

1- PRINCIPES DE GESTION DES RISQUES

L'incertitude / le risque est au cœur de la logique financière

- Évaluer un actif = actualiser des cash-flows futurs... à prévoir → se tromper
- Épargner = Composer un portefeuille d'actifs → choisir un « profil de risque ».

Risque = « aléa affectant la richesse et les décisions... » (Bodie & Merton)

→ il peut y avoir « incertitude » sans « risque »

→ quantifier les gains ou les pertes, les conséquences des erreurs de prévision

Gestion du risque

- « démarche consistant à évaluer les gains et coûts d'une réduction du risque et à décider comment agir ». (Bodie & Merton)

→ décider quel « niveau de risque » prendre, par quels moyens y parvenir

NB : la pertinence d'une décision doit être jugée
en fonction de l'information disponible au moment où elle a été prise

Objectifs du chapitre : à la fin de ce chapitre, vous devrez savoir...

- expliquer ce qu'est un « risque »
- énumérer les risques « typiques »
- différencier les techniques fondamentales (éviter/prévenir/absorber/transférer)
- différencier les méthodes de transfert (assurance, couverture, diversification)

PLAN :

- 1- Processus de gestion des risques
- 2- Les trois dimensions du transfert de risque
- 3- Typologie des risques

Bibliographie

Bodie, Zvi & Robert Merton (2011), *Finance*, Pearson Education 3^e éd

AMF, Position - recommandation n°2009-16, Guide d'élaboration des documents de référence

Documents de référence des groupes bancaires

1- TYPOLOGIE DES RISQUES

Position - recommandation AMF n°2009-16

Guide d'élaboration des **documents de référence** (sur <http://www.amf-france.org>)

« Le document de référence est un document d'information qui constitue un **outil de communication** en donnant aux analystes financiers, aux investisseurs institutionnels ou aux actionnaires individuels, toutes les **informations nécessaires pour fonder leur jugement** sur l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur.

Il contient l'ensemble des informations juridiques, économiques, financières et comptables concourant à une présentation exhaustive d'une société pour un exercice donné. »

<http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-cotees-et-operations-financieres/Document-de-reference.html?>

Conformément à la norme **IFRS 7** : « Instruments financiers: Informations à fournir »

Norme Internationale D'information Financière (Internat. Financial Reporting Standard)

OBJECTIF :

« imposer aux entités de fournir des informations dans leurs états financiers, de façon à permettre aux utilisateurs d'évaluer... la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels l'entité est exposée au cours de l'exercice et à la date de clôture, ainsi que la façon dont l'entité gère ces risques. »

(RÈGLEMENT (CE) No 1126/2008 du 3 novembre 2008 : adoption de normes comptables internationales)

cf. <http://www.focusifrs.com/> coopération entre le Conseil supérieur de l'Ordre des Experts-comptables (CSOEC) et la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes (CNCC)

TYPOLOGIE IFRS 7

risque de crédit	risque qu'une partie à un instr. fi. manque à une de ses obligations et amène de ce fait l'autre partie à subir une perte financière.
risque de liquidité	risque qu'une entité éprouve des difficultés à honorer des engagements liés à des passifs financiers.
risque de marché	risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instr. fi. fluctuent en raison des variations des prix du marché (inclut trois types de risque : risque de taux d'intérêt, risque de change et autres risques de prix).
risque de change	risque que la juste val. ou les flux de trésorerie futurs d'un instr. fi. fluctuent en raison des variations des cours des monnaies étrangères.
risque de taux d'intérêt	risque que la juste val. ou les flux de trésorerie futurs d'un instr. fi. fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché.
autre risque de prix	risque que la juste val. ou les flux de trésorerie futurs d'un instr. fi. fluctuent du fait des variations des prix du marché, (autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'instr. en cause ou à son émetteur, ou par des facteurs affectant tous les instr. fi. similaires négociés sur le marché.

(source IFRS 7 : Instruments financiers : Informations à fournir)

RÈGLEMENT (CE) No 1126/2008 du 3 novembre 2008 : adoption de normes comptables internationales

TYPOLOGIE « ABRÉGÉ DES MARCHES FINANCIERS

risque de crédit	risque qu'un emprunteur ou émetteur d'un titre de dette ne soit pas capable d'honorer les obligations liées à sa dette, coupon et remboursement du capital
risque de taux d'intérêt	risque de variation des prix d'un titre de dette (obligations, titres de créance négociables) ou d'un titre composé ou d'un produit dérivé, résultant d'une variation des taux d'intérêt
risque de liquidité	risque lié à la difficulté de trouver une contrepartie susceptible de vendre ou d'acheter la quantité souhaitée
risque de volatilité	risque de fluctuation des prix dans le temps
risque de marché	risque de fluctuation des prix à la hausse ou à la baisse (moins-value)
risque de contrepartie	risque pour l'acheteur (vendeur) que le vendeur (acheteur) soit défaillant entre la date de négociation et le versement des flux financiers et qu'il n'honore pas ses engagements
risque opérationnel	risque de pertes directes ou indirectes liées à une inadéquation ou une défaillance des procédures, du personnel ou des systèmes internes
risque de change	risque que le cours de change de la devise dans laquelle est libellé un instr. fi. varie par rapport à la devise nationale

