

# Variances

*La revue des anciens élèves de l'ENSAE*



Photo : Stéphane Jugnot

- **Cap Togo** : le stage d'ouverture au monde professionnel au service de l'alphabétisation
- **Alumni's Cup 2004**, soutenez le Team Ensaë-Astec
- **Olivier Leclerc** à l'affiche

## Nouveaux métiers de la finance

*Numéro 24 - mai 2004*

pub

2eme de couv

# E ditorial



*Nouvelle tête. La photo n'est plus la même au dessus de cet édito. C'est que le rédacteur en chef a changé. Fabien a quitté sa casquette. Il a lâché la barre même s'il n'abandonne pas tout à fait le navire : pigiste d'Olivier Lecler, la tête d'affiche, il nous parle aussi dans ce numéro de l'Alumni's Cup, dont il est le deux ex maquina, et traîne en salle machine d'Ensaie solidaire, association nouvellement créée. Aux nouveaux métiers de la finance, il préfère son plaisir, la voile, et la solidarité. Bref, il prend juste le large pour prendre l'air, pour changer de rivage.*

*A la fin de l'année dernière, un grand quotidien du soir s'était intéressé aux nouveaux "professionnels" des O.N.G. de tout poil, de l'humanitaire à la défense de l'environnement. Il faisait le constat qu'elles étaient colonisées par d'anciens cadres supérieurs, banquiers, juristes ou spécialistes des ressources humaines, qui, lassés par la pression qu'ils ressentaient dans leur vie professionnelle, pour des objectifs qui n'étaient pas forcément les leurs et sans avoir toujours de retour sur leur investissement dans leur travail, avaient trouvé dans cette reconversion, une activité plus conforme à leurs aspirations.*

*Peu de temps auparavant un hebdomadaire économique avait proposé un dossier sur ces salariés qui veulent désormais "un travail qui [ait] du sens". Du sens à l'intérieur de l'entreprise parce qu'ils veulent connaître ses orientations et ses choix stratégiques, les raisons de leur travail. Du sens à l'extérieur, parce qu'ils veulent que leurs actions soient en cohérence avec le discours de leur entreprise quand celle-ci communique vers les consommateurs avec un discours sur les valeurs, sociales, environnementales, etc.*

*Finalement, voilà de quoi complexifier un peu la fonction d'offre de travail et son arbitrage réducteur entre rémunération et loisir, ou sa nouvelle version grand public : réduction du temps de travail versus allègement du coût du travail, stimulation de l'oisiveté versus incitation au travail. Mais qu'on se rassure, ce n'est pas forcément un retour du souci de l'Autre. Max Ui rôde encore...*

**Stéphane Jugnot**

## Variations

ISSN 1266-4499 - Variations (Malakoff)

**La revue des anciens élèves  
de l'ENSAE**

Numéro 24 - Mai 2004

**Directeur de la publication**

Fabrice Wilthien  
(Ensaie 98)

**Rédacteur en chef**

Stéphane Jugnot (Ensaie 98)

**Comité de rédaction**

Benoit Bellone (Ensaie 00)  
Frédéric Gilli (Ensaie 00)  
François Hada (Ensaie 94)  
Hugo Hanne (Ensaie 92)  
Fabien Toutlemonde (Ensaie 99)  
Sébastien Petithuguenin (Ensaie 01)

**Conception et réalisation**

Stéphane Jugnot (*Variations*)  
Yasmine Vrod (Pulsar Création)  
Tél. : 06 13 81 55 58

**Publicité et fabrication**

Société OFERSOP  
28, rue des Petites-Ecuries  
75010 PARIS  
Tél. : 01 48 24 93 39  
publicite@ofersop.com

**Commentaires ? Suggestions ?**

**Envoi de vos articles à :**

*Variations*

Stéphane Jugnot  
Bureau B.E08, timbre J120  
3, avenue Pierre Larousse  
92245 Malakoff cedex  
Variations@ensae.org

Imprimerie Néo-Typo

1 c, rue Lavoisier  
25000 Besançon  
Dépôt légal : 30363

**Prochain numéro :**

Novembre 2004

**Prochain dossier :**

Quel mieux d'Etat ?

pub

# Sommaire

## ASSOCIATION

Conférences.....	4
Cap Togo 2003 .....	6
Alumni's Cup : écoutez votre cœur ! .....	10
Les brèves de l'association.....	12

## VIE DE L'ÉCOLE

Les brèves de l'école.....	14
----------------------------	----

## TÊTE D'AFFICHE

Olivier Lecler (Ensaë 1992) Directeur général adjoint de Boursorama.....	14
---	----

## DOSSIER

<b><i>Les nouveaux métiers de la finances : nouvelles opportunités, nouveaux risques ?</i></b>	
Le Credit Portfolio Manager <i>(Bertrand Lamoureux, Ensae 1998)</i> .....	
La notation des produits titrisés synthétiques <i>(Sébastien Cochard, Ensae 1994)</i> .....	
Gérer les risques bancaires <i>(Paul Demey, Ensae 1999, Antoine Frachot, Ensae 1989, Gaël Riboulet, Ensae 1999)</i> .....	
Le Stratégiste, sondeur des marchés ? <i>(Sébastien Doisy, Ensae 1996, Roland Lescure, Ensae 1992)</i> .....	
La finance est un sujet bien trop sérieux pour le soustraire au débat politique <i>(François Hada, Ensae 1994)</i> .....	

## LES ANCIENS

Mobilités .....	42
Carnet .....	XX
Publications .....	46

## TRIBUNE LIBRE

Pour une gestion raisonnée de l'environnement <i>(Dominique Garrigues, Ensae 1968)</i> .....	48
---	----

# C onférences

Tous les mois, l'Amsepi et les Anciens de l'Ensaie organisent des conférences sur des thèmes d'actualité, qui font débat. Le calendrier des prochaines conférences et le compte-rendu des conférences passées sont disponibles sur le site de l'association ([www.ensae.org](http://www.ensae.org)).

## La croissance des pays développés passe-t-elle par l'immigration ?

Les importants écarts de richesse entre les pays développés et le reste de la planète produisent de vives tensions et alimentent des flux migratoires potentiellement très importants. L'intégration du Mexique à l'ALENA, l'intégration des PECO à l'Union européenne se mâtinent d'ailleurs systématiquement d'entraves aux déplacements des personnes physiques (frontières surveillées ou marchés du travail réglementés). Au vu des ressorts des comportements migratoires, quelles seraient les conséquences d'une liberté de circulation aussi grande pour les hommes qu'elle l'est pour les capitaux ? Compte tenu du vieillissement des sociétés occidentales et de la baisse prévue du nombre des actifs, l'ouverture des frontières ne peut-elle pas constituer, comme ce fut le cas dans les années 1950, une solution pour les pays développés ? Un tel changement de politique ne risquerait-il pas d'affaiblir les pays du Sud ?

*Avec Manon Domingues-Dos Santos, professeur des Universités à l'Université de Marne-la-Vallée, chercheur au CREST, et Jean-Pierre Garson, responsable du département des migrations internationales à l'OCDE  
1er avril 2004*

## Université et recherche, une crise européenne ?

De très forts soubresauts secouent aujourd'hui le monde universitaire et la recherche. Manque de moyens et réorganisation sont au cœur des débats : comment articuler recherche appliquée et recherche fondamentale, et quelle place pour la recherche publique ? Plus largement, à travers l'impact de la recherche sur la compétitivité d'un pays c'est la croissance européenne de demain qui est interrogée. Elle l'est par la difficulté à faire fonctionner des laboratoires et les difficultés à recruter et former des chercheurs qui soit abandonnent la recherche soit partent aux Etats-Unis. Il est donc aussi fondamental de se pencher sur la reconstitution de la recherche européenne et sur les liens entre éducation et croissance.

*Avec Alain Bensoussan (ENSAE 1965), professeur à l'Université Paris IX, ancien Président de l'INRIA et du Centre national des études spatiales et Jean-Hervé Lorenzi, professeur à l'Université Paris IX, commentateur du rapport Education et Croissance du Conseil d'analyse économique.  
18 Mars 2004.*

## A quoi servent les services publics ?

Mondialisation et construction européenne font peser des contraintes très fortes sur les services publics "à la française", conduisant à des révisions de leur mode de gestion et interrogeant de fait leur rôle économique et leur rôle social. L'intégration européenne, mais surtout la libéralisation qui l'accompagne, conduisent à une transformation des services publics, de leurs périmètres et de leur gestion. Quelle est la nécessité de cette évolution ? Quelles sont les opportunités et quels sont les problèmes posés par les modes de gestion des services publics émergents ? Les services publics ont-ils toujours un rôle d'intégration sociale à l'échelle du territoire national, ou bien le niveau de développement économique atteint et l'échelle européenne les privent-ils de leur pertinence ancienne ?

*Avec Paul Champsaur (ENSAE 1968), président de l'Autorité de régulation des télécoms et Christian Stoffaës, professeur associé à l'université Paris IX, directeur des relations internationales d'EdF, auteur notamment de Services publics, questions d'avenir.  
2 décembre 2003*

## Trop de baisses d'impôt tuent-elles l'impôt ?

On assiste dans les pays occidentaux à un mouvement général de baisse des impôts, les Etats-Unis étant revenus au taux d'imposition de 1941. Ce mouvement suit l'idée popularisée à nouveau dans les années 1980 que les impôts freineraient l'initiative et empêcheraient la reprise économique. Outil de financement la fiscalité est en effet

également un instrument de régulation des incitations.

Une baisse est ainsi toujours, aussi, une évolution de la structure de l'impôt. Elle traduit un choix social (en faveur d'une redistribution par l'impôt ou non) et un choix économique (quelles populations faut-il dynamiser?).

Mais une baisse des impôts a aussi des effets prosaïques sur l'équilibre budgétaire de l'Etat, qui se voit contraint d'arbitrer à court terme

entre creusement du déficit ou baisse des dépenses. Or à moyen terme ces deux solutions peuvent brider la croissance et donc les retours d'impôts.

*Avec Bernard Salanié (ENSAE 1986), chercheur au CREST, et Xavier Timbeau (ENSAE 1991), directeur "Analyse et Prévision" de l'OFCE.*

4 Novembre 2003

## Conférence du 18 mars : Université et Recherche, une crise européenne ?

### Le diagnostic et les propositions du Cercle des économistes (Jean-Hervé Lorenzi)

En premier lieu, J-H Lorenzi a tenu à rappeler le diagnostic établi par deux rapports autour du monde de la recherche : le rapport du Conseil d'analyse économique (CAE) conduit par Philippe Aghion et Elie Cohen, Education et Croissance, et celui plus récent publié par le Cercle des économistes.

Le premier oppose le développement qu'ont connu les pays européens pendant les « Trente glorieuses », fondé sur le principe « d'imitation », devant privilégier un enseignement secondaire de masse, à la nécessité de développer aujourd'hui un nouveau mode de production de connaissance, davantage basé sur le principe « d'innovation » et concentrant ses efforts sur l'enseignement supérieur. Le second rapport, s'inscrit dans la continuité de cette logique, tout en essayant d'apporter une vision plus systémique.

### Un diagnostic brutal

La France dispose de trois éléments potentiellement de qualité, mais qui restent inadaptés au marché mondial de la connaissance [...] : une université avec de très bons professeurs, mais trop désorganisée ; des grandes écoles qui forment de très bons élèves, mais trop petites, trop peu visibles, à la notoriété trop faible ; une recherche de qualité, mais trop coupée des deux autres mondes et trop peu incitative pour être pérenne.

Y-a-t-il un ou plusieurs sujets concernant la recherche ? En effet, doit-on simplement résumer le débat à une réforme du CNRS ? A-t-on bien conscience que le déficit de production de recherche entre la France et les

Etats-Unis se concentre dans le secteur privé ?

### Que préconisent donc les différents acteurs ?

Selon Aghion et Cohen, les pays développés doivent aujourd'hui trouver en eux-mêmes le moteur principal de la croissance : l'innovation. [Cela suppose] une émulation forte et un accroissement de l'effort de recherche. Le Cercle des économistes au diagnostic proche, formule ainsi quatre principales recommandations :

- [...] La création d'une NSF à la française (National Science Foundation). Par ailleurs, il faut conserver, voire de renforcer les liens entre enseignement et recherche.

- Il faut passer un pacte avec la nation, engageant un effort national de l'ordre de 4 à 6% du PIB (contre 3% aujourd'hui) avec comme contrepartie, l'engagement d'effectuer des réformes profondes. En effet, dans certaines disciplines (biotechnologies,...), on ne peut pas admettre que tout un pan de la recherche ait quitté l'Europe, et l'on se doit de rappeler aux entreprises leur responsabilité en terme de déficit de R&D privée en Europe.

- Développer des pôles d'excellence ayant la taille critique, en s'appuyant sur deux principes : la sélection et la concurrence (procéder à des appels d'offre systématiques).
- Mettre en place une organisation financière et statutaire incitative qui permet de « protéger le chercheur ». Il s'agirait de garantir une « tenure » aux docteurs ou une porte de sortie professionnelle.

### Le regard d'un praticien de la recherche (Alain Bensoussan)

Alain Bensoussan, relayant J-H Lorenzi, a tenu à effectuer un certain nombre de remarques, se positionnant d'emblée comme observateur de la crise actuelle que vit le monde de la recherche. [...]

### Quels sont les problèmes de fonds ?

Si tout le monde considère que la « recherche est importante », seules les personnes vraiment passionnées se lancent aujourd'hui dans la recherche : les étudiants brillants ne l'envisagent qu'avec réticence. Le métier de chercheur est mal payé, très difficile et offre peu de perspectives en terme de « deuxième partie de carrière ». S'intéresser à la situation des chercheurs paraît donc une priorité. Cela passe évidemment par des rémunérations plus attractives. Pour autant, la situation aux Etats-Unis n'est pas aussi idyllique qu'on le présente. La recherche fondamentale est très orientée et concentrée sur un certain nombre de secteurs : défense, sécurité, santé. Même l'espace n'est pas une priorité nette pour l'administration actuelle : les moyens sont fortement concentrés sur les domaines jugés « prioritaires ».

Garantir des perspectives aux chercheurs est indispensable. Dans le modèle américain, le système universitaire assure un débouché quasi certain à un chercheur de qualité correcte, ce qui n'est pas du tout le cas en France pour un « post doc » de même niveau. Il faut, en France, ouvrir la possibilité d'une évolution de carrière à des chercheurs dans l'administration et la haute fonction publique. Enfin, Alain Bensoussan a rappelé le rôle primordial du modèle « enseignant chercheur », et la nécessaire proximité avec les étudiants, comme catalyseur d'innovation et de motivation. La création de « Campus de recherche » et la possibilité à un enseignant chercheur de consacrer 3 mois sur 12 à des contrats de recherche répondant à des appels d'offre pourrait, à moyens constants, stimuler le milieu de la recherche et augmenter significativement les revenus des chercheurs. On pourrait également passer par un redéploiement des fonds européens. Toutefois, il faut bien mesurer que les problèmes financiers ne sont pas tout. Les obstacles majeurs sont autant culturels et organisationnels. [...]

Extrait du compte-rendu de Benoît Bellone

# Cap Togo 2003 : le stage d'ouverture au monde professionnel au service de l'alphabétisation

En août 2003, l'ASTEC a financé le projet de quatre élèves de première année de l'ENSAE qui sont partis au Togo pour leur stage d'ouverture au monde professionnel. Ivan Chollet, Sylvain Mougel, Jérémy Rigaux et Justine Yedikardachian ont été accueillis sur place par l'Association pour le Développement Economique et Social du Diocèse de DAPAONG, l'ADESDIDA, qui soutient un centre de formation rural. CAP TOGO 2003 est né de la volonté de Jérémy Rigaux de faire partager l'action de cette association dont il est membre depuis plusieurs années.

Photo : Jérémy Rigaux



Au cœur de l'Afrique intertropicale, le Togo connaît les difficultés de beaucoup de pays en voie de développement, notamment dans cette région du monde. Population très jeune, natalité galopante, et une économie qui peine à suivre, largement dominée par l'agriculture. L'éducation y est un défi, pour le développement économique, comme pour le développement social. Au Togo, 72% des hommes sont alphabétisés et 38% des femmes. Le taux de scolarisation dépasse désor-

## Le Togo : des défis à relever

Enfermé entre le Ghana, le Burkina Faso et le Bénin, le Togo est un corridor de 700 km, avec une bande côtière de 52 km, et une largeur variant de 45 à 140 km. Sa superficie est de 56 800 km<sup>2</sup>. L'actuel Togo, jadis colonie française, est devenu indépendant le 27 avril 1960. Depuis le coup d'état militaire de janvier 1967, le pays est présidé par le général Gnassingbe Eyadema.

Le pays compte 5 millions d'habitants, sans doute le double dans 20 ans. La densité est élevée, ce qui n'est pas sans poser de problèmes. La population est jeune, 60% des Togolais ont moins de 20 ans. Elle est rurale à 70%.

