomiques, autant de phénomènes ayant concouru à la catastrophe que l'on sait. Serge Wibaut le reconnaît: "Chacun de nous vivait sur son nuage. Certains avaient eu beau lancer des mises en garde, comme les professeurs Robert Shiller (Yale) et Nouriel Roubini (New York); ces avertissements sont tombés dans les oreilles de sourds."

PAS DE DROIT DE VETO

Pourquoi les risk managers n'ont-ils pas vu approcher l'averse? La raison, s'il faut en croire Serge Wibaut, est que le risk management n'est pas toujours clairement défini ni circonscrit. "On ne peut pas contester que le rôle du risk management et de la corporate governance dans la formation de la décision au sein des institutions financières soit d'un flou artistique. Il n'existe pratiquement pas de règles pour déterminer qui siège dans quel comité, qui a voix délibérative ou si certains disposent d'un droit de veto, ni ce qui doit se passer dans un comité de crise, etc." L'orateur souhaite-t-il que le risk manager ait un droit de veto au comité de direction? Serge Wibaut répond sans hésiter: "Certainement pas, car cela n'aurait d'autre effet que de voir le risk manager tirer trop souvent la sonnette d'alarme et paralyser les décideurs, dans le souci de sauver sa peau." Serge Wibaut ne veut rien savoir non plus d'un modèle uniforme de contrôle des risques et de corporate governan-

ce. Les entreprises sont trop différentes pour cela, comme le sont leurs conceptions des risques.

Selon le professeur Wibaut, la notion de risque n'a même d'ailleurs jamais été correctement définie. On la confond souvent avec l'incertitude. Serge Wibaut précise: "A la différence du risque, l'incertitude ne s'exprime pas en une chance. Des événements comme des catastrophes et des guerres ont une influence sur les entreprises, mais elles ne peuvent s'exprimer dans une répartition des chances."

Ces dernières années, certains scientifiques se sont lancés à corps et à cri dans la modélisation et la quantification de risques. D'après Serge Wibaut, il en est résulté un sentiment trompeur de sécurité. "Un étalon de risque souvent utilisé est la VaR (*Value at Risk*). Lorsque celle-ci s'élève, par exemple, à 99%, cela signifie que le risque ne se réalise qu'une fois tous les cent ans. Lorsqu'on tient ce discours à un banquier, il partira automatiquement de l'idée que le risque ne se réalisera qu'après qu'il aura pris sa retraite! Car il se figure qu'il a tout sous contrôle. Une des missions de base du risk management consiste à localiser cette probabilité de 1%. A cet effet, les modèles quantitatifs n'apportent aucune solution. Je ne peux que recommander aux risk managers de bien garder les deux pieds sur terre." Sur quoi une dame dans l'assistance murmure discrètement "Si les assureurs avaient eu un peu plus de femmes dans leurs comités de direction, nous aurions à présent moins de problèmes."

UNE BÉVUE DE DIMENSION

Serge Wibaut fait ensuite remarquer que la récente crise financière a tordu définitivement le cou à la théorie des EFM (marchés financiers efficients). Cette théorie est toujours consciencieusement enseignée dans les universités, bien qu'aucun professeur ne place plus en elle la moindre confiance. Elle soutient que dans le prix des titres, telles les actions, toutes les informations publiques et les espérances d'avenir se trouvent intégrées. Cette théorie a été développée à la fin des années soixante par le professeur Eugène Fama. A en croire le professeur Shiller cité plus haut, l'EFM est une des plus énormes bourdes de l'histoire de la pensée économique.

Mais il n'existe hélas pas encore de successeur à la théorie des marchés efficients. On n'attend pas un grand secours de la *behavioural finance*, une branche nouvelle de la science économique qui se situe à l'intersection de l'économie, de la psychologie et de l'émotivité. Serge Wibaut concède: "Le problème est que différents modèles coexistent en parallèle et qu'ils sont difficilement applicables dans la pratique d'une manière systématique. La behavioural finance recourt à des concepts comme le comportement d'ancrage, le comportement grégaire, l'optimisme exagéré, le cadre décisionnel et autres notions de cet acabit."

Un autre problème réside en ce que les modèles de risque actuels s'appuient trop sur la distribution norma-

Les recommandations de Serge Wibaut

- Ajustez si nécessaire votre corporate governance
- Ne vous laissez pas séduire par la fausse sécurité qu'offrent des modèles mathématiques
- Ne faites pas aveuglément confiance aux modèles quantitatifs, mais restez sensibles à ce qui se passe dans le monde
- Dégagez-vous du paradigme erroné des marchés financiers efficients et apprenez à reconnaître le comportement irrationnel des individus.

le, la fameuse courbe de Gauss. Dans une telle répartition, les événements exceptionnels sont rarement pris en compte. Mais les marchés financiers ne se comportent pas comme la répartition normale le voudrait. Ce sont d'autres lois de probabilité, plus complexes, qui s'appliquent. La difficulté, pour Serge Wibaut, est que le management actuel des banques et des entreprises d'assurances n'est pas encore prêt pour une gestion où seraient prises en considération différents étalons de risque tels que la variance, la VaR de queue, l'asymétrie, les événements exceptionnels, etc. Dans l'attente de modèles plus opérants, Serge Wibaut conseille aux risk managers de faire usage des simulations de Monte Carlo, pour autant qu'elles soient correctement calibrées. Il s'agit d'une technique de simulation permettant à l'actuaire d'obtenir une fonction de distribution via un grand nombre de tirages partant de valeurs de départ chaque fois différentes. Serge Wibaut: "On ne peut pas s'en tenir à faire tourner des simulations. On doit encore pratiquer un *back-testing* suite auquel la fonction de distribution peut éventuellement être ajustée. Un obstacle supplémentaire est l'absence de modèle disponible pour les corrélations. Or, si nous pouvons tirer un seul enseignement de la dernière crise, c'est bien que tout peut plonger et que la corrélation est absolue. On n'en est nulle part non plus en matière de modélisation du risque de liquidité."

Serge Wibaut répète qu'il ne faut pas se faire d'illusions. Aucun modèle n'est en mesure de prédire ce qu'on pourrait appeler des *once-in-a-lifetime-events*. Il recommande aux risk managers de rester très vigilants et de ne pas se laisser aveugler par des modèles quantitatifs. Il cite pour conclure le super-investisseur américain Jeremy Grantham: "Que vont retenir les investisseurs de cette crise? A court terme, beaucoup. A moyen terme, peu de chose. A long terme, rien du tout. C'est en tout cas ce que l'histoire enseigne."

Herman Van Doninck