(source CFPB (2010) *Abrégé des Marchés Financiers*)

TYPOLOGIE DOCUMENT DE RÉFÉRENCE D'UNE BANQUE

GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE Document De Référence 2015 p. 126-127

<http://www.societegenerale.com/fr/mesurer-notre-performance/donnees-et-publications/document-de-reference>

- risque de crédit et de contrepartie (y compris risque pays)
- risque de marché
- risque structurel de taux d'intérêt et de change
- risque de liquidité
- risques opérationnels (y c. comptables et environnementaux)
- risque de non-conformité (y c. juridiques et fiscaux)
- risque de réputation
- risque stratégique
- risque lié à l'activité
- risque lié aux activités d'assurance
- risque sur le portefeuille d'investissement
- risque lié aux activités de services financiers spécialisés

1- PROCESSUS DE GESTION DES RISQUES

→ système d'analyse et de traitement du risque.

5 étapes

- 1- Identification des risques
- 2- Évaluation des risques
- 3- Choix d'une technique de gestion
- 4- Mise en œuvre
- 5- Contrôle

1- Processus de gestion des risques

→ système d'analyse et de traitement du risque.

5 étapes

1- Identification des risques

2- Évaluation des risques

3- Choix d'une technique de gestion

4- Mise en œuvre

5- Contrôle

recenser toutes les expositions au risque :

- énumérer tous les risques potentiels (différentes *circonstances* possibles)
- vérifier leur corrélation

2 stratégies de gestion des risques par une institution financière :

- **Décomposition des risques** : identifier et gérer séparément
ex : front office marché (un trader responsable d'une paire de devises)
- **Agrégation des risques** : identifier et gérer globalement (diversifier, cf. infra)
ex : middle office, assurance, risque de crédit

1- Processus de gestion des risques

→ système d'analyse et de traitement du risque.

5 étapes

1- Identification des risques

2- Évaluation des risques

3- Choix d'une technique de gestion

4- Mise en œuvre

5- Contrôle

**Représenter le risque par
une « variable aléatoire »**

Quantifier les coûts associés aux risques
identifiés

- probabilités d'occurrence
- intensité possible (valeurs possibles)

→ collecte de données, analyses statistiques

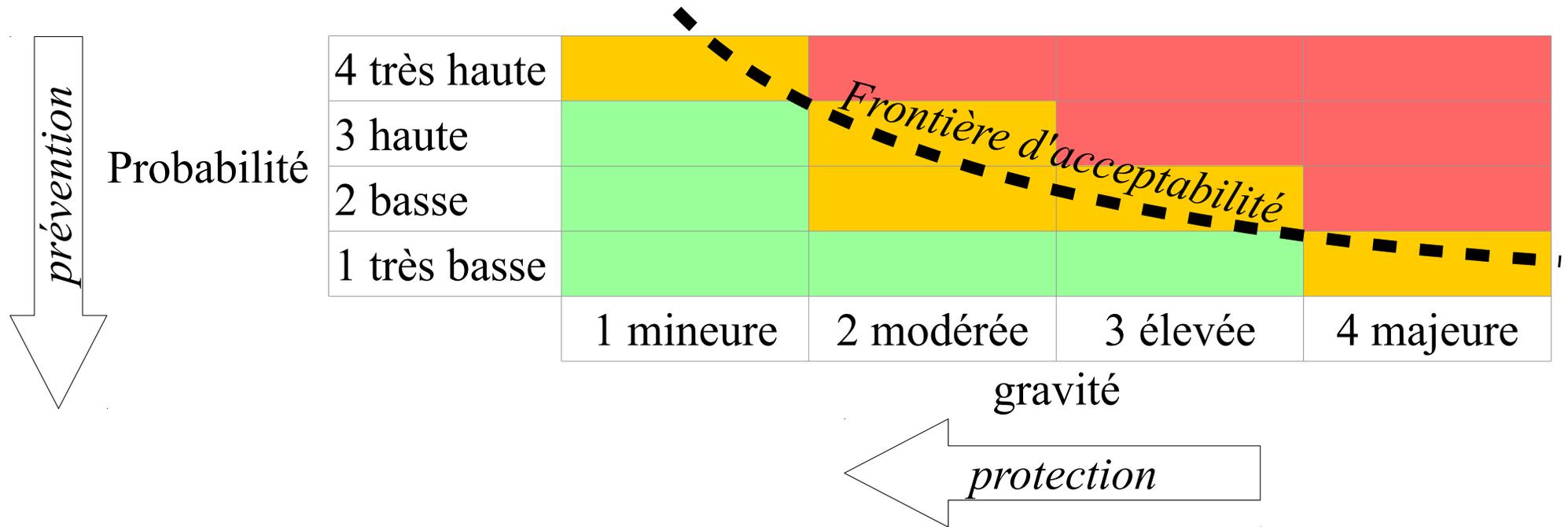
Distinction de *Knight (1921)* :