Deux ethnies sont majoritaires : les Ewés, au sud, et les Kabyés, au nord mais ce sont près de quarante ethnies qui cohabitent sans trop de heurts dans le pays, le diocèse de Dapaong étant situé en terre Moba.

Avec 64% de sa population active et 40% du PIB, le secteur agricole domine l'économie. Le Togo a surtout mis l'accent sur les productions vivrières : manioc, igname, maïs, riz-paddy, mil-sorgho et haricot. Les principales cultures d'exportation sont le coton, le cacao et le café.

Géographie - Population	Démographie
Continent : Afrique	Taux de natalité : 37 pour 1000
Capitale : Lomé	Taux de mortalité : 11 pour 1000
Population : 4 910 000 hab.	Mortalité infantile : 80 pour 1000
Superficie : 56 790 km <sup>2</sup>	Espérance de vie : 54 ans
Densité : 86,4 hab/km <sup>2</sup>	Naissances par femme : 5,3
	Croissance de la population : 2,6 %
Economie	Développement humain
Monnaie : Franc C.F.A	Population ayant accès à l'eau potable : 53 %
P.I.B par habitant : 1500 \$ US	Population ayant accès à un système sanitaire adéquat : 34 %
Taux d'inflation : 2,5 %	Enfants sous le poids normal à la naissance : 20 % des naissances
Répartition du P.I.B	Population sous-alimentée : 25 %
Agriculture : 39,4 %	Taux d'alphabétisation des femmes : 38 %
Industrie : 21,1 %	Taux d'alphabétisation des hommes : 72 %
Services : 39,4 %	
Répartition de la population active	
Agriculture : 65 %	
Industrie : 5 %	
Services : 30 %	

mais les 80% à l'école primaire grâce aux efforts consentis depuis les années 1970 : constructions d'écoles et mise en place de la gratuité des frais de scolarité pour les enfants de 2 à 15 ans, la

scolarité étant obligatoire entre 6 ans et 12 ans. Au delà, le taux de scolarisation s'effondre. Entre 12 et 19 ans, seuls 232 000 enfants, dont 66 000 filles, se rendent à l'école, sur 700 000



Photo : Jérémy Rigaux



Photo : Jérémy Rigaux

enfants en âge d'être scolarisés. La qualité de l'enseignement pose aussi problème. La moitié des professeurs n'est pas formée, ce qui place le Togo dans le bas du tableau en Afrique Subsaaharienne. Mais les ressources sont rares : sur les 15 000 étudiants Togolais, seuls 4% suivent des études dans le domaine de l'éducation. Les dépenses publiques par élève restent faibles. Moins de 5% du PIB consacré à l'éducation, dans un pays où 60% de la population a moins de 20 ans. En France, c'est presque 6% du PIB alors que le papy boom guette. On compte un livre de lecture pour 5 élèves et, comme les autres fonctionnaires, les enseignants ne reçoivent pas toujours leurs salaires de façon régulière. Les "richesses", et avec elles, l'accès à l'éducation, se concentrent dans le sud du pays, sur la côte.

Loin dans les terres, au nord du pays, à 650 km de Lomé et 330 km de Ouagadougou, dans la région des Savanes, le diocèse de Dapaong est moins bien loti. Eloignée de la capitale, avec ses 8 533 km<sup>2</sup> et ses 500 000 habitants, cette partie du pays possède des infrastructures réduites et un développement faible. La moitié de la population est analphabète. Dans cette région essentiellement rurale, beaucoup d'enfants travaillent pour leurs familles plutôt que d'aller à l'école. Sur le plan sanitaire, les infrastructures et le matériel se trouvent dans un état de vétusté préoccupant et la moitié du

## Quelques chiffres sur l'éducation D'après le Rapport mondial sur le développement humain 2003.

	Togo	Afrique subsaharienne	France
Taux d'alphabétisation (%)	58	50	99
Taux net de scolarisation primaire (%)	92	59	100
Taux net de scolarisation secondaire (%)	23	n.d.	92
Dépenses publiques affectées à l'éducation en % du PIB	4,8	n.d.	5,8

	Lecture	Calcul	Science
Nombre de livres par enseignant	1,4	1,2	1,0
Nombre d'élèves par livre	5	2	6

personnel soignant n'a reçu aucune formation dans une école spécialisée. Les maladies parasitaires sont nombreuses et la pandémie du sida se répand largement. Les activités économiques sont freinées par un réseau routier médiocre, l'absence de capital à investir et un accès au crédit très limité. C'est la seule région du pays à n'abriter aucune unité industrielle. La population est jeune mais les terres fertiles manquent et le climat est difficile, avec une alternance d'inondations et de sécheresse.

Créée en 1972, l'Association pour le Développement Economique et Social

du Diocèse de DAPAONG, l'ADESDIDA, se consacre à cette région particulièrement défavorisée, essentiellement en soutenant le Centre de formation rurale de Tami, dont elle couvre les frais de fonctionnement annuels depuis sa création. Le Centre est dirigé par une équipe de trois Frères espagnols, assistés d'un personnel togolais : Frère Felipe Garcia, directeur du Centre, et les Frères Albi Gomez et Pedro Santamaria. Il accueille des stagiaires volontaires, des couples mariés, de moins de 30 ans, avec au moins un enfant, qui doivent disposer de terres à cultiver après la formation.



Photo : Jérémy Rigaux

Le Centre accueille chaque année une douzaine de jeunes foyers accompagnés de leurs enfants. La formation dure deux années, interrompues par un retour au village de janvier à avril, pendant la saison sèche. Le Centre propose aux stagiaires une formation agricole théorique et pratique. Il prend en charge leur logement, eau et électricité comprises, pendant les deux années que durent la formation. Le centre finance par ailleurs l'utilisation du fumier et du compost pour les champs et celle du tracteur pour les premiers labours. Il propose une aide pour l'acquisition du matériel agricole et partage une grande partie de la récolte entre les familles à la fin de leur stage. Il propose également des prêts pour avancer le coût des soins et une amélioration de la nourriture des enfants en bas âge.

L'emploi du temps des stagiaires est rythmé par les formations agricoles pratiques (agriculture, élevage, culture attelée et maraîchère, sylviculture, lutte contre l'érosion, etc.) et des formations plus générales (alphabétisation, cours d'hygiène, d'arts ménagers, d'économie familiale). Par ailleurs, les enfants font l'objet d'une grande attention. comme l'explique le directeur du Centre : "nous avons fait,

et nous continuons à faire, des efforts pour que les enfants soient bien formés et en bonne santé", grâce à l'école primaire "Frère Pablo" et le nouveau jardin d'enfants "Frère Pedro", tous deux liés au Centre.

C'est dans ce Centre que le projet Cap Togo 2003 a pris sa place en août 2003, dans le cadre du stage d'ouverture au monde professionnel. Le matin était consacré aux tâches physiques : nettoyage et peinture de chapelles et d'écoles, plantation d'arbres pour lutter contre l'érosion, installation d'une bâche de protection, mais aussi travail dans les champs avec les stagiaires du Centre et, moins physique, des animations au jardin d'enfant et à l'école primaire. Les après-midi étaient consacrés à des activités dites "de longue haleine" : une heure d'alphabétisation pour les adultes stagiaires et deux heures de cours de vacances pour des collégiens volontaires, dont certains faisant parfois plus d'une dizaine de kilomètres à vélo pour venir ! Au total, une cinquantaine de collégiens, répartis par niveaux, assistaient chaque jour aux deux heures de cours, l'une, de français et l'autre, mathématiques. Cap Togo 2003 a aussi été l'occasion

de rencontrer des associations locales pour mieux comprendre les difficultés du développement de la région. Elle a été l'occasion de découvrir une autre culture, une autre société et un peuple chaleureux et accueillant qu'il faut continuer à soutenir. Actuellement, les perspectives sont doubles. La première consiste à approfondir les contacts dans la région de Dapaong, afin d'aider les populations locales à formuler des souhaits concernant des projets de plus grande envergure. La seconde est de permettre à d'autres élèves de première année de l'ENSAE de partir à leur tour effectuer leur stage de découverte du monde professionnel au Togo.

Jérémy Rigaux  
(ENSAE 2ème année)

**Si, à titre personnel, vous souhaitez soutenir l'action de développement au Nord-Togo de l'association ADESDIDA, vous pouvez envoyer vos dons à :**  
**ADESDIDA, 47, rue Jouffroy d'Abbans, 75017 PARIS.**

**Pour toute information :**  
**adesdida@cegetel.net**

## Sylvain Mougel témoigne...



Photo : Jérémy Rigaux

Frère Felipe, dans un français à consonances espagnoles et africaines, disait souvent : "l'important dans un premier voyage humanitaire comme le vôtre n'est pas ce que l'on a accompli ou ce que l'on a laissé mais ce qui se passe en vous et de ne pas être malade." Cette phrase laisse songeur. Alors que nous acceptons de nous passer de notre confort quotidien pendant un mois pour venir en aide aux populations n'ayant pas nos facilités de vie, le directeur du centre que nous venons aider nous dit que cet apport n'est pas si important ! Un peu comme si nous acceptions de nous passer d'eau chaude, d'électricité, de téléphones, de musiques et du reste, pour rien. Tant que j'étais en Afrique, j'ai toujours cru que Frère Felipe nous avait surtout dit ça pour que nous ne nous sentions pas coupable en cas de fatigue. Il faut bien reconnaître que les problèmes de santé, de la simple coupure au paludisme, en passant par la grippe, ne vous encouragent pas à prendre des risques ! Nous avons tous eu la faiblesse, certains matins, de préférer rester au lit au lieu d'aller planter des arbres dans les champs, donner des cours aux enfants et aux adultes ou repeindre des chapelles. Je rassurais ma conscience en me disant que "l'important, c'est de ne pas être malade".

Revenu en France dans mon confort urbain et sauvé des maladies, la phrase de Frère Felipe a pris un sens différent : avant d'apporter son aide matérielle, c'est au côté humain qu'il faut s'intéresser. C'est une manière de dire qu'il faut aussi s'enrichir dans ce genre de voyage. Et je pense très sincèrement que l'Afrique et les Africains m'ont plus enrichi que je ne les ai, moi, enrichis, aussi paradoxal que cela puisse paraître.

Que s'est-il donc passé en moi ? Que signifie être étudiant dans un pays riche si, venant aider les habitants d'un pays dit en développement, ce sont eux qui m'apportent, beaucoup plus que je ne leur apporte ? Je pense que cela vient d'une conception différente de la vie. Sans vouloir engager un débat sur la conception de la vie, ni juger et encore moins critiquer notre monde occidental, il me semble important de raconter leur conception de la vie, d'une façon partielle et contestable, mais telle que je l'ai ressentie. Ne dit-on pas d'ailleurs que l'Afrique ne se raconte pas, mais se rêve ? Il ne s'agit que des mots, mais j'espère qu'ils vous toucheront autant que l'Afrique m'a touché.

La différence qui m'a frappé est le respect de la vie, peut-être parce que la mort, en particulier des enfants, est beaucoup plus présente que chez nous. Un Togolais donne vraiment l'impression que le fait de vivre suffit à rendre heureux. La vie est un cadeau. Certes, il

n'a souvent pas les moyens de profiter de nos loisirs et de notre confort mais il ne le dénigre pas. Beaucoup rêvent d'aller un jour en France, d'avoir une voiture, une télévision mais ils font la part des choses et ces absences ne semblent pas les affecter, comme s'il suffit de vivre pour tenir le bonheur. Et celui-ci s'affiche ! Au Togo, le vieil adage pour vivre heureux, vivons caché n'existe pas. Les Africains partagent, ils partageaient avec nous leur bonheur de vivre, le plus souvent par le sourire. J'appréhendais un peu le racisme mais : "Peu importe que tu sois blanc et que je sois noir. Nous respirons le même air, nous regardons le même ciel et nous avons le même soleil." Et l'Afrique m'a souri. Un sourire particulier. Un sourire inoubliable. Une Française qui a fait le voyage avec nous a eu l'impression de voir des sourires pour la première fois. Je crois qu'elle a raison. Les Africains sourient mieux que les Européens et c'est très agréable d'avoir dans son esprit le sourire d'un enfant Togolais.

Le rapport au temps est aussi très différent. Lorsque deux Africains se donnent rendez-vous à 14 heures, c'est à partir de 14 heures. S'il l'un d'eux arrive à 18 heures, il n'est pas en retard, ce qui, chez nous, serait impensable. J'ai longtemps cru que, n'ayant qu'une vie, je me devais d'accomplir le maximum de choses dans le temps qui m'était imparti. Au Togo, le temps n'a pas vraiment d'importance. Seule la vie compte. Ce que l'on fait n'est pas l'essentiel, c'est ce que l'on est.

Mais, même si je souhaiterais pouvoir dire comme un enfant rencontré sur place qu'au Togo : "tout le monde est gentil et tout le monde est beau", ce n'est évidemment pas le cas. Tout n'est malheureusement pas idyllique. L'actualité se charge trop souvent de nous le rappeler. Il y a le racisme, par exemple. Certains Africains ont du mal à accepter la présence de blancs ; d'autres, celle des autres ethnies. Je n'ai pas vu ces marques de racisme, mais les frères espagnols ont dit qu'elles existaient. Il serait hypocrite de ma part de soutenir que le racisme n'existe pas au Togo parce que je ne l'ai pas vu, l'être humain a déjà prouvé de quoi il était capable.

Enfin, je crois qu'il faut aussi parler de la misère dans laquelle vit la majorité des Togolais. Un simple savon est une denrée rare. La plupart des vêtements que les familles du Centre portent vient des dons faits par l'Europe. Ces vêtements sont rapidement sales et déchirés. L'eau n'est pas vraiment potable, les villes sont souvent très mal entretenues. Le paludisme fait des ravages, surtout chez les enfants. Les conditions d'hygiène déplorables des Togolais les rendent très vulnérables à certaines agressions, en particulier les yeux. Une simple poussière dans l'œil a trop souvent d'énormes conséquences, allant jusqu'à la cécité. Les chiffres donnés sur le développement humain sont explicites, les conditions de vie ne sont pas très tentantes. Et pourtant, les Africains ne s'en plaignent pas.

Quand je compare mes ballades parisiennes et mes ballades africaines, ce n'est pas l'absence totale de similitude entre les panoramas qui dépaysé le plus, mais les personnes que l'on rencontre. Là où nous nous croisons dans la plus totale indifférence en France, l'Africain, quel que soit son âge, nous saluera et nous sourira. On pourra toujours me dire ironiquement que cela vient du fait que leurs routes sont moins fréquentées que les nôtres, je resterai persuadé que c'est une manière pour eux d'exprimer leur joie de vivre et de la partager avec nous. C'est vrai que notre groupe a eu la chance d'être accueilli dans un petit coin de paradis, sans même perdre un coin de parapluie... Être touché par ces sourires et ces joies de vivre, être conquis par l'Afrique comme je l'ai été, c'est tout le mal que je vous souhaite chaleureusement.

# Aumni's Cup : écoutez votre cœur !

L'ASTEC organise la 1ère édition de l'Alumni's Cup. En octobre 2003, l'ASTEC a décidé de lancer une manifestation nautique réunissant les principales associations d'anciens des Grandes Ecoles. Dans son numéro de novembre 2003, *Variations* vous présentait le principe de cette course originale : l'Alumni's Cup. Le point à un mois de la première édition de cet événement inédit.

**R**égate au format original, mixant course en flotte et match-racing, l'Alumni's Cup se déroulera en deux temps :

1) **Les 5 et 6 juin**, les huit Teams s'affrontent en course en flotte. Les résultats du week-end déterminent le positionnement dans le tableau final selon une logique de « tête de série ». Le vainqueur de cette première phase se voit décerner le Trophée Rodrigue.

2) **Les 19 et 20 juin**, les concurrents se rencontrent en duels de match-racing à élimination directe (sur le modèle de la Coupe de l'America) pour désigner, en finale, le « champion 2004 des anciens des Grandes Ecoles ».

## Un plateau prestigieux et une cause à défendre

Arts et Métiers, ENA, ENSAE, ESCP-EAP, ESSEC, HEC, Polytechnique, Sciences Po. Ce plateau prestigieux de 8 Teams d'anciens courant chacun pour leur Ecole se réunit pour soutenir le combat de l'association Mécénat Chirurgie Cardiaque dont la marraine n'est autre que la célèbre navigatrice Catherine Chabaud, instigatrice du projet « Un cœur, une voile » dans lequel s'inscrit cette course d'un genre nouveau.

## L'équipage du team ENSAE

Sébastien Petithuguenin (ENSAE 2001) sera le skipper de l'équipe d'anciens élèves qui défendra les couleurs de l'ENSAE. Après avoir gagné avec e-racing une étape sur le Tour de France à la voile en 2002, Sébastien a remporté avec l'équipage Paprec Recyclage le Trophée Atlantique 2003. Capitaine de l'équipe UNCL-Paprec à l'Admiral's Cup 2003, il est cet année tacticien sur Nantes-Saint-Nazaires, en préparation du Tour de France à la Voile 2004.

