

«La finance française ne doit pas laisser passer les chances que la crise comporte pour notre pays»

Propos recueillis par Yves Miserey
31/10/2008 | Mise à jour : 10:59 | Commentaires 2

Antoine Paille, fondateur de la division option de la Société générale fondateur de Commerz Financial Products et PDG de Pattern Recognition Global Trading

Que pensez-vous de l'investissement des mathématiques dans la finance ? Comment l'interprétez-vous ?

La finance a connu une révolution conceptuelle dans les années 1970 avec la prise en compte de l'aléa et sa formalisation, les modèles de portefeuilles optimaux et l'évaluation des options. La modélisation mathématique est entrée au cœur de toutes les salles de marché ouvrant la voie aux 'quant' (quantitative people), personnes à forte culture mathématique.

Si l'on définit la finance comme l'art de rapprocher l'épargne et l'investissement, cette évolution a permis la gestion du risque et le calcul des rendements attachés aux différents profils de risque.

La France a bien réussi cette évolution, créant une école de mathématiques financières brillante qui a trouvé sa place dans les *process* de gestion du risque et d'élaboration des produits financiers.

On a assisté parallèlement depuis les années 1990 à un mouvement de mondialisation accéléré des différents segments de la finance et à la compétition entre différents standards. La France a imposé son standard sur les dérivés actions et même s'il n'est pas parfait, ce standard résiste bien dans le choc actuel.

En revanche, sur le marché du crédit, la construction a été totalement américaine, et les Européens, dont les Français, se sont contentés de la copier. C'est cette construction qui s'est effondrée, provoquant la crise financière que l'on connaît.

Parmi les défauts du modèle américain, on peut citer la marginalisation des marchés organisés, la non-indépendance des agences de rating, le tout *otc* (Over The Counter gré à gré) qui fragmente à l'excès les émissions, crée un 'sur mesure' généralisé, gonfle les bilans, multiplie les risques interbancaires et génère de l'opacité. Avec la concentration des acteurs américains, tout marché secondaire devient impossible en cas de retournement de marché. On avait déjà rencontré le même problème dans les années 1980 avec l'émergence du marché des *junk bonds*, la concentration de l'origination entre très peu de mains ayant interdit toute liquidité en cas de frayeur des investisseurs.

Pire, le modèle américain étant opaque, il est devenu manipulable. Des biais majeurs se sont introduits et les conditions réelles de fonctionnement du marché se sont radicalement écartées des hypothèses des modèles mathématiques. La mondialisation du marché du crédit s'est en réalité concentrée sur la question du financement de l'accès au logement des ménages américains, drainant une épargne considérable du reste du monde vers l'Amérique.

Il est très probable que, devant cet afflux de liquidité, les règles de prudence dans l'attribution de crédit aux ménages américains ont sauté les unes après les autres et que les profils de risque des prêts ont augmenté. Or, c'est la base statistique des taux de défaut constatés lors de la crise de 1991 qui a été retenue par les agences de rating pour évaluer les risques, alors que cette base ne correspondait plus aux risques réels sur les crédits au logement consentis aux Américains ces dernières années.

Estimez vous que les mathématiciens impliqués dans ces montages ont une responsabilité dans la crise financière et qu'ils auraient du alerter l'opinion ?

Ce qu'on demande aux quant dans une salle de marché, c'est de tirer des conclusions justes à hypothèse donnée. Un modèle sera ainsi faux s'il est incohérent avec ses hypothèses. La question de déterminer si les hypothèses sont justes ne relève pas de leur responsabilité, mais de celle des financiers ou économistes. On retrouve la même dualité entre les physiciens qui visent à décrire la réalité par des hypothèses, et les mathématiciens qui établissent les modèles à partir de ces hypothèses. Les mathématiciens auront un comportement douteux uniquement s'ils confondent la question de la justesse du raisonnement (tirer les bonnes conclusions des hypothèses) avec celle de la capacité des hypothèses à bien décrire le réel. Ce n'est pas le cas de l'école française de mathématiques financières.

La question véritable que soulève cette grave crise est celle de la détermination des banques françaises à reconstruire un concept solide, intègre et transparent, sur le champ de ruines laissé par l'effondrement du standard américain du marché du crédit. Les marchés organisés auront un rôle essentiel à y jouer et la création d'un solide système d'information mondiale sera déterminante.

Si la finance française, qui en a les moyens et les compétences, ne trouve pas la confiance en elle-même nécessaire pour le faire, nous nous retrouverons à nouveau embarqués dans une mondialisation dont nous subirons les aléas et que nous ne maîtriserons pas en laissant passer les chances qu'elle comporte pour notre pays.