- « risque » : aléa quantifiable (expérience → probabilités)
- « incertitude » : aléa non quantifiable (pas d'expérience, pas de probas objectives)

Savage (1954) → on peut toujours se donner des probabilités « personnelles »

cf. Diagramme (ou matrice) de Farmer des probabilités/conséquences

très utilisé en management des risques...



Code couleur :

Risque = probabilité x gravité

 de 1 à 3 : acceptable
 de 8 à 16 : inacceptable ☹️

Farmer, F.R. (1967), «Siting Criteria - A New Approach», Proceedings of the IAEA symposium on nuclear siting, IAEA, 1967, STI/PUB/154, SM-89, pp. 303-329 (introduction de l'approche probabiliste dans l'évaluation de la sûreté nucléaire).

1- Processus de gestion des risques

→ système d'analyse et de traitement du risque.

5 étapes

1- Identification des risques

2- Évaluation des risques

3- Choix d'une technique de gestion

4- Mise en œuvre

5- Contrôle

Quatre techniques fondamentales :

- **éviter** → ne pas prendre un risque
- **prévenir/protéger** → réduire la probabilité ou le montant des pertes
- **absorber** → assumer, accepter de subir/payer les pertes
- **transférer** → se débarrasser du risque
 - couverture,
 - assurance,
 - diversification

1- Processus de gestion des risques

→ système d'analyse et de traitement du risque.

5 étapes

1- Identification des risques

2- Évaluation des risques

3- Choix d'une technique de gestion

4- Mise en œuvre

5- Contrôle

... Minimiser les coûts de mise en œuvre de la solution.

1- Processus de gestion des risques

→ système d'analyse et de traitement du risque.

5 étapes

1- Identification des risques

2- Évaluation des risques

3- Choix d'une technique de gestion

4- Mise en œuvre

5- Contrôle

Suivi régulier

- expositions
- évaluations
- solutions
- coûts

Gouvernance : séparer

- « front office » (prend des positions),
- « middle office » (suivi des risques),
- « back office » (enregistrement),
- audit-contrôle (évaluation des procédures)

3- LES TROIS DIMENSIONS DU TRANSFERT DE RISQUE

3.1- Le transfert du risque, une fonction des systèmes financiers

Partage des risques = une fonction des systèmes financiers, via...

- produits de financements offrant des types de risques différents
- produits dérivés
- assurances

Facteurs limitant une allocation efficace des risques

- coûts de transaction
- problèmes d'incitation et d'asymétrie d'information (risque moral, antisélection)

→ « inefficience » des marchés !

NB : transfert de risque → le risque est bien transféré à un autre, il ne disparaît pas !

- « hedger » → se débarrasse d'un risque
- « spéculateur » → prend le risque

3.2- Trois modalités de transfert du risque : couverture, assurance, diversification

Couverture : réduire l'exposition à une perte en renonçant à un gain potentiel.

→ cf. contrat à terme

Assurance : payer une prime (coût certain faible) pour éviter une perte future (potentiellement élevée)

→ cf. option

Diversification : détenir plusieurs actifs plutôt qu'un seul afin de diminuer l'exposition au risque (en profitant de corrélations imparfaites)

→ cf. choix de portefeuille : le risque systématique demeure

Application :

Les stratégies suivantes sont-elles des couvertures ou des assurances ?
Contre quel risque ?

1. Fixer le prix d'un billet d'avion pour les vacances prochaines.
2. Acheter un put sur une action que vous possédez.
3. Accepter d'acheter une maison dans 6 mois pour 200000 €.
4. Louer une voiture avec option d'achat dans trois ans.
5. Mettre en place un swap de taux fixe contre taux variable car vous possédez des actifs à taux variable.
6. En tant que producteur de bétail, vendre à terme votre bétail dans 3 mois à un prix fixé aujourd'hui.
7. Payer une prime pour une assurance catastrophes naturelles.
8. Payer une garantie sur un crédit que vous avez consenti.