Mais l'équipage du Team ENSAE, ce sont avant tout de jeunes anciens qui se sont entraînés tout l'hiver au Havre dans le cadre des activités de e-racing. En font partie : Paul Demey (CESS 1999), Fabien Toutlemonde (ENSAE 1999), Claire Pagès et Frédéric Gilli (ENSAE 2000), Romuald Elie et Yaël Zlotowski (ENSAE 2002), Michel Biela et Maxime Chodorge (ENSAE 2003).

L'association Mécénat Chirurgie Cardiaque a été créée par le professeur Francine Leca et Patrice Roynette afin de permettre aux enfants défavorisés atteints de malformations du cœur d'être opérés lorsque cela est impossible dans leur pays d'origine. Depuis 1996, près de 700 enfants sont venus en France. Ils ont été accueillis par des familles d'accueil bénévoles et opérés à l'hôpital Necker. Ils ont ainsi pu repartir chez eux guéris, prêts à prendre un nouveau départ.

L'objectif de l'Alumni's Cup en 2004 est donc de collecter un maximum de dons en portant haut les couleurs de l'Association, pour sauver la vie d'un enfant au moins.

Dès l'automne nous vous parlions, dans *Variations* (n°23), de la constitution progressive du Team ENSAE. Certains se sont manifestés spontanément pour rejoindre l'équipage et prendre part aux équipages, d'autres ont répondu à l'appel par courriel lancé en novembre (cf. le témoignage de Paul Demey en encadré).

## En entraînement dès l'hiver

Encadré par Sébastien Petithuguenin (ENSAE 2001), vainqueur du Trophée Atlantique 2003, le Team ENSAE s'est entraîné à un rythme soutenu tous les

## Paul Demey témoigne...

« En novembre dernier, le Staff Alumni a envoyé, par mail collectif, un appel aux anciens de l'ENSAE pour recruter des équipiers (même peu expérimentés comme je l'étais). J'ai voulu essayer un week-end d'entraînement au Havre, malgré l'idée qu'on se fait de la météo normande à cette époque de l'année (et sur laquelle je suis d'ailleurs revenu par la suite). Départ le samedi matin à l'aube (et même bien avant) et c'était parti pour deux jours intensifs: premiers essais le samedi et régates le dimanche. Tout le monde vous le dira, le plus impressionnant dans les régates, c'est le départ. Surtout parce que les bateaux se frôlent, de très près...

Depuis, on s'entraîne deux, voire trois fois par mois, et le Team ENSAE s'approche de la saison des régates avec impatience : d'abord le célèbre Spi Ouest-France à la Trinité-sur-Mer, capitale de la voile, puis l'ultime défi, l'Alumni's Cup. Enfin, chose importante dans l'équipe, la troisième mi-temps se passe toujours très bien ! »

quinze jours durant l'hiver, au Havre. Rejoins en février par le Team Sciences Po, les équipiers ont tourné très régulièrement, dans des conditions climatiques souvent exigeantes, pour se préparer à défendre au mieux les couleurs des anciens de l'ENSAE en juin prochain, avec pour objectif affiché la victoire finale. A l'heure où nous écrivons, les bookmakers ont d'ailleurs fait du Team ENSAE le favori de l'épreuve !

### La course aux dons, pour Mécénat Chirurgie Cardiaque

Ils sont prêts à tout donner, mais vous pouvez les aider très concrètement à relever le défi. Parallèlement à la régata à Pornichet s'organise la « Course aux dons » sur le site Internet de l'Alumni's Cup. Vous pouvez « parier » sur le Team ENSAE par des dons versés directement à Mécénat Chirurgie Cardiaque. Chaque équipage se confronte donc également aux autres sur ce plan : parvenir à collecter le plus de dons possible. Ces dons ont un impact très direct sur le déroulement de la régata : les équipages ayant collecté le plus de dons seront systématiquement avantagés en termes de priorité sur le plan d'eau, selon une règle neuve introduite par l'Alumni's Cup : la « règle du 6ème homme ». Les navigateurs seront 5 à bords durant les manches de régata. Vous, lecteurs, anciens élèves de l'ENSAE, vous êtes ce 6ème homme. Vous pouvez faire pencher la balance, comme sait le faire le public lors du Debating, en faveur du Team ENSAE. Mais surtout en faveur des enfants qui seront sauvés par vos dons à Mécénat Chirurgie Cardiaque.

Fabien Toutlemonde  
(ENSAE 1999)



## Soyez le 6ème homme à bord



De gauche à droite :  
Paul Demey, Claire Pages,  
Fabien Toutlemonde, Maxime Chodorge\*

Embarquez avec le Team ENSAE  
en envoyant vos dons à

### MECENAT CHIRURGIE CARDIAQUE

Pour plus d'information  
et vous inscrire à la newsletter :  
Info@alumniscup.org et sur  
www.alumniscup.org

Contact :  
**Fabien Toutlemonde**  
**06 33 28 43 10**  
fabien.toutlemonde@alumniscup.org

# Création d'Ensaë Solidaire

*Eduquer, Nourrir, Soigner, Aider et Eveiller. Le 30 janvier 2004 s'est tenue l'assemblée générale constitutive d'ENSAE Solidaire, association reliée à l'association des Anciens de l'ENSAE. Quels sont sa genèse et son objet ?*

L'association des Anciens de l'ENSAE a successivement soutenu plusieurs projets à vocation humanitaire initiés par des élèves ou des anciens élèves de l'ENSAE comme *Cap Togo*, Courants de Femmes ou *Alumni's Cup*. Le fait que des élèves et anciens élèves adressent des demandes de soutien à l'ASTEC et que celle-ci ait démontré sa capacité à y répondre, ont fait naître l'idée de créer un système d'appui et d'aide plus structuré, capable d'accueillir de nouveaux projets.

Fabien Toutlemonde, membre du Conseil de l'ASTEC, a réussi à mobiliser des anciens élèves de l'ENSAE pour fonder cette structure. La vocation d'ENSAE Solidaire est ainsi d'encourager et de soutenir des projets et des initiatives d'élèves ou anciens élèves de l'ENSAE, dans les champs de l'action sociale et humanitaire en s'inspirant du sigle de l'école pour définir cinq mots clé : Eduquer, Nourrir, Soigner, Aider et Eveiller.

L'objectif d'ENSAE Solidaire n'est pas seulement le soutien financier aux projets, mais aussi et surtout leur accompagnement. L'association s'efforcera ainsi de favoriser la réalisation des projets qu'elle soutient par un travail de relais et de mise en relation avec des élèves et anciens élèves, des organismes, des entreprises ou administrations mais aussi des médias susceptibles d'être intéressés.

Quels sont concrètement les moyens d'action de l'association ? Des publications papier et sur internet, des conférences, de la communication à

l'école et dans le réseau des anciens, des groupes d'études et, en toile de fond, tout ce que peuvent apporter les liens avec l'ASTEC. Lien humain, d'abord, puisque tout ancien élève à jour de sa cotisation annuelle auprès de l'ASTEC est de fait membre d'ENSAE Solidaire. Lien financier ensuite puisque l'ASTEC fournit un budget annuel de fonctionnement à ENSAE Solidaire qui, en échange, lui rend régulièrement compte de l'état de ses activités et de ses finances. Lien institutionnel pour terminer, puisque le président en exercice de l'ASTEC, aujourd'hui Fabrice Wilthien, est aussi président d'honneur d'ENSAE Solidaire.

Aujourd'hui, les structures de base de l'association sont prêtes. Le bureau est composé de trois personnes: Fabien Toutlemonde est président et responsable de l'interface avec l'ASTEC, Nathalie Fourcade (ENSAE 1999) est trésorière, et Laure Turner (ENSAE 2001), secrétaire générale. Le conseil d'administration s'organise ensuite en trois pôles.

- Le pôle *PILOTE* est chargé de la recherche, la sélection,

l'évaluation et l'accompagnement de projets. Il est constitué par Thomas Bossuroy (ENSAE 2002) et Yaël Zlotowski (ENSAE 2001).

- Le pôle *OUTILS* a pour but de mettre en œuvre des moyens pour faciliter la réalisation des projets soutenus par l'association. Il est constitué de Fabien Dell (ENSAE 2002), Jérémy Rigaux, par ailleurs médiateur au près de l'administration de l'ENSAE, et Yaël Zlotowski.
- Le pôle *FINANCEMENT* a pour but de rechercher des financements externes et des partenaires pour ENSAE Solidaire. Il est dirigé par Pierre-Marie Debreuille (ENSAE 1999).

Un site Internet est en cours de réalisation. Pour le moment, vous pouvez consulter la page consacrée à ENSAE Solidaire au sein du site de l'ASTEC (rubrique *Clubs*). N'hésitez pas à formuler vos questions, à proposer des projets, à nous soutenir ou nous rejoindre en écrivant à [solidaire@ensae.org](mailto:solidaire@ensae.org).

Jérémy Rigaux  
(ENSAE 2ème année)

## Adhérez à ENSAE Solidaire

### Montants des cotisations

- Membres :
  - Membres ASTEC (cotisation à jour) : pas de cotisation supplémentaire
  - Anciens élèves de l'ENSAE non membres de l'ASTEC : 30 euros
  - Elèves ENSAE : 10 euros
- Membres solidaires (sans droit de vote) : 30 euros\*

MÉCENAT  
CHIRURGIE  
CARDIAQUE   
enfants du monde



Ayez du cœur  
pour qu'il en ait un.



## 1 - UNE RÉALITÉ QUI JUSTIFIE NOTRE ACTION.

Près de 1 enfant sur 100 naît avec une malformation du cœur...

Dans le monde, des milliers d'enfants sont atteints de malformations cardiaques graves. Qu'elles soient d'origine infectieuse ou congénitale, ces maladies sont souvent mortelles. Seule la chirurgie peut les sauver. Ce traitement existe, il fait appel à des techniques médicales très pointues, rodées, mais extrêmement coûteuses. De nombreux enfants ne peuvent être opérés pour des raisons essentiellement financières. En France, l'équipe de Mécénat Chirurgie Cardiaque Enfants du Monde apporte une réponse. Elle agit pour mobiliser les volontés et apporter la vie à ces enfants. Le Professeur Francine Leca, Chef du Service de Chirurgie Cardiaque de l'Hôpital Necker, et Patrice Roynette, ont initié cette chaîne de solidarité exceptionnelle d'efficacité et de dévouement.

## 2 - LA VOCATION DU MÉCÉNAT CARDIAQUE.

Faire face à l'urgence et agir sur le long terme...

Mécénat Chirurgie Cardiaque Enfants du Monde se mobilise en faveur de ces enfants. Quand ils ne peuvent bénéficier des soins nécessaires à leur état dans leur pays d'origine, nous les prenons en charge et finançons leur opération et leur séjour en France (1 mois environ). Dans le souci de pérenniser cette action, nous dispensons une formation à des chirurgiens étrangers à l'Hôpital Necker, à Paris. Ils acquièrent des connaissances techniques dans l'espoir de pouvoir, un jour, traiter les enfants sur place.

## 3 - FINANCEMENT ET FONCTIONNEMENT.

Aidez-nous à continuer dans cette voie...

La chirurgie cardiaque est une spécialité médicale très coûteuse (1524euros/jour d'hospitalisation en service spécialisé). Grâce aux efforts de nos bénévoles, à l'aide de nos mécènes et à la participation de nos partenaires, le séjour d'un enfant nous revient à environ 7700 euros...

## 4 - RÉSULTATS ET OBJECTIFS.

Nous recherchons des nouveaux donateurs et des familles d'accueil (Paris et RP).

360 enfants ont été opérés grâce au Mécénat Cardiaque depuis 1996. Pour répondre aux nombreuses sollicitations que nous recevons du monde entier, nous avons besoin de vos dons et nous recherchons de nouvelles familles d'accueil (Paris et RP).  
MERCÌ A TOUS !

# BULLETIN DE SOUTIEN

A compléter et à retourner à l'Association Mécénat Chirurgie Cardiaque Enfants du Monde  
Service du Professeur F. Leca Hôpital Necker 149, rue de Sèvres 75015 PARIS • Tél. 01 49 24 02 02

De la part de : .....  
Adresse : .....  
Code Postal : ..... Ville : .....

**Oui, je souhaite apporter mon soutien aux enfants cardiaques,**  
je vous adresse un chèque d'un montant de .....Euros  
(libellé à l'ordre de Mécénat Chirurgie Cardiaque - Enfants du Monde)

Mécénat Chirurgie Cardiaque Enfants du Monde est reconnue de bienfaisance donc assimilée fiscalement à une Association reconnue d'utilité publique. Votre don est déductible à hauteur de 60% pour un montant plafonné à 315 Euros. Au delà, la déduction est de 50% des sommes versées dans la limite de 6% de vos revenus imposables, pour les particuliers. Pour les entreprises, 100% du montant du don sont déductibles du résultat imposable dans la limite de 3,25‰ du chiffre d'affaires.

# B rèves de l'association

## Les vendredis financiers de l'ENSAE

Le Club Finance a lancé avec succès, sous l'impulsion de Dominique Gribot-Carroz (ENSAE 1996) les Vendredis financiers de l'ENSAE. Ils proposent ainsi des opportunités régulières de rencontre autour de professionnels de haut niveau, majoritairement des ENSAE appartenant au management d'institutions financières européennes qui éclairent ainsi de leur expérience et de leur expertise un sujet d'actualité ou de fond. Le principe est celui d'un rendez-vous mensuel régulier pour débattre sur un thème financier, autour d'un invité qui s'exprime puis répond à vos questions. Pour plus de convivialité, le débat s'effectue à l'occasion de petits déjeuners, cocktails ou déjeuners au centre de Paris.

Le 27 février, Olivier Robert de Massy (ENSAE 1975), directeur général adjoint de la Fédération Bancaire Française a inauguré les Vendredis financiers devant une vingtaine d'Anciens, à l'occasion d'un petit déjeuner à la Maison des Essec. Au centre des discussions : la réforme sociale dans le secteur bancaire : quels enjeux et modalités en France à l'heure où les entreprises bancaires anticipent de nouvelles mutations, liées à des facteurs sociaux, démographiques, technologiques, réglementaires, etc.

Le 19 mars, George François (ENSAE 1974), secrétaire général d'Euronext, a pris le relais au salon Ladurée, rue Royale, sur le thème de l'intégration des marchés financiers européens. Où en est l'intégration des marchés financiers en Europe ? Quels en sont les prochaines étapes

et les enjeux, notamment en termes de compétitivité des places financières européennes ?

Egalement programmée : Roselyne Bachelot-Narquin, ministre de l'écologie et du développement durable, le 23 avril sur le thème des institutions financières et des défis environnementaux : où sont les priorités, quels sont les vrais enjeux ?

Le programme complet des manifestations est disponible sur le site de l'association. Vous retrouverez également des informations sur les manifestations organisées par les associations partenaires, notamment le Club Banque Assurance de Dauphine. Pour participer, une inscription préalable est nécessaire. Elle s'effectue pour chaque événement auprès du secrétariat de l'ASTEC ou sur le site internet. Les événements sont payants.

**Eduquer**  
**Nourrir**  
**Soigner**  
**Aider**  
**Eveiller**

## Adhérez à ENSAE Solidaire

Pour vous inscrire ou vous informer, écrivez à [solidaire@ensae.org](mailto:solidaire@ensae.org)

### Montants des cotisations

- **Membres :**
  - Membres ASTEC (cotisation à jour) : pas de cotisation supplémentaire
  - Anciens élèves de l'ENSAE non membres de l'ASTEC : 30 euros
  - Elèves ENSAE : 10 euros
- **Membres solidaires (sans droit de vote) : 30 euros**

### Succès pour la remise des diplômes

L'Association des Anciens de l'Ensaë a organisé le 24 octobre dernier une cérémonie de remise des diplômes à la promotion 2003, en présence de M. Christian Sautter, parrain de la promotion. Les jeunes diplômés et leur famille sont venus en nombre dans le grand amphithéâtre de ministère de l'économie et des finances. La cérémonie s'est déroulée dans une ambiance bon enfant, grâce à l'aide du bureau des élèves sortant et à l'humour inaltérable du parrain de la promotion. Il a été suivi d'un buffet offert par l'association. Devant son succès,

la cérémonie devrait être reconduite l'an prochain. Des extraits vidéo de la cérémonie sont téléchargeables sur notre site oueb.

La remise des diplômes a aussi été l'occasion de récompenser les meilleurs groupes de travail 2003, pour leurs qualités techniques et l'apport de leur contenu au thème qu'ils représentent, en économie, en statistiques ou en finances.

**Le prix du meilleur GT (1000 euros) a été décerné à David Sraer pour son mémoire intitulé : *Les entreprises familiales sont elles vraiment inefficaces ?***  
**Le prix du GT de Finances/Stats a été**

**décerné à Johann Rivalland et Thibaut Tirolien pour leur mémoire intitulé : *Options barrières : couverture statique et risque de modèle.***

**Le prix du GT d'Economie a été décerné à Arnaud Degorre et Julien Grenet pour leur mémoire intitulé : *Les entreprises qui réduisent leurs effectifs améliorent-elles leurs performances économiques (1991-2000) ?***

*Les mémoires primés sont téléchargeables sur notre site oueb.*

## L'Assemblée Générale 2004

*aura lieu le jeudi 17 juin 2004  
au sommet de la Tour Montparnasse !*

*venez nombreux !*

- Si vous souhaitez faire acte de candidature par mail : [astec@ensae.fr](mailto:astec@ensae.fr) ou par courrier : Karine Pain, Astec-Ensaë, 3 Avenue Pierre Larousse 92240 Malakoff.

A l'occasion de la cérémonie de remise des diplômes de 2003, l'Association des Anciens de l'Ensaë a fait réaliser des polos ENSAE :

**POLO RUGBY GRIS  
JERSEY 240 G/M2  
100% COTON  
TAILLE M, L OU XL**

Les polos sont en vente sur notre site oueb (ou sur demande adressée à l'association. Le prix unitaire est de 20€ (30€ pour les non membres).

# Brèves de l'école

## Débat

C'est un Amphi 1 comble qui était en effervescence jeudi 11 mars malgré l'heure tardive pour des réjouissances moins « stochastiques » et « log-normales » qu'à l'accoutumée: mais qui aurait manqué l'événement majeur de l'année, la demi-finale du Championnat de joute oratoire en langue anglaise ?

L'équipe de l'X emmenée par Raphaël Berger a tenté de convaincre l'assistance que « the media get a bad press (and should not) » : un déluge de mauvaise foi, un raisonnement bardé de syllogismes peu convaincants, et dont la clef de voûte consistait à prétendre ni plus ni moins que le cerveau de 90% de l'assistance était rempli de « junk » ! *Shocking* !

Fort heureusement l'équipe de l'ENSAE a su une fois encore exhiber tout le talent d'une école déjà trois fois championne de *Debating* : articulant avec brio des arguments de bon sens, maniant la parabole publicitaire avec talent, Baptiste Beaume, Elodie Josnard, Sumudu Kankanamge, Yann Renoux et Nicolas Spie nous ont convaincus avec une virtuose élo-



quence que le comportement de la presse n'appelait qu'une réaction : « it's unacceptable ! ».

Et c'est avec raison que l'assistance s'est, en toute objectivité et indépendamment de la forte représentation de l'ENSAE, majoritairement ralliée à eux pour rejeter cette motion absurde. C'est pourquoi on ne peut qu'être pantois devant la décision incompréhensible du jury qui dans un moment d'égarement a accordé la victoire à l'équipe de l'X. A ne pas en revenir, à en être abasourdis, à en être tout simplement *flabberghasted*.

Guillaume Lacôte  
(ENSAE 2002)



## Novembre à Amsterdam

Cette année, le voyage à Amsterdam s'est déroulé du 7 au 9 novembre 2003. Le voyage en car, à l'aller comme au retour, s'est fait de nuit, avec les petits désagréments que cela comportent puisque certains n'ont pas beaucoup dormi pendant ces trajets... Après le petit déjeuner au Mac Donald offert par l'Astec, tout le monde s'est dispersé dans la ville, les uns visitant les musées, les autres s'attardant dans les *coffee shops*, tous découvrant la ville et son charme si particulier, avec ses petits canaux et ses ruelles. Le samedi soir a été l'occasion pour certains de visiter le quartier rouge et pour d'autres de goûter à l'ambiance des nuits hollandaises. Nous avons été logés dans une auberge de jeunesse très agréable, en plein cœur de la ville, avec une population de jeunes de plusieurs nationalités. Après un petit déjeuner qui a permis de regrouper tout le monde, chacun est reparti à ses occupations, en essayant de faire ce qui ne l'avait pas été la veille. Cette brève escapade en Hollande a permis aux élèves de partir ensemble pour découvrir, à un prix abordable, une capitale européenne, dans une bonne ambiance, tout en laissant à chacun son autonomie. Bilan positif, donc !

Julien Gorintin  
(Bureau des élèves)

## Février au ski

Dans la semaine du 30 janvier au 7 février, 92 élèves ont participé au voyage "Ski" dans la station des Deux Alpes, organisé avec le *tour operator* Golden, qui a fourni les cars, les forfaits pour les remontées mécaniques et les logements, en appartements de 3, 4, 5 et 7 personnes.

Deux cars ont été mobilisés pour le déplacement, là encore avec des voyages de nuit qui n'ont pas fait que des heureux... Une semaine où le soleil a été présent du début à la fin du séjour – enfin, sauf la tempête de neige du dernier jour. La neige, tombée en abondance avant notre arrivée, a bien résisté et les pistes vides, grâce à l'absence des vacanciers scolaires, nous ont permis de profiter au maximum de cette magnifique station.

Ski, *snowboard*, patinettes ou repos étaient au programme de ces journées qui commençaient à l'ouverture des pistes pour les plus valeureux et plus tard, voire pas du tout, pour les fêtards de la veille ou pour ceux qui ne s'étaient pas remis de leurs chutes à répétition. Mais les seuls petits accidents à déplorer ne sont que quelques coups de soleil... Le soir, animations variées avec une course de luge, le trio relaxant sauna/jacuzzi/hamam, le duo savoyard raclatte/fondue, les sorties dans les bars et les boîtes de nuit de la station et un pot pour se rassembler autour d'un vin chaud. Une semaine très bon esprit donc, dont chacun a pu profiter à sa façon.

*Julien Gorintin  
(Bureau des élèves)*

## En mars...

Le Gala à la galerie, le 19 mars : une nuit pour rassembler les formations d'actariat de la France entière, avec soirée dansante ponctuée de nombreuses animations : DJ guest, magicien, silhouettiste, massages, tatouage, bar à thèmes. Le Festiv'Act !

Les réussites de l'équipe de voile de l'ENSAE qui s'est qualifié successivement pour la finale de bassin en

Méditerranée et en Atlantique, suite aux sélectives d'Antibes et de la Rochelle pour la coupe de l'Armorica.

Le "Debating" dans la langue de Goethe. Après une victoire dans la demi-finale de la joute oratoire en allemand qui l'opposait à Centrale, l'ENSAE rencontrait l'ENA en finale, le 31 mars, au Goethe Institut.

A suivre dans le prochain numéro. ■



*Photo : Stéphane Jugnot*

# Olivier Lecler,

## Directeur Général Adjoint de Boursorama, ENSAE 1992

*“ Varier le plus possible les expériences, sans crainte des ruptures culturelles ”*

### Un début de parcours classique à l’Insee

Commençons par mon parcours et ma formation. Je suis entré à l’ENSAE en 1990 après avoir fait l’Ecole Polytechnique. Je suis donc sorti de l’ENSAE, dans le corps de l’Insee, en 1992 comme administrateur et je suis rentré à l’Insee où j’ai passé au total 4 ans.

J’ai commencé par deux ans à la comptabilité nationale où je m’occupais des secteurs dits « à comptabilité complète » : institutions financières, assurances, comptabilité de l’Etat, les administrations publiques d’une façon générale et les Grandes Entreprises Nationales, les fameuses « GEN » (je vous passe la liste, mais citons à titre d’exemple Air France). Ces deux années m’ont beaucoup plu intellectuellement parce que la comptabilité nationale est une belle construction, que l’on utilise dans de nombreux domaines sans toujours en connaître la genèse : pourquoi et comment on utilise tel ou tel concept, d’où cela vient et quelles réflexions il peut y avoir derrière. Construire un modèle qui essaie d’appréhender l’ensemble de l’économie, c’est cela qui me paraît assez remarquable. J’ai en plus eu la chance d’arriver à un moment clef qui est le changement de base – la base 1990 à l’époque – ce qui rendait le travail très intéressant parce

qu’il y avait toute une réflexion sur l’évolution des cadres conceptuels de la comptabilité nationale, mais également sa mise en œuvre. C’est un point que je voudrais souligner : la conception est une chose, mais il ne faut pas négliger non plus la gestion pratique de « comment on fait ? ».

Après ces deux années à la comptabilité nationale, je suis passé au département de la conjoncture, dirigé alors par Alain Chappert. Là, je suis arrivé dans quelque chose de tout aussi intéressant, mais de vraiment très différent : il s’agissait non plus de construire le chiffre, mais de l’utiliser pour construire le discours économique, puisque j’étais en charge de ce que l’on appelle la “synthèse conjoncturelle”. C’est un poste où l’on participe aux quatre Notes de Conjoncture annuelles, où l’on apprend beaucoup de choses par nature : le bouclage du scénario macro-économique de court terme, mais également l’élaboration des “Dossiers”, ces études opérationnelles techniques dont nous lançons alors la publication dans la Note de Conjoncture. Il fallait arriver à faire travailler des gens qui n’étaient éventuellement pas du service, des chercheurs par exemple, puis transformer leur travail pour le rendre intelligible pour le grand public. Ce n’était pas évident, mais très intéressant.

### De l’administration au privé, une première “rupture culturelle”

Au bout de deux ans, je me suis posé la question de mon parcours professionnel, passé et à venir. Je venais de faire quatre années à l’Insee, j’avais donc deux options. La première consistait à continuer et à choisir une option « lourde » pour faire une carrière entière d’administrateur, à l’Insee ou dans d’autres administrations, éventuellement plus financières. L’alternative était d’essayer de partir dans le privé et de voir comment je m’y intégrais.

J’étais intéressé par la banque parce que c’était un secteur que j’avais suivi lorsque j’étais à la comptabilité nationale. Et puis il y a eu le hasard : j’ai été amené à discuter avec des gens de la Société Générale, ce qui, après une longue réflexion qui n’a pas été simple, m’a amené à me dire « je vais tenter le coup, je vais passer dans le privé ». Je suis donc parti à la Société Générale où je me suis retrouvé à la Direction Financière. J’y ai passé au total trois ans et demi, de mi 1996 à la fin 1999.

Là, ce fut un très bon poste de transition : je restais sur un poste en “central”, pas trop sur le terrain, ce qui est plutôt bien lorsque l’on vient de l’administration. Dans le même temps, c’était l’entrée dans un univers totalement différent, celui de l’entreprise privée et qui plus est d’une grande

banque française. Beaucoup de découvertes donc, mais aussi beaucoup de curiosité et d’intérêt intellectuel parce que j’y ai appris beaucoup de choses. Je m’occupais essentiellement des aspects “développement” de l’entreprise. Développement interne d’abord avec le suivi d’un certain nombre de gros projets sous l’angle financier et stratégique : s’assurer des grands équilibres d’un projet, qu’il ne dérape pas, qu’il a du sens. Mais je m’occupais aussi de développement externe, et dans ce domaine j’ai beaucoup appris sur l’analyse de la croissance externe, avec des éléments plus « corporate » et surtout plus orientés vers la finance d’entreprise. Ce sont des choses que je n’avais pas forcément acquises avant, en tous cas pas de façon pratique.

J’ai également participé à l’un des moments intéressants de la Société Générale – difficile, mais très intéressant – qu’a été l’opération de rapprochement avec Paribas, puis l’arrivée de l’offre de BNP sur Paribas et son rachat. C’était au milieu de mon poste et cela a vraiment été une période passionnante.

### Une transition en interne vers Fimatex

Comment cela s’est-il terminé, fin 1999 ? Je suivais, parmi mon portefeuille d’entités de la Société Générale, l’entreprise Fimatex qui était encore une petite activité de courtage en ligne pour particuliers – je dis cela sans intention péjorative. Le marché s’est mis à exploser complètement à peu près à ce moment-là, à partir de la mi 1999. Les choses ont commencé à aller très vite avec l’engouement pour les nouvelles technologies et la bulle Internet : l’explosion du marché aidant, Fimatex s’est vu regardée par des analystes financiers qui ont pris leur calculatrice et ont dit de cette petite entité qu’elle valait quelques centaines de millions d’euros. Dès lors, nous avons commencé à nous interroger sur l’intérêt qu’il pouvait y avoir pour la Société Générale à coter une petite entreprise comme celle-ci en Bourse : en connaître la valeur, mais aussi lui donner les moyens de se développer. Le marché

du courtage en ligne était appelé à se développer et il fallait donc que les entreprises désireuses de se battre sur ce segment aient les moyens financiers de le faire. Après une longue réflexion à la Société Générale, la décision a été prise d’introduire Fimatex en Bourse.

C’est à ce moment-là que je suis passé côté Fimatex pour être directeur financier et préparer l’introduction en Bourse de cette société, au nouveau marché. Je suis arrivé en novembre 1999, l’introduction en Bourse ayant finalement été réalisée en mars 2000, suivant un « timing » parfait : si vous vous souvenez bien, le marché connaissait alors ses plus hauts historiques. Une semaine après l’introduction en Bourse de Fimatex, le marché commençait à flancher, c’était donc tout juste!

Fimatex est une filiale de Société Générale. Le passage vers Fimatex s’est donc fait comme une mutation en interne à la Société Générale, mais le fait est qu’aujourd’hui je suis sous contrat de travail avec Boursorama, anciennement Fimatex, et non avec la Société Générale. C’est un point important parce que Boursorama est une filiale certes, mais qui n’est pas détenue à 100% par la Société Générale, qui est cotée en Bourse et a son existence propre, même si il existe un actionnaire majoritaire.

### Le métier passionnant de Directeur Général Adjoint d’une petite société cotée en Bourse

Depuis maintenant un an et demi, je suis Directeur Général Adjoint de Fimatex, devenu en 2002 Boursorama. Je suis chargé d’une part de superviser les aspects financiers et les aspects dits de secrétariat général d’autre part : juridique, contrôle interne et un certain nombre d’autres fonctions spécifiques à un établissement de crédit. D’autre part je suis chargé de superviser l’International, que je dirige : on est en France, mais on est également en Allemagne, au Royaume-Uni et en Espagne depuis peu de temps. Le suivi de ces activités en particulier représente un gros travail.



Ce travail est évidemment passionnant, parce qu’il représente toute la vie d’une société cotée en Bourse, qui a eu les moyens de se développer, ce qui veut dire que nous avons fait de la croissance externe avec notamment deux grosses acquisitions. Nous avons ainsi racheté à la mi 2002 le site Boursorama – nous avons changé notre nom en France pour nous appeler maintenant Boursorama SA, mais le nom Fimatex est toujours utilisé, en Allemagne par exemple. Début 2003, nous avons par ailleurs fait l’acquisition de Self-Trade qui était un de nos vrais concurrents, sinon le principal concurrent de Boursorama en France. Nous avons de ce fait eu en 2003 tout un travail de fusion des deux sociétés qui est aujourd’hui à peu près terminé.

Notre principale activité est le métier de courtier en ligne, qui génère 93% de nos revenus. A côté de cela, nous avons une activité dite de media, qui consiste à exploiter la partie publique du site Internet Boursorama, celle à laquelle vous avez accès sans être client de Boursorama et sur laquelle nous faisons de la publicité qui en constitue l’essentiel du revenu. Cette partie publique du site Internet nous sert également de moyen de recrutement marketing : nos clients viennent pour l’essentiel par le biais du site Internet qui est notre meilleur atout et notre meilleur moyen de communication vers les particuliers.

## Ce qu’apportent les changements de trajectoire professionnelle

J’ai eu deux grandes « ruptures » culturelles : le passage de l’administration à l’entreprise privée, puis celui de la Société Générale à Boursorama. C’est une vraie « rupture culturelle » parce que c’est passer d’une grande osse maison aux revenus récurrents à une petite société comme Boursorama pour qui les revenus ne sont pas du tout aussi établis. Concrètement, nous sommes passés par une période qui a été difficile, comme elle l’a été pour l’ensemble du secteur du courtage en ligne. Nous avons très peu de revenus récurrents : au 1<sup>er</sup> janvier, je ne peux pas du tout dire avec certitude de quoi seront faits les revenus de l’année à venir de Boursorama, même si j’ai quand même quelques idées sur la question ! Cet aspect là change le point de vue et la culture d’entreprise, c’est certain.

Pourquoi j’ai changé par deux fois de route, pourquoi m’être essayé à ces « ruptures culturelles » ? Il y a d’abord des moments où les opportunités se présentent, où le hasard intervient. Je ne m’étais pas forcément dit au départ que j’allais changer d’univers professionnel au bout d’un laps de temps donné : le hasard, le cours des choses y ont été pour beaucoup. A posteriori, c’est vrai que je suis plutôt content de cet état de fait : quand j’ai démarré ma carrière, je ne savais pas bien dans quel univers et dans quelle culture d’entreprise j’avais envie d’évoluer, c’est donc une bonne chose pour moi que d’avoir pu expérimenter trois univers qui ont leurs caractéristiques propres et distinctes. Rétrospectivement, j’en suis content, cela m’a permis de voir ce qui me plaisait ou non. Sans compter que cela m’aidera pour le futur, puisque chaque expérience m’a donné des repères qui me permettront de faire des choix professionnels mieux éclairés.

## Que retenir de ces années de formation initiale?

Pour l’avenir, je n’ai pas de vision claire “à quinze ans” ! Pour l’instant je suis chez Boursorama, ça se passe très bien, j’y fais des choses passionnantes

et très variées. J’y suis très bien et pour le reste, on verra bien ! Je peux juste dire que mon avenir professionnel sera très certainement dans le secteur bancaire et financier au sens large. Dans ce contexte professionnel là, les enseignements de l’ENSAE m’ont beaucoup servi – outre durant mes années à l’Insee – à la Société Générale parce que je suis arrivé avec un bagage qui n’est en fait pas très “commun”. A la Direction Financière de la Société Générale, les gens, curieusement, étaient assez peu scientifiques de formation. Ils avaient davantage un profil bancaire classique. Pour faire simple : de type Sciences Po au départ, ils avaient souvent été sur le terrain dans d’autres activités de la banque avant et avaient une très bonne connaissance du métier, ce qui n’était pas du tout mon cas. Mon apport, mon biais si vous voulez, était d’apporter une approche des problèmes utilisant un certain nombre d’outils techniques et économiques.

A la Société Générale, j’avais par exemple commencé par travailler sur un bilan des travaux portant sur l’existence ou non d’économies d’échelle dans le secteur bancaire, selon une approche d’économiste, impliquant de l’économétrie. Très ENSAE donc. Là où je me trouvais, il n’y avait que moi qui pouvait regarder cela : mon passage par l’ENSAE me permettait de comprendre et de restituer les idées essentielles des papiers de recherches sur ces sujets.

Mais finalement, c’est mon passage à la conjoncture qui m’a le plus servi dans la suite de mon parcours professionnel. La conjoncture est un apprentissage de la synthèse du chiffre pour en sortir un discours et produire du sens. Ce sont des choses qui m’ont beaucoup servi par la suite à la Société Générale et même ici, à Boursorama. Le métier de Directeur Financier est précisément celui-là, notamment pour sa composante de communication financière : des gens produisent du chiffre, qu’il faut comprendre pour le restituer de manière à ce qu’il fasse sens, pour expliquer quelles sont les perspectives et le champ des possibles.

La comptabilité nationale enfin m’a beaucoup aidé, parce qu’elle propose

un cadre conceptuel et comptable très utile lorsque l’on se retrouve aux frontières de la comptabilité d’entreprise. La comptabilité nationale imprime un mode de pensée – même si les concepts ne sont pas les mêmes – qui sert ensuite lorsque l’on est confronté à des problématiques issues de la comptabilité d’entreprise.

## Garder un équilibre personnel

Il est très important de garder un équilibre personnel à côté du travail, ce à quoi je veille. Je suis marié, j’ai deux enfants et c’est très important. C’est vrai qu’aujourd’hui j’ai un peu mis en sourdine tout ce qui était activités extra-professionnelles : je fais du sport, des choses comme ça, mais ça s’arrête là à cause de mon emploi du temps professionnel, très prenant. Mais j’y reviendrais sûrement.

Pour terminer, si je devais donner un conseil ou un principe général aux jeunes diplômés de l’ENSAE, ce serait d’essayer, durant les premières années de la vie professionnelle, de varier les expériences le plus possible. Je crois qu’il est assez rare de savoir, au sortir de l’ENSAE, ce que l’on aime faire et ce que l’on a envie de faire. Cela peut arriver, et dans ce cas je trouve cela formidable, mais je pense que souvent on ne sait pas. On n’a pas au départ une idée très claire du monde professionnel, de l’ambiance dans laquelle on aime bien travailler – dans le stress ou non par exemple – du degré d’exposition que l’on va aimer avoir, de ce que l’on aime vraiment faire ou pas – et en particulier est-ce que l’on aime le chiffre ou pas. Autant de choses que l’on ne découvre vraiment que sur le terrain. Le diplôme de l’ENSAE offre un profil intéressant qui ouvre beaucoup de possibilités qu’il ne faut pas hésiter à explorer. Au bout de quelques années, on commence à y voir plus clair et on peut alors s’engager dans une voie en toute connaissance de cause et sans hésitation ni regret, en se disant « c’est là-dedans que j’ai vraiment envie de persévérer ». Je recommanderais volontiers de faire ces expériences tôt, dès le début de la vie professionnelle.

*Propos recueillis par Fabien Toutlemonde (ENSAE 1999)*

pub



# Nouveaux métiers de la Finance : nouvelles opportunités, nouveaux risques ?

Trois ans, trois ans déjà que les marchés mondiaux vivent « l'après bulle ». On aurait pu prédire des faillites bancaires en chaîne, un marasme durable ou une longue convalescence d'un secteur touché par un krach retentissant. Pourtant, il n'en a rien été. Certains y verront les signes d'une purge qui n'a été que différée par des politiques budgétaires expansionnistes, des conditions monétaires extrêmement accommodantes, conduisant à un soutien artificiel de nouvelles bulles. D'autres salueront les profits records des institutions financières et l'explosion des marchés de dérivés de crédit comme l'émergence d'instruments permettant une meilleure diversification et couverture des risques. En améliorant la complétude des marchés, de nouveaux acteurs auraient donc contribué à une allocation plus efficace des capitaux.

Certains métiers sont au cœur de ce processus. Nécessitant à la fois culture économique, connaissances techniques pointues en finance mathématique, probabilité et statistique, ils séduisent, parfois fascinent, et sont un débouché naturel pour les diplômés de l'Ensaë. Qui sont donc les Credit Portfolio Managers qui ont accompagné le développement vertigineux des marchés de dérivés de crédit ? Qui sont ces analystes dont la no-

tation peut faire basculer un cours de bourse et précipiter une crise de liquidité ? Quels rôles jouent les stratégestes au sein du processus d'allocation d'actifs d'une grande banque ? Comment gère-t-on les risques d'une institution financière aujourd'hui ?

Les années 2000 sont incontestablement marquées par une sophistication toujours plus poussée des métiers de la finance, parfois voulue par les législateurs ou aiguillée par une course effrénée à l'innovation et à un certain mimétisme. Doit-on pour autant saluer sans réserve cette technicisation croissante ? Maîtrise-t-on tous ses enjeux et les risques qui y sont associés ?

Pour certains, ce début de siècle célèbre également 25 ans de déréglementation financière et l'émergence d'un nouveau mode de régulation centré autour des marchés financiers. Ce « cœur » du capitalisme serait aujourd'hui porteur d'un nouveau projet fondé autour d'une « réussite individuelle sans partage ». Instrument de coordination efficace, il impliquerait aussi le choix d'une rentabilité à court terme et à un horizon individuel, faisant peser sur chacun des acteurs une lourde responsabilité : s'en remettre à la sagesse du marché...

Benoît Bellone  
(ENSAE 2000)

## Sommaire

- Le Credit Portfolio Manager, lien entre le monde du crédit, la gestion des risques et les marchés  
(Bertrand Lamoureux, Ensaë 1998).....23
- La notation des produits titrisés synthétiques : un métier sur mesure pour les ENSAE  
(Sébastien Cochard, Ensaë 1994).....26
- Gérer les risques bancaires : vers une sophistication maîtrisée  
(Paul Demey, Ensaë 1999, Antoine Frachot, Ensaë 1989, Gaël Riboulet, Ensaë 1999) .....28
- Le Stratégiste, sondeur des marchés ?  
(Sébastien Doisy, Ensaë 1996, Roland Lescure, Ensaë 1992) .....31
- La finance est un sujet bien trop sérieux pour le soustraire au débat politique  
(François Hada, Ensaë 1994) .....34

# Le Credit Portfolio Manager :

lien entre le monde du crédit, la gestion des risques et les marchés

Bertrand Lamoureux (ENSAE 1998),  
*Credit Portfolio Manager, Crédit Agricole Indosuez.*

La gestion du risque de crédit<sup>1</sup> vit depuis plusieurs années une métamorphose complète. Les premiers textes réglementaires mis en place "seulement" en 1988 (Ratio Cooke) se sont révélés très rapidement insuffisants car ils ne prenaient pas en compte le risque réel des opérations sous-jacentes. Parallèlement, les banques, échaudées par les crises successives, ont mis en place des approches quantifiées du risque de crédit : échelle de notation interne, approche RAROC et modèles de portefeuille permettant de calculer le risque économique engendré par une transaction ou par une relation clientèle.

## Un nouveau métier au cœur de la banque

Dans la continuité, la quasi totalité des banques se sont alors dotés d'équipes de *Credit Portfolio Management (CPM)* qui ont pour mission l'optimisation dynamique du portefeuille de crédit au meilleur coût. Plusieurs fonctions principales peuvent être identifiées :

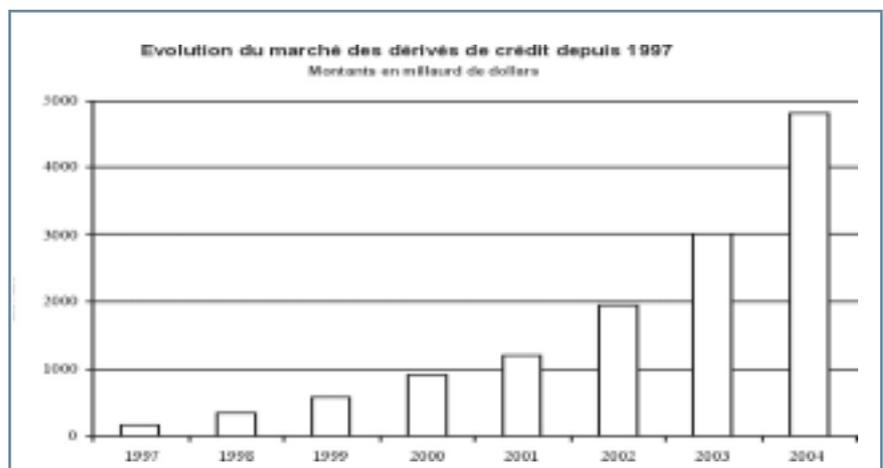
- optimisation de l'utilisation du capital, qu'il soit réglementaire ou économique,
- reprofilage du portefeuille en travaillant simultanément à la réduction des concentrations et à l'amélioration de la diversification,
- support aux métiers,
- gestion des risques individuels.

Cette optimisation s'effectue en « cédant » du risque (achats de couvertures) ou en « prenant » (ventes de protections) via le marchés des dérivés de crédit. Ce terme générique englobe tous les instruments permettant le transfert du risque de crédit entre deux institutions. De façon standard, cet échange de risque est de plus réalisé de façon synthétique, c'est à dire sans perturber la relation clientèle. Le graphique ci-dessous illustre l'explosion de ce marché qui atteint aujourd'hui environ 3 000 milliards de dollars.

d'esprit sont donc indispensables à la construction des stratégies. A noter que si les missions du CPM font désormais l'objet d'un large consensus, le positionnement de l'équipe reste encore différent d'une banque à l'autre : direction des risques, marché de capitaux (*Fixed Income*) ou direction financière.

## Améliorer le profil de risque du portefeuille de la banque

La finalité des outils de type RAROC est d'assurer une valorisation correcte des nouveaux engagements au regard



Aujourd'hui, le *Portfolio Manager* est au cœur de la banque, à l'intersection du monde du crédit et des marchés, en contact permanent avec les risques et les métiers. Capacité de synthèse, facilité de communication et ouverture

du risque engendré, ou du moins de faire en sorte que l'ensemble de la relation avec un client demeure rentable d'un point de vue économique. Mais ils ne permettent ni d'éviter l'apparition de sur-concentrations nomi-

<sup>1</sup> Par "risque de crédit", on entend aussi bien le risque de défaillance d'un emprunteur que le risque de migration de sa qualité de crédit. Ce risque est présent aussi bien dans les activités de banque traditionnelle, comme les prêts, que dans les activités de marché, les swaps par exemple.

nales, géographiques ou sectorielles, ni la gestion des corrélations<sup>2</sup> entre les différentes contreparties. D'où la nécessité et l'importance d'une gestion centralisée du portefeuille.

La solution la plus naturelle consiste à réduire le risque en achetant des protections sur les grandes concentrations du portefeuille. La deuxième solution complémentaire, à laquelle la quasi-totalité des CPM a adhéré, consiste à identifier les possibilités de diversification et à « acheter du risque » en conséquence. Cette prise de risque permet non seulement une diversification naturelle du portefeuille mais offre aussi une source intéressante de financement des achats de protections. Pouvoir acheter et vendre permet aussi fondamentalement aux CPM d'être actif tout au long des cycles de crédit, en particulier en assurant le financement des achats de couverture à spreads élevés en bas de cycle.

Le *Portfolio Manager* doit donc mener un travail important d'analyse et de suivi des noms, croiser analyse fondamentale de crédit et évolution des spreads de marché pour construire ses stratégies et déterminer le timing d'exécution idéal. Ainsi, selon l'organisation de la banque, un *Portfolio Manager* peut être amené à suivre un secteur industriel, une zone géographique ou les clients d'une ligne d'activité.

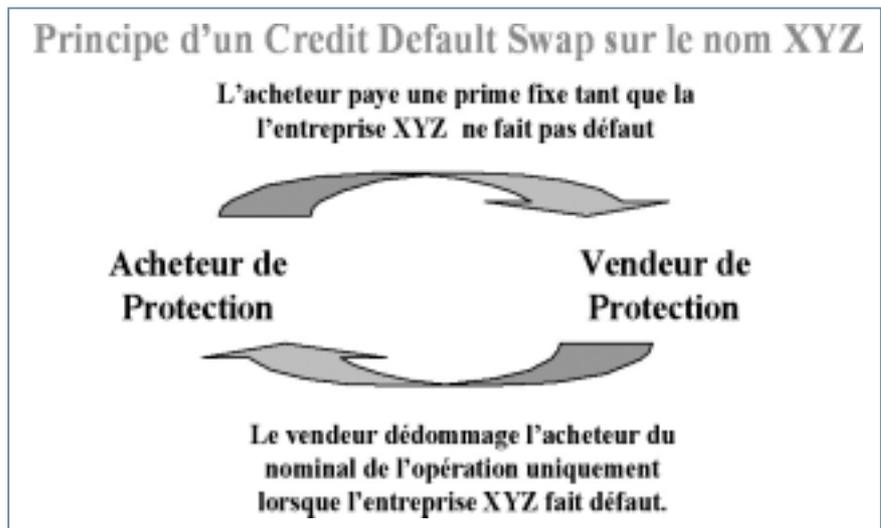
Une collaboration entre *Senior Bankers* et CPM permet souvent d'améliorer la flexibilité de la relation avec les clients de la banque. Un schéma classique peut être le suivant : augmenter d'un côté les encours accordés pour récupérer plus de *side-business* et réduire de l'autre côté les risques, en cédant du risque sur les marchés. Pour un risque identique, la relation clientèle et sa rentabilité sont largement améliorées. L'interaction entre CPM et métiers est aussi indispensable pour les nouvelles transactions de taille significative ou pour des clients participant déjà largement à la concentration du portefeuille.

### Suivre, anticiper et réagir face à la matérialisation des risques individuels

Le suivi du portefeuille induit aussi la surveillance du risque de migration

pe du *Credit Default Swap* qui porte sur la défaillance d'un nom donné :

Ce type de schéma est facilement transposable à un portefeuille, constitué de quatre à quatre cents



aussi bien à l'amélioration (pour une prise de risque) qu'à la dégradation. Par essence, le CPM se doit de réagir très rapidement à toute dégradation significative d'un nom avant que l'achat de couverture soit ou très cher ou impossible à réaliser par manque de liquidité.

Cette mission passe par une bonne connaissance des noms, un suivi quotidien et par l'étude d'indicateurs pouvant mettre en évidence un risque imminent : augmentation de la volatilité, « Z-score », explosion des volumes traités, identification des « Event-Risk »...

### De quels moyens d'intervention disposer pour gérer les risques ?

Le principe général est simple : l'acheteur de protection paye une prime fixe pour se couvrir contre certains événements de crédit et est dédommagé de la perte subie, lorsque ces derniers surviennent. A titre d'exemple, ci-dessus le princi-

noms selon les objectifs de l'opération et le niveau d'effet de levier souhaité. La principale différence est qu'un portefeuille est titrisé, c'est à dire découpé avant d'être vendu / acheté par tranche de niveau de risque différent<sup>3</sup>. Cette technique est utilisée très largement pour céder le risque réglementaire sur des portefeuilles conséquents, de plusieurs milliards d'euros.

La tendance récente concerne la mise en place d'indices-crédit qui sont les homologues du CAC40 ou du Dow-Jones pour les actions. Ils synthétisent le niveau de risque global d'une zone (Europe ou Etats-Unis, etc.) ou d'un secteur (banques en Europe, par exemple) et permettent la mise en place simple de stratégies globales. Ces nouveaux indices apportent liquidité et profondeur au marché et permette la mise en place d'outils nouveaux pour le monde du crédit : options sur indice (call, put, straddle), tranches sur indices et extériorisation des niveaux de corrélations implicites, etc.

<sup>2</sup> Le monde du crédit est en effet caractérisé par une forte corrélation entre les performances des entreprises via en particulier leur dépendance au cycle économique. La mesure de leur impact est aujourd'hui rendue possible par l'apparition des modèles de portefeuille, de type « Value at Risk » (VaR) et de produits de gestion adaptés.

On retrouve peu à peu ce que l'on possède sur les actions : la corrélation sera bientôt gérée comme la volatilité.

### Conflit et communauté d'intérêts, comment se positionne le *Credit Portfolio Management* ?

De par l'interaction avec la direction des risques et les métiers, le Portfolio Manager peut avoir accès à des informations privilégiées qu'il ne doit pas utiliser sur les marchés. Ce respect de la déontologie est aujourd'hui principalement assuré par l'existence de liste de clients sur lesquels il est interdit de traiter. Cette solution, efficace mais non optimale, pousse certains CPM à évoluer en logeant les activités de support à l'origination dans la sphère privée, et la gestion du portefeuille en sphère publique.

Par nature, il n'y a non seulement pas de concurrence mais une réelle

communauté d'intérêt entre les gestionnaires de risque crédit : les besoins d'achat de couverture des uns sont les besoins de diversification des autres. De plus, traiter directement de CPM à CPM offre de nombreux avantages parmi lesquels : traitement des noms illiquides, réduction des coûts en évitant les fourchettes de marché, utilisation de documentations non standard. Pour toutes ces raisons, le volume traité directement de gré à gré devrait augmenter sensiblement dans les années à venir. En 2000, les CPM se sont donc regroupés en créant l'IACPM, International Association of Credit Portfolio Managers, sous l'impulsion d'institutions nord-américaines rapidement rejointes par un grand nombre de banques européennes. On compte aujourd'hui une trentaine de membres mais plus de quatre-vingts banques ont participé au dernier congrès fin 2003 afin de partager conceptions, évolutions des missions et des organisations de la fonction.

### Une activité jeune en constante évolution

L'activité de *Credit Portfolio Management* est une activité jeune qui a fait ses preuves et qui reste en constante évolution devant les défis à relever :

- mise en place de stratégie « macro » grâce aux index-crédit,
- gestion fine des corrélations via la mise en place d'outils sur mesure,
- mise en place d'un prix de transfert du risque de crédit avec les métiers (de la même façon qu'il existe un coût de la liquidité facturé aux métiers par la gestion actif-passif),
- amélioration de la quantification de l'apport du CPM.

En tout état de cause, la sophistication des produits, la complexification des stratégies et les nouvelles évolutions réglementaires (réforme du Ratio Cooke, IAS...) promettent de belles heures de recherche et de modélisation d'une part; de construction et d'implémentation des stratégies d'autre part. ■

<sup>3</sup> Le lecteur pourra se référer à l'article de Thomas Spitz : "De nouveaux outils de gestion du risque de crédit", paru dans le numéro 23 de *Variations* (novembre 2003).

pub

# La notation des produits titrisés synthétiques : un métier sur mesure pour les ENSAE

Sébastien Cochard (ENSAE 94),  
DREE, ministère de l'économie, des finances et de l'industrie. Sébastien Cochard a été conseiller financier, représentant de la Direction du Trésor à New York (suivi des marchés financiers américains).

## Les agences de notations, des acteurs indispensables aux marchés

Les agences de notations sont des rouages essentiels et reconnus des marchés financiers, chargées par les différentes catégories de prêteurs de l'activité d'enquête et d'estimation synthétique et comparable du risque de défaut des emprunteurs. Le rôle des agences est tellement central au bon fonctionnement des marchés que les régulateurs nationaux utilisent de plus en plus leurs notations à des fins réglementaires, à l'imitation de la *Securities Exchange Commission* (SEC) américaine. L'octroi malhousien par cette dernière, jusqu'à très récemment, du statut de *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* (NRSRO, agences dont les ratings peuvent être utilisés à des fins prudentielles) a d'ailleurs fortement contribué à constituer un oligopole mondial de trois agences historiquement américaines, Moody's, S&P et Fitch. L'utilisation centrale des notations des agences dans les futurs ratios prudentiels bancaires de Bâle II apparaît bien sûr constituer la dernière étape en date de cette évolution, qui incite à rechercher des méthodes de régulation des agences (cf. encadré).

Les trois principales agences sont des entités relativement petites (chacune emploie mondialement entre 1 000 et 1 500 analystes), détenues complètement par des intérêts privés : l'éditeur McGrawHill dans le cas de S&P, la société financière française FIMALAC dans le cas de Fitch et de ses filiales IB-

CA-Duff&Phelps-ThomsonBankWatch, un *pool* d'investisseurs privés dans le cas de Moody's. Les agences ne présentent aucun volant de capital coté sur un marché et ne sont donc soumises à aucune obligation de transparence et de communication financière au public. La rentabilité des agences est exceptionnelle : les résultats consolidés de Moody's présenteraient ainsi un ratio de profits après impôts sur le total des actifs proche de 50% annuels depuis dix ans. Peu d'industries présentent une rentabilité aussi élevée.

Les analystes des agences se répartissent principalement en deux grands types d'activités. D'une part ceux en charge des notations « fondamentales », c'est-à-dire des émissions obligataires souveraines, *corporate*, des institutions financières ou des collectivités locales. D'autre part ceux chargés de la notation des différents familles de produits structurés, qui incorporent les titres précédents comme sous-jacents. L'importance de l'activité sur produits structurés est généralement ignorée. Alors que les agences rendent en effet une sorte de service public planétaire en notant toutes les émissions obligataires sur les grands marchés, leur activité de notation de produits structurés répond en général à une offre sur mesure et souvent confidentielle faite par un intermédiaire financier pour un très petit nombre d'investisseurs, connus à l'avance. Au total, le revenu des notations de produits structurés représenterait pourtant plus de la moitié du revenu des agences. Au sein des produits structurés, la majorité du revenu a pour

origine le pôle des dérivés de crédits synthétiques, dont l'émergence et le développement rapide a été un événement majeur dans la finance internationale au cours des 5 dernières années.

## La notation des produits titrisés synthétiques, méconnue mais au cœur de l'activité des agences

Le développement important du marché des dérivés de crédit (essentiellement les *credit default swaps*) et depuis peu de celui, nettement moins développé, des *equity default swaps* (assurance contre la chute du cours d'une action, en général de 70%) a en effet donné naissance depuis trois-quatre ans à différentes formes de *Collateralized Debt Obligation* « synthétiques » (i.e. « non-cash »), véhicules de titrisation dont le portefeuille sous-jacent est constitué de dérivés de crédit ou d'*equity default swaps*. Leur mise en place est donc beaucoup moins coûteuse que celle de portefeuilles d'actifs « cash » : le véhicule porteur ne doit en effet acquérir que des *defaults swaps* sur des actifs (et non les actifs eux-même) ; il reçoit en plus pour cela une prime comme vendeur de protection qui lui sert à rémunérer les détenteurs des tranches du CDO. Les investisseurs y trouvent l'avantage de la détention d'un portefeuille de risques sur des noms multiples qui, à risque de défaut égal, minimise leur variance de perte ; ils profitent par ailleurs de la liquidité plus grande des dérivés de crédit par rapport à l'obligataire privé.

Le rôle des agences dans ces produits est fondamental puisque l'émission des titres du CDO est scindée, sur la base des notations octroyées, entre différentes tranches de risque qui rémunèrent les investisseurs de manière différenciée :

1/ Les tranches « *senior* » reçoivent en général une notation Aaa et représentent le plus souvent un minimum de 70% du notionnel total du CDO aux Etats-Unis, 90 à 95% en Europe. Elles confèrent à leurs détenteurs la priorité du remboursement à maturité.

2/ Les tranches « *mezzanine* » constituent le cœur des émissions de CDO (la tranche sur laquelle les gains d'arbitrage sont possibles). Ces tranches sont plus ou moins risquées en fonction du CDO et de l'évolution du cycle économique. Elles sont souvent notées quelques degrés au-dessus de la limite de l'investment grade et représentent de 4 à 10% de l'émission.

3/ Enfin les tranches les plus basses, « *equity* » ou « *first loss* », portent la plus forte probabilité de défaut mais aussi la plus forte rémunération à travers les taux qu'elles servent à leurs acheteurs.

Après une phase de croissance extrêmement rapide au sein de l'activité des banques d'investissement en 2001-2002, une réduction des marges sur ces produits a pu être observée au cours des dix-huit derniers mois, liée à la généralisation du savoir-faire en matière de packaging de CDO-synthétiques. Cette évolution a poussé les émetteurs à mettre sur le marché des CDO de CDO, qui réunissent en un seul produit des tranches homogènes des différents CDO sous-jacents, en théorie composées d'actifs aux probabilités de défauts équivalentes mais non-évidemment corrélées entre elles. La capacité de l'émetteur (ou du gestionnaire d'actifs dans le cas des CDO dynamiques, c'est-à-dire à gestion évolutive de la composition du portefeuille) à être en mesure d'estimer les corrélations au sein du portefeuille de manière plus fine que l'investisseur est ainsi cruciale dans la détermination du *pricing* du produit, de la maximisation du profit pour l'émetteur et de l'estimation du risque de perte pour l'investisseur. La complexité de l'analyse de ces corrélations fait reposer plus que jamais la rationalité des choix de l'invest-

## Juger les agences par l'estimation ex post de la stabilité de leurs ratings

*L'activité des agences de notations est caractérisée par un conflit d'intérêt majeur : leur rémunération provient des émetteurs des produits financiers qu'elles notent. Dans ce contexte, les vellétés de surveillance des agences par les régulateurs nationaux se sont jusqu'à présent traduites par une attention portée principalement à la qualité des méthodologies (qui laissent cependant une part importante à l'appréciation de critères qualitatifs comme les capacités managériales de la direction d'une entreprise).*

*La réflexion en cours dans le cadre de Bâle II dégage heureusement une place à l'appréciation ex post de la qualité des ratings, notamment à travers l'analyse de leur stabilité. Les agences notent en effet « en dehors du cycle économique » : l'entrée dans la période « basse » du cycle ne justifie pas en théorie un ajustement des ratings, mais implique un accroissement (temporaire) des probabilités de défaut associées à chacune des notes. Or sur la période 1982-1998, seulement 55% des créances AAA de Moody's et S&P présentent encore la même notation après 5 ans ; au sein des créances BAA de Moody's et BBB de S&P, seulement 45% sont restées à ce niveau après 5 ans.*

*Une notation fluctuante présente pourtant un risque majeur pour les investisseurs, en particulier lorsqu'un downgrading fait franchir au titre des seuils prudentiels. Une notation ajustée progressivement (en général toujours à la baisse) peut signifier que la notation initiale avait été, délibérément ou non, sur-évaluée, erreur aussi préjudiciable à l'investisseur et de même nature que, lors d'une IPO, la fixation par une banque d'investissement d'un prix d'émission trop élevé.*

*Le régulateur pourrait ainsi établir des standards de qualité des notations à travers la fixation de taux maximaux de dégradation des émetteurs pour chaque tranche de notes, sous peine de suspension temporaire de l'utilisation réglementaire des notations de l'agence concernée.*

tisseur sur la capacité des agences de notation à faire évoluer leurs méthodes en concurrence des raffinements créatifs des émetteurs (principalement une petite dizaine de départements au sein notamment de JP Morgan, Morgan Stanley, BNP Paribas, Deutsche Bank, Lehman Brothers et SocGen).

### Au total, un métier sur mesure pour les ENSAE

Les émissions de CDO-synthétiques auraient représenté en Europe environ 1 milliard d'euros par mois au cours de la dernière année, pour les trois quarts des CDO de CDO, de plus en plus avec des sous-jacents de *equity default swaps* plutôt que de dérivés de crédits (la corrélation d'une chute des cours entre différents titres est en effet plus facile à estimer que la survenue effective et à peu près concomitante d'un défaut). Moins de 1 000 analystes travaillent en Europe dans ce secteur particulièrement rémunérateur, dont seulement une très petite centaine dans les agences de notation. Ces derniers sont cependant plus particulièrement recherchés, en particulier parce qu'ils connaissent de l'intérieur le fonctionnement des « régulateurs de facto » de la profession, défenseurs des intérêts des investisseurs. Des mouvements ré-

guliers de circulation d'analystes existent entre les agences, les banques d'investissement et les gestionnaires d'actifs (en particulier AXA IM, Cheyne, Robeco et SG AM).

Alors que les notations souveraines et *corporate* emploient principalement des analystes issus des MBA, écoles de commerce ou sciences-po, la notation des produits structurés est essentiellement consommatrice de compétences probabilistes (simulation des événements de crédit, analyse des corrélations) et actuarielles. Les deux familles de notations (produits fondamentaux et structurés) nécessitent par ailleurs une aisance rédactionnelle (en anglais) ainsi que des capacités pédagogiques en vue de la communication auprès des investisseurs. Les ingénieurs français apparaissent d'ores et déjà légitimement particulièrement bien représentés en Europe dans ce métier de la notation de produits structurés, qui semble au total correspondre très précisément à la définition des domaines d'excellence des anciens élèves de l'ENSAE. On ne saurait donc trop encourager les jeunes diplômés de l'école à chercher à s'orienter vers ce secteur d'activité, à la fois global, prestigieux et de surcroît utile pour la collectivité des investisseurs. ■

# Gérer les risques bancaires : vers une sophistication maîtrisée

*Paul Demey (ENSAE 1999),  
Ingénieur Senior au Groupe de Recherche Opérationnelle (GRO),  
Direction des Risques, Crédit Agricole S.A.*

*Antoine Frachot (ENSAE 1989),  
Responsable du GRO, Direction des Risques, Crédit Agricole S.A.*

*Gaël Riboulet (ENSAE 1999),  
Ingénieur Senior, Derivatives Research, JP Morgan.*

La gestion des risques d'une banque s'est considérablement développée depuis dix ans, d'une part en termes de périmètre couvert et d'autre part, quant aux moyens mis en œuvre pour couvrir ce périmètre. En effet, s'agissant du périmètre, la volonté de surveiller l'exhaustivité des risques est manifeste : un exemple est celui des risques opérationnels qui, il y a encore quelques années, n'étaient pas ou peu surveillés alors qu'ils font désormais l'objet d'une véritable démarche de gestion des risques, à l'image de celle adoptée sur le risque de crédit et de marché. Pour ce qui concerne les moyens, il n'y a pas non plus d'ambiguïté : les directions de risque se sont toutes renforcées tant en quantité et qu'en technicité. Les équipes ont été étoffées et le niveau de technicité exigé d'un *risk manager* s'est considérablement élevé. Si la recherche de l'exhaustivité est vertueuse, la tendance à la « technicisation » du métier de *risk manager* est plus controversée. Elle répond certes à des besoins mais pourrait être source de dangers.

**La gestion des risques bancaires et financiers s'est considérablement sophistiquée ces dernières années**

Si on prend l'exemple des trois grandes classes de risque d'une banque – risque de crédit, risque de marché, risque opérationnel –, il est évident que la technicité requise, ne serait-ce que pour répondre aux exigences réglementaires, a considérablement augmenté. Les exemples abondent : l'utilisation des modèles internes *Value-At-Risk* sur les risques de marché du portefeuille de négociation ou sur les risques opérationnels, les formules dites IRB du texte Bâle II pour calculer la couverture en fonds propres du risque de contrepartie, le calibrage de ces formules en taux de défaut, taux de récupération, la mesure des effets de corrélation, etc. Ces questions, qui ne se posaient quasiment pas il y a encore dix ans, nécessitent désormais des ingénieurs de très haut niveau pour être traitées correctement.

Quelles en sont les raisons ? La plupart sont bien connues. Il y a en premier lieu une pression des marchés vers davantage de sophistication : les produits « plain vanilla » que toutes les banques savent construire, vendre et gérer finissent toujours par dégager des marges faibles, à la limite de la rentabilité. Inversement, les produits complexes et innovants, sous réserve bien sûr qu'ils répondent à une demande, ont des marges plus élevées, tout au moins tant qu'un savoir-faire spécifique et rare est nécessaire pour les gérer. La loi du marché conduit donc spontanément les banques (et d'ailleurs toutes les industries) à investir des territoires toujours plus sophistiqués. Concrètement, il peut aussi bien s'agir d'un produit dérivé exotique (banque de marché), d'un financement de projet complexe (banque commerciale), d'un prêt immobilier avec toutes sortes d'options (banque de détail) etc. Le *risk management* étant bien obligé de comprendre les produits et d'appréhender leurs risques, la sophistication du *risk ma-*

*nagement suit* – et si tout va bien, d'assez près – celle des *front*.

### La réglementation en elle-même pousse à la sophistication

En deuxième lieu, la réglementation en elle-même pousse à la sophistication. Certes, il s'agit d'abord de répondre à la sophistication des marchés, comme décrit à l'instant, mais la réglementation bancaire est structurellement tentée d'aller plus loin. La faillite d'une banque occasionne des dommages collatéraux lourds à l'ensemble de l'économie. En outre, contrairement aux autres industries, les banques sont mal contrôlées par leurs créanciers, les déposants, car ces derniers ont peu de compétences et n'ont pas la motivation pour se charger de ce contrôle. Toutes ces raisons, à la base de la théorie de la réglementation bancaire, sont bien connues des micro-économistes et servent à justifier une réglementation spécifique et particulièrement exigeante du secteur bancaire.

La sophistication est aussi la résultante d'un souci de transparence. Que ce soit via les normes comptables IFRS, le pilier III de Bâle II, la loi de Sarbanes-Oxley, il existe une exigence forte et généralisée pour accroître la transparence des comptes, des ratios financiers, des indicateurs de toute sorte. A cet égard, cette transparence passe par la publication de chiffres, censés synthétiser l'état des risques, comme le paradigme de la *Fair Value* des normes comptables, la *Value-At-Risk* pour les risques de marché et bientôt risques opérationnels et risques de crédit, *I'Earning-At-Risk* etc. Incidemment, on peut ainsi anticiper qu'avec les normes IFRS/IAS, ce sera le tour de la comptabilité d'être « envahie » par les ingénieurs bien que ces derniers ne soient pas aujourd'hui formés à devenir des comptables.

### Le risk management à la source de gains de productivité

Enfin, la sophistication du *risk management* est aussi le résultat de la re-

cherche des gains de productivité. Les plans de *cost-cutting* dans une industrie comme la banque visent essentiellement à maîtriser les frais de personnel et à n'utiliser l'intervention humaine que sur les tâches à haute valeur ajoutée. En gestion des risques, cela signifie très concrètement de développer des outils statistiques d'aide à la décision (score, système expert) ou des indicateurs de risque synthétiques, accroissant encore la sophistication. Ainsi, à titre d'exemple, le Crédit Lyonnais a mis en place ces deux dernières années un outil sur le marché des PME, qui permet avec un système de notation sophistiqué de produire automatiquement et sans intervention humaine un véritable rapport écrit d'analyse crédit, générant ainsi des gains de productivité importants.

### La sophistication de la gestion des risques génère elle-même des risques

Cette sophistication a donc une justification et une légitimité claires mais elle pose un certain nombre de problèmes qu'il ne faut probablement pas sous-estimer. En premier lieu, la complexité est évidemment plus difficile à maîtriser. L'utilisation des méthodes de quantification du risque génère des nouveaux risques : risque opérationnel de mauvaise implémentation d'un outil ou d'un indicateur de risque, de mauvaise compréhension, de calibration défectueuse. On peut penser par exemple à la méfiance qu'on peut avoir vis-à-vis d'un *mark-to-model* quand on sait que certains paramètres du modèle sont connus avec une précision très relative (paramètre de corrélation par exemple dans un pricer de produits multi sous-jacents ou dans un pricer de dérivés de crédit). On a un exemple récent d'une banque française ayant enregistré une perte significative à cause d'un problème de *mis-pricing*.

### On oublie parfois la réalité économique dans laquelle ces outils sont utilisés

Un risque apparaît également lorsque l'existence d'un outil de risque so-

phistiqué induit une confiance excessive et conduit les *risk managers* à abdiquer leur esprit critique ou les enseignements de leur expérience. Il est désormais acquis qu'un outil comme la *Value-at-Risk* est certes indispensable pour suivre les risques de marché mais ne suffit pas pour se sentir « confortable ». En outre, on oublie parfois la réalité économique dans laquelle ces outils sont utilisés. Si on prend l'exemple du suivi des dérivés sur inflation, il est symptomatique que les ingénieurs en charge de construire des modèles de *pricing* soient d'abord des mathématiciens et pour qui l'inflation est d'abord un « processus stochastique » avant d'être une variable macro-économique.

La sophistication de la réglementation pourrait paradoxalement générer aussi des risques pour la stabilité des systèmes financiers. En effet, toute réglementation suscite des comportements de contournement de la part des acteurs qui y sont soumis, notamment quand cette réglementation est très « prescriptive » comme celle que Bâle est en train de mettre en place sur le risque de crédit. On constate parallèlement une propagation des dérivés de crédit vers des sphères moins réglementées et moins compétentes telles que les hedge funds et les gestionnaires d'actifs, voire les directions financières des grands corporates. Entre Warren Buffet qui assimile les dérivés de crédit à une « arme de destruction massive » et Alan Greenspan qui met au crédit de ces mêmes produits la résistance (i.e. la « résilience ») des systèmes financiers ces dernières années, il y a une opposition totale que seule l'expérience future permettra de départager.

Le même type d'évolution est à l'œuvre à propos des normes comptables. Les nouvelles normes IFRS et IAS 39, notamment, vont-elles accroître la transparence des résultats comptables ou, au contraire, réduire leur lisibilité à cause de leur impact sur la volatilité des résultats ou des fonds propres des banques ? Le paradigme de la valeur de marché qui est en train de s'installer, y compris pour

le portefeuille bancaire traditionnellement comptabilisé en couru, introduit de fait un risque de modèle fort.

### Quelles qualités pour le risk manager ?

Ces quelques exemples montrent que la tendance à la sophistication des techniques de *risk management* est probablement inéluctable car conduite par les évolutions des marchés et de la réglementation. Elle est toutefois potentiellement porteuse de risques et doit donc être accompagnée. En particulier, quelques principes élémentaires doivent probablement être respectés. En premier lieu et au minimum, les équipes de *risk management* doivent être au même niveau de compé-

tence que leurs interlocuteurs des sphères opérationnelles (*front office* des marchés de capitaux, directions commerciales, directions financières etc.). En pratique, cette exigence est un vrai défi en termes de gestion des ressources humaines et de politique salariale. On a vu toutefois que cela ne suffisait pas car il faut éviter que les discussions entre ceux qui prennent des risques, les « opérationnels », et ceux qui sont chargés de vérifier que ces risques restent dans des limites, les *risk managers*, ne se réduisent à des conversations entre matheux. Il faut au contraire que les *risk managers* aient également une forte culture d'économiste afin d'être capables d'une part de comprendre les grands enchaînements macro-financiers et d'autre part

d'imaginer des scénarii dont l'histoire récente – qui est souvent la seule que les « opérationnels » ont en tête – ne donne pas d'exemples. En second lieu, une bonne gouvernance est indispensable : elle passe notamment par une indépendance forte des *risk managers* et des directions des risques vis-à-vis des opérationnels et des directions commerciales.

Au total, les qualités requises en *risk management* bancaire : culture scientifique forte, macroéconomie, microéconomie et théorie des incitations, théorie statistique, etc., donnent aux anciens élèves de l'ENSAE-ENSAI un avantage comparatif très fort par rapport aux autres formations. ■

# Le stratège, sondeur des marchés ?

*Sébastien Doisy (ENSAE 1996),  
Economiste-stratège, CDC-IXIS Asset Management.*

*Roland Lescure (ENSAE 1992),  
Directeur du département de la gestion diversifiée, CDC-IXIS Asset Management.*

Le métier de stratège est relativement récent dans l'industrie financière, plus particulièrement dans le secteur de la gestion d'actifs. Il consiste à participer à l'élaboration de stratégies d'investissements financiers en liaison avec les gérants de portefeuilles et pour le compte d'investisseurs finaux, institutionnels ou privés.

Ainsi, la fonction principale d'un stratège est d'identifier l'évolution la plus probable des marchés financiers à divers horizons. Il ne met pas directement en œuvre les choix censés refléter ces évolutions, mais il les élabore avec les gérants. C'est un métier qui fait partie du processus d'investissement des gérants d'actifs mais qui est moins proche des marchés. Il faut distinguer le métier de stratège de celui d'économiste de marché : alors que l'un est imbriqué dans le processus de gestion, l'autre a plutôt un statut de conseil externe.

## Un métier qui fait partie du processus d'investissement des gérants d'actifs

Cette définition très générale du métier recouvre toutefois une multitude d'activités ayant le même but mais faisant appel à des outils et à des problématiques très différentes au gré des processus et des styles de gestion pratiqués dans l'univers de la gestion d'actif. Il existe en effet autant de pro-

cessus de gestion que de maisons de gestion d'actifs ; et autant d'horizons de gestion et de profils de risque que d'investisseurs finaux. C'est pourquoi, même s'ils partagent des objectifs semblables, les stratèges n'ont pas tous les mêmes grilles d'analyses.

Quels que soient ces outils et les contraintes particulières de gestion, les stratèges ont recours à peu près au même type d'information. Ils s'appuient le plus souvent sur l'analyse des fondamentaux économiques. En cela, le métier s'apparente assez bien avec celui d'économiste et de conjoncturiste, mais au travers d'un prisme de marché qui passe par la prise en compte d'une forte composante d'analyse quantitative et de données de plus court terme. D'autres éléments tels que le suivi des risques politiques voire des incertitudes géopolitiques viennent agrémenter l'ensemble en cas de besoin.

## L'analyse des fondamentaux, de la conjoncture et des modèles de valorisation à la base des choix d'allocation de portefeuille

Recourir à des domaines très divers pour « tirer des traits » à des horizons variés dans le cadre d'un scénario d'investissement global, c'est à la fois l'intérêt et l'enjeu de la stratégie d'investissement. Cette notion d'approche

globale est particulièrement importante. Dans un environnement économique et de marchés de plus en plus globalisés le suivi conjoint des différentes zones et classes d'actifs est indispensable pour maîtriser les enjeux et conséquences de ces imbrications croissantes. Dans un environnement de marché perçu (à tort ou à raison) comme de plus en plus volatile et intégré, les questions de stratégie d'investissement sont sans cesse imbriquées et renouvelées. En pratique, l'analyse des fondamentaux et de la conjoncture économique des grandes zones associée à l'utilisation de modèles de valorisation des grandes classes d'actifs (obligations, actions, obligations privées, dette émergente ...) est à la base des choix d'allocation de portefeuille. Cette analyse est affinée à partir de diagnostics sur l'environnement de marché, sur la perception du risque par les investisseurs, sur les flux d'investissement globaux par classe d'actif et par zone et sur le positionnement des gros investisseurs. Tous ces éléments sont essentiels pour identifier le "temps" des marchés qui n'est pas le même que celui des grands ajustements macro-économiques. Et c'est bien cet écart, loin d'être mineur dans une stratégie d'investissement à court et moyen terme, qui sépare le métier de stratège de celui d'économiste, même si ces deux activités ont de nombreux centres d'intérêts communs.

### **Elaborer un scénario conjoncturel global, comme « toile de fond » de l'environnement économique**

L'élaboration d'un scénario conjoncturel global consiste à se pencher principalement sur deux horizons, l'un de très court terme destiné à identifier les points de retournement de l'activité, l'autre de plus long terme cherchant à identifier l'évolution la plus probable des économies à l'horizon de six à dix-huit mois. Concernant le court terme, la mise en place d'outils d'analyse conjoncturelle doit permettre d'anticiper les points de retournement de l'activité, lesquels sont des signaux majeurs pour l'ensemble des marchés. Ce type d'analyse doit être complété d'une vision transversale des différentes zones et de leurs influences mutuelles. A ces éléments, qui peuvent provoquer les fluctuations de court terme des marchés s'ajoute une analyse de moyen et long terme sur les forces et les faiblesses des différentes économies. La détermination « d'une toile de fond » de l'environnement économique et financier des différentes zones permet en effet de mettre en perspective ces fluctuations de court terme par rapport à des tendances de fond et à leurs conséquences probables à moyen terme sur des marchés dont la sensibilité aux anticipations, voire aux « modes » auxquelles les investisseurs font foi, est fondamentale.

Dans ce contexte, le suivi des politiques économiques et, plus particulièrement, des politiques monétaires est un élément primordial du métier de stratéliste. Au-delà des décisions de politique monétaire proprement dites, les anticipations qui en sont faites et plus généralement les signaux voire la vision du monde que les banquiers centraux véhiculent sont des éléments par rapport auxquels les marchés se positionnent. Aussi un stratéliste doit-il prendre en compte tous ces sujets et leurs enjeux sur les marchés.

### **L'analyse fondamentale est primordiale dans les positions de gestion à moyen terme mais la réalisation de ces « paris » peut être accélérée ou à l'inverse contrariée**

Enfin, dans un diagnostic global l'accent est souvent mis sur un aspect particulier de l'économie mondiale, qui fait à la fois l'actualité et constitue le risque principal d'un scénario vis-à-vis d'un autre aux yeux des marchés. Ces derniers intègrent constamment les évolutions économiques les plus récentes et fonctionnent en terme de surprise dans leurs anticipations. Aussi, plus l'horizon est-il éloigné plus l'écart entre ses attentes et la réalité provoque-t-il des mouvements de prix importants. De ce fait, l'analyse fondamentale est primordiale dans les positions de gestion à moyen terme mais la réalisation de ces « paris » peut être accélérée ou à l'inverse contrariée par des évolutions de court terme plus ou moins franches et rapides. La confection d'un tel scénario global (pays du G7, zone euro, pays émergents) doit permettre, via l'utilisation de divers outils de modélisation et des convictions fortes sur le fonctionnement des marchés, d'aboutir à un scénario financier incluant des prévisions de taux d'intérêt et de change à des horizons variés.

### **Du scénario global à l'évaluation des classes d'actifs**

L'évaluation des classes d'actifs s'appuie sur des modèles classiques de théorie économique et financière, mais aussi sur des a priori plus pragmatiques qui ont trait aux problématiques du moment. Ces évaluations ont le mérite d'identifier les risques majeurs de sur ou sous-évaluation des différentes classes d'actifs en elles-mêmes ou entre elles. Pour une classe d'actif, il existe autant de modèles de valorisation que d'analystes. Il y a néanmoins des constantes incontournables. Sur les marchés obligataires, les modèles de valorisation de moyen terme s'apparentent assez largement à des modèles de taux d'intérêt issue de la théorie économique. La croissance, la dette, l'inflation et les décisions de politique moné-

taires sont des déterminants classiques du niveau des taux selon les maturités. A moyen terme, ces éléments permettent généralement d'évaluer correctement les risques, sauf événement majeur évidemment. A plus court terme, ils sont plus limités dès lors que les forces de rappel jouent peu et leur sont préférées des modélisations plus pragmatiques voire des corrélations de court terme liées aux flux des investisseurs, aux inflexions de discours des banques centrales ou aux évolutions des autres marchés. Les actifs risqués réagissent à des problématiques très différentes et intègrent en même temps des éléments communs qui ont trait à la perception du risque des investisseurs. Si leur évaluation est fondée sur des modèles variés il est toutefois important de l'appréhender de façon globale. Ainsi, face à un choc commun tout ces actifs peuvent-ils se dégrader et ce, quel que soit le rendement anticipé que suggère leur valorisation ; alors qu'un choc spécifique à l'une de ces classes d'actifs n'a pas forcément de conséquences sur les autres. Dans le cas des marchés d'actions, la valorisation dépend étroitement des profits futurs. Ceci étant dit, cette évaluation peut prendre maintes formes selon que l'on se penche sur une valeur ou un indice ; que l'on adopte une approche agrégée ou désagrégée ; que l'on a à faire à un marché développé ou non, etc.

Le marché du crédit et la dette émergente font partie des actifs risqués, même s'il s'agit de produits de taux. Dans un cas comme dans l'autre, les problématiques de croissance et d'endettement sont primordiales dans leur évaluation, même si l'analyse de la dette des entreprises requiert aussi une approche micro économique et n'est pas tout à fait semblable à celle d'un pays émergent. Dans le cas des entreprises qui émettent de la dette par exemple, il existe en cas de risque de faillite une réglemmentation leur permettant de se restructurer dans des conditions prédéfinies si la faillite n'est pas inéluctable ou de liquider leurs actifs selon des schémas prédéfinis dans le cas contraire. Concernant les pays émergents, cela n'est pas le cas puisqu'une nation n'a évidemment pas le même statut juridique qu'une entreprise et, malgré les efforts du FMI, la mise en place d'un

cadre juridique international réglemant ces aspects fait encore débat. Or, si les marchés financiers intègrent bien ces différences dans leur évaluations des couples rendements / risques de ces marchés très divers ils ont aussi tendance à considérer ces deux types d'actifs de façon conjointe en l'absence de risque spécifique. Le but d'une stratégie d'investissement est par conséquent d'évaluer dans quelle mesure cette corrélation est durable et ne risque pas d'être invalidée par un choc spécifique (risque de crédit dans un secteur particulier ; risque politique dans un pays émergent ou une zone émergente particulière, etc.).

Sur les marchés des changes, les modèles sont par nature plus fragiles et imprécis. Les forces de rappel fondamentales sont en effet plus « faibles » que sur les autres marchés et, en outre, la sur-réaction des taux de change vis-à-vis de l'environnement économique est un phénomène plus accentué que sur les autres marchés. La perception des risques, les « modes » en cours sur les marchés voire les déclarations et petites phrases des grands argentiers du G7 (ministres des finances et banquiers centraux) sont donc des éléments très importants à prendre en compte parallèlement aux déterminants fondamentaux des changes.

L'ensemble de ces éléments est pris en compte de façon simultanée, transversale et cohérente avec le scénario global initialement élaboré. L'horizon des prévisions, l'évaluation des risques par rapport « au scénario moyen » (consensus des économistes) et le consensus du marché (positionnement des investisseurs) sont des aspects aussi importants qu'il faut intégrer dans le processus de gestion dès lors qu'ils peuvent fortement peser sur la réalisation d'un scénario.

### Les « problématiques » qui font le marché ne doivent pas être négligées

Quoique primordiaux dans la confection d'un scénario global, tous ces éléments ne doivent pas être pris en compte indépendamment des problématiques qui « font les marchés ». Par exemple, un modèle de valorisation action ac-

compagné d'un diagnostic des risques sur la croissance des résultats peuvent conduire à s'éloigner des actions alors même qu'après coup des flux très favorables ont soutenu les cours et démenti la pertinence de ce choix. En d'autres termes, ces outils et analyses sont des jalons nécessaires mais non suffisants dans un processus de gestion. Car dans l'exercice d'anticipations parfois mimétiques auquel se livrent constamment les marchés, ces derniers restent très sensibles « aux modes », c'est-à-dire aux problématiques qu'ils ont identifiées comme étant les déterminants des évolutions futures (à tort ou à raison d'un point de vue fondamental mais pas de leur point de vue).

Cette approche est évidemment très marquée par une volatilité accrue sur les marchés financiers depuis plus d'une dizaine d'années. Avec l'entrée en déflation de l'économie japonaise au début des années 90, puis les crises émergentes de 1997-1998 (Russie et Asie), la bulle technologique des années 1999-2000 et l'effondrement des actions entre 2000 et 2002, l'environnement des marchés a été fréquemment bouleversé. Ces crises ne relèvent évidemment pas de « modes » mais d'écart substantiels des prix des actifs à leurs fondamentaux à un moment donné aux yeux des marchés. Les raisons qui provoquent l'émergence de tels écarts sont des sujets de réflexion importants notamment pour les banques centrales. Au delà de ces raisons, un stratège s'interroge forcément sur l'ampleur, la persistance et la pertinence de ces écarts. La volatilité des marchés est telle à l'occasion de ces épisodes que le diagnostic fondamental est primordial. Et pourtant, ce diagnostic dépend aussi de celui des marchés ce qui ajoute *a priori* à la difficulté de l'exercice.

### La question de « l'allocation post-bulle » est d'actualité et devrait le rester encore longtemps

Suite au traumatisme des marchés lié à l'éclatement de la bulle actions en 2000 et à ses conséquences sur l'économie américaine jusqu'à aujourd'hui, la question de « l'allocation post-bulle » est d'actualité et devrait le rester encore longtemps. Cette question en recouvre

une multitude qui, en 2004, sont le plus souvent les suivantes sur les marchés : quelle est la soutenabilité de la croissance américaine (et son corollaire : le dollar va-t-il encore baisser) ? Quel est le poids et l'influence réelle de la Chine dans l'économie mondiale en général et les économies développées en particulier ? Après leur forte reprise depuis mars 2003, les marchés actions ont-ils vocation à progresser encore ? Assisté-t-on à la formation de bulles immobilières dans les économies développées (voire en Chine) suite à l'éclatement de la bulle actions et au soutien des consommateurs par les banques centrales ? Enfin, est-on dans une bulle obligataire ou, au contraire, le bas niveau des taux actuel est-il cohérent avec les déséquilibres fondamentaux ? Toutes ces problématiques n'ont pas forcément d'influence significative sur l'évolution des marchés au jour le jour mais constituent les risques auxquels ils sont confrontés et appellent des réponses primordiales a priori pour les choix d'allocation de moyen terme. Sans entrer dans le détail de ces questions, si elles reflètent les interrogations quotidiennes des marchés, c'est bien parce qu'elles sont essentielles pour la formation des anticipations des profils de rendement des différents marchés à un horizon de quelques années.

### Les écarts de prix des marchés vis-à-vis de leurs fondamentaux sont plus la règle que l'exception

Au total, l'évolution des marchés est, la plupart du temps et « vu de loin », globalement en ligne avec le diagnostic fondamental. Il reste que les écarts de prix des marchés vis-à-vis de leurs fondamentaux sont plus la règle que l'exception et c'est ce qui fait l'apport et l'intérêt du métier de stratège. Confronté aux contraintes liées « au temps des marchés » et aux aspects opérationnels du métier de la gestion, il doit certes garder en tête ses convictions théoriques mais surtout faire face aux réalités quotidiennes et aux exigences du court terme. Cet aller-retour incessant entre la théorie et la pratique est, en somme, ce qui constitue le cœur du métier et lui donne sa part de défi.

# La finance est un sujet bien trop sérieux pour le soustraire au débat politique

François Hada, (ENSAE 1994),  
Economiste

La finance est depuis longtemps au cœur de nos préoccupations et de nos champs d'intérêts. Elle est un domaine dans lequel les anciens de l'Ensaie sont très présents, reconnus et appréciés. Elle est aussi au cœur des mécanismes économiques, irriguant ici la croissance des pays plus riches, là le développement de pays émergents. Elle est au cœur des débats qui agitent ce monde. Bienfaitrice ou nuisible selon les goûts, à libéraliser davantage ou à réguler d'urgence, selon les tenants de telle ou tel école. Les spécialistes de la finance sont donc au cœur d'un débat qui dépasse les aspects techniques de la chose, et pose une réelle question politique. Quelle organisation voulons-nous de ce monde ? Dans quel objet ? Pour poursuivre quel idéal ? Voulons-nous poursuivre un idéal ? Les enjeux d'un domaine qui suscite tant de fantasmes impose un devoir : celui de répondre à ces débats, de les éclairer, d'y prendre position.

Il n'est donc pas envisageable de se soustraire à un sujet aussi éminemment politique. Il faut au contraire saisir l'occasion, avant que d'autres imposent leur choix, sans partage.

**Le poids de la finance a fondamentalement transformé le paysage économique**

L'essor du capitalisme financier est un phénomène majeur des deux décennies passées. Il n'est pas nouveau,

mais d'ampleur, dit-on, inégalée. Mais au-delà des flux impressionnants qui caractérisent les montants échangés au quotidien sur les principales places financières ou boursières, le poids de la finance a fondamentalement transformé le paysage économique. Selon l'approche orthodoxe, les marchés financiers sont dits « efficaces » : chaque opérateur prend ses décisions de vente ou d'achat de titres avec les informations dont il dispose, si bien que les prix s'établissent à un niveau reflétant toute l'information existante, délivrant une évaluation correcte des titres cotés, et donc autorisent des choix rationnels pour les investisseurs. Mais celui qui opère sur le marché est « aussi » mû par la recherche du plus grand gain. Il se doit donc de savoir comment les autres opérateurs vont réagir à un moment donné. Si son anticipation est correcte, il gagnera de l'argent, en ayant su anticiper les variations de prix avant les autres. Si chacun se trouve dans une situation similaire, la rationalité devient alors autoréférentielle et débouche sur un prix qui reflète davantage une croyance partagée. Chacun fait comme il pense que les autres pensent. Ainsi, d'une manière générale, les opérateurs sur les marchés adoptent la même convention. La règle est donc le mimétisme. Un certain Keynes s'est déjà prononcé sur ce sujet. Or chaque micro-décision n'engage que soi et la responsabilité individuelle est diluée dans le flot commun. Le mimétisme assure ainsi une certaine cohésion, il est peut être même au fondement d'un sentiment d'appartenance à une

communauté.

La finance contribuerait donc à tisser cette nouvelle forme de « lien social ». Fini le sentiment d'appartenance, l'adhésion à un projet collectif ? Certainement pas. Bien au contraire : un nouveau projet suscitant l'adhésion collective tend à s'imposer : la réussite individuelle sans partage, dégagee de cet Etat encombrant qui intervient, libérée de la politisation des politiques économiques politiciennes.

La rationalité attribuée aux acteurs financiers finit même par devenir un objet imité. Ainsi, peu à peu, un projet commun se met en place. Il s'agit d'une construction politique, ambitieuse, qui suscite l'adhésion, parce qu'elle va chercher un dénominateur commun en chacun de nous : l'individualisme.

**Un nouveau projet suscitant l'adhésion collective tend à s'imposer : la réussite individuelle sans partage**

La démarche financière s'inscrit de fait dans une convention : « la hausse ». A long terme, on comprend bien pourquoi. Mais même à court terme, cette convention sert de moteur. Et la mutation est profonde. Le concept économique de « valeur » renvoie moins aujourd'hui à la production de biens et services, qu'à la valorisation du capital. Dans le cas des entreprises cotées, sous la pression des exigences de rendement des marchés financiers, les dirigeants d'entreprises donnent de

plus en plus d'importance aux logiques de financement qu'à la production. Il faut créer de la valeur pour les actionnaires.

Ainsi, le succès d'une opération financière passe de plus en plus par la communication et l'opinion. Les marchés financiers deviennent donc plus que jamais des lieux de diffusion d'information supposés déclencher des réactions, des réflexes. Il suffit à la plus value d'être latente, cela séduit l'actionnaire. Espace de communication, la place financière est donc aussi un espace publicitaire. L'abondance d'informations en fait une vitrine où l'on peut observer la santé économique, voire sociale, d'un ensemble, d'une communauté. Le Nasdaq grimpe ? La nouvelle économie est en marche ! Le Dow Jones suit ? La vieille économie tient la distance ! Tout va bien.

### **La finance, fondée sur la forte rentabilité à un horizon individuel, est instable**

Les managers se sont ainsi attribué un autre objectif prioritaire. Dorénavant, ils se doivent d'assurer la valorisation des actifs dont ils ont la responsabilité. L'ingénieur cède son fauteuil au financier. Le communicant prend la place de l'analyste. Il en découle une justification des transformations des

rémunérations, désormais paramétrée sur la valorisation du capital. Certains jugent d'ailleurs que tout cela est excessif. Mais l'excès est-il vraiment dans ces primes et autres bonus dont l'unité de compte est le million d'euros ou de dollars ? Or une fois établie, il est pour le moins difficile de remettre en cause une convention de ce type. Il vaut mieux alors pour certains s'en remettre à ... la sagesse du marché.

La convention haussière à court terme interdit une croissance des valeurs soutenable. La finance est instable dès lors qu'elle se fonde sur la forte rentabilité à un horizon individuel, donc court. Tirant trop peu de leçons des crises passées, les acteurs des différents marchés sont sous la domination d'une culture de l'immédiat, et pour lesquels les performances rapidement visibles prennent un poids disproportionné. Les corrections se font donc « nécessairement » sous forme de crise. C'est peut être ici une façon d'expliquer pourquoi les marchés financiers ne peuvent pas s'autoréguler. « Ils » ne se réformeront pas d'eux-mêmes, « ils » ne savent pas évoluer vers une meilleure proportionnalité de ses résultats avec les besoins de l'économie « réelle ». D'ailleurs, là n'est pas leur rôle. Il faut donc leur donner un régulateur. Les bienfaits théoriques de la libéralisation financière sont en grande par-

tie démentis par la réalité. Course effrénée aux rendements, comportements moutonniers, effets de levier et contagion ont fragilisé la mondialisation financière. Même les plus orthodoxes le disent aujourd'hui : il est temps de réguler.

### **Même les plus orthodoxes le disent aujourd'hui : il est temps de réguler**

Mais quelle est la bonne solution, entre la main trop imprévisible des marchés financiers et les mains souvent visibles des Etats ? Faut-il espérer que l'opinion pénètre ces lieux de décision et pèse sur son orientation actuelle ? La question n'est pas d'opposer des citoyens aux marchés financiers, ni de dire que les premiers sont les victimes des seconds. Il ne s'agit pas de rejeter les marchés financiers. Au passage, méfions-nous de ce type de personnalisation, qui permet trop souvent d'éviter une controverse, et de rejeter loin de soi la responsabilité d'un problème. La question est de poser les termes du débat, de poser une question simple : comment réguler ces marchés ? Toute crise offre une opportunité... La première question n'est pas « quel monde voulons-nous construire ? », mais plutôt « quel monde devons-nous construire ? ».

# Mobilités

## **Pierre Audibert, 52 ans, ENSAE 1977**

remplace Michel Jacod, qui prend sa retraite, comme directeur de la diffusion et de l'action régionale de l'INSEE. Pierre Audibert était depuis 1996 directeur régional de l'Insee en Provence-Alpes-Côte d'Azur.

## **François Benaroya, 33 ans, ENSAE 1994**

a été nommé directeur adjoint du cabinet de Noëlle Lenoir, ministre délégué aux Affaires européennes. Ancien élève de l'École Polytechnique, titulaire d'un master en économie de l'université de Tilburg (Pays Bas), administrateur de l'Insee, il a notamment été, de 1997 à 1999, conseiller économique pour la Communauté des États indépendants en résidence à Moscou, avant de devenir chef du bureau échanges et investissements à la sous-direction de l'information économique de la direction des relations économiques extérieures.

Conseiller économique auprès du directeur de la DREE, de 2001 à juin 2002, il était depuis lors conseiller technique au cabinet de Noëlle Lenoir.

## **Frédéric Bernard, 37 ans, ENSAE 1991**

superviser les opérations de *field marketing* et de *street marketing* de Publicis Dialog, ainsi que le développement des activités dites de so-

lutions *marketing* (centres d'appel, outils interactifs, *datawarehouse*...). Il est le président-fondateur de Stella, filiale de Publicis Dialog spécialisée dans le *street marketing*.

## **Olivier de Conihout, 46 ans, ENSAE 1981**

a été nommé directeur associé de la division des services aux banques et institutions financières, et membre du comité exécutif d'Unisys France. Société internationale, Unisys est spécialisée dans les services et solutions dédiés aux systèmes d'information. Il était depuis 1999 directeur e-business auprès du comité exécutif du Crédit Lyonnais. Auparavant, Olivier de Conihout a travaillé de 1993 à 1998 au sein de la Compagnie Parisienne de Réescompte (CPR). De 1988 à 1993, Olivier de Conihout a été directeur de SRI International (ex Stanford Research Institute).

## **Laurent Doubrovine, 35 ans, ENSAE 1991**

a rejoint le comité de direction générale des AGF. Au sein du nouvel ensemble vie et services financiers, Laurent Doubrovine est directeur technique et produits vie. Diplômé de l'Institut des actuaires de France et de l'IEHE, il était directeur technique vie, en charge de l'actuariat des produits, des résultats et de la fonction juridique.

## **Abderazzak El Mossadeq, 56 ans, ENSAE 1972**

a été nommé ministre délégué auprès du premier ministre, chargé des Affaires économiques et générales et de la Mise à niveau de l'économie, dans le gouvernement marocain après les élections législatives de septembre dernier. Il a débuté sa carrière en intégrant l'Office national de l'eau potable. Chargé de mission auprès du Premier ministre en 1974, il devient, en 1980, secrétaire général de l'Office pour le développement industriel puis directeur et directeur général de l'industrie au ministère du Commerce et de l'Industrie. En 1998, il est nommé directeur général des douanes et impôts indirects. Il a occupé plusieurs autres fonctions en tant qu'administrateur de Bank Al Maghrib, de la Banque nationale pour le développement économique, de la Banque centrale populaire et de plusieurs autres sociétés commerciales et industrielles.

## **Michel Francony, 53 ans, ENSAE 1972**

a été nommé directeur général (CEO) d'EDF Trading, filiale d'EDF, *trader* d'énergies en Europe. Ancien élève de l'École Polytechnique, il a effectué l'ensemble de sa carrière chez EDF. Entré chez EDF-GDF en 1972, il occupe diverses fonctions au sein de la direction de la distribution, dont il est nommé directeur délégué en février 1991. Deux ans plus tard, il devient directeur d'EDF-GDF Services et, à ce titre, membre du directoire exécutif d'EDF et du comité de direction de

Gaz de France. En novembre 1998, il est nommé directeur à la présidence d'EDF puis dirige, à partir de mai 2000, la division stratégie valorisation optimisation au pôle industrie d'EDF. Depuis 2002, il était directeur délégué à la branche énergies.

**Philippe Hubert,  
49 ans, ENSAE 1978**

a été nommé directeur des risques chroniques à l'Institut national de l'environnement industriel et des risques (Ineris), établissement public à caractère industriel et commercial, créé en 1990 et placé sous la tutelle du ministère de l'Ecologie et du Développement durable. Ancien élève de l'Ecole Polytechnique, titulaire d'un Deug de philosophie, chercheur à l'Inserm au sein de l'unité "Evaluation des risques et des actions de préventions", de 1979 à 1990, il a ensuite rejoint l'Institut de protection et de sûreté nucléaire (IPSN) en tant que chef du service d'évaluation et de gestion des risques. Conseiller technique au cabinet du ministre de l'Environnement en 2001 et 2002, il était depuis juin 2002, conseiller auprès du directeur de l'Institut de radioprotection et de sûreté nucléaire.

**Jean-Baptiste Hueber,  
33 ans, ENSAE 1996**

a été nommé administrateur et directeur général de la Banque Laydernier (groupe Crédit du Nord) où il succède à Jean-Pierre Hanne. Ancien élève de l'Ecole Polytechnique, il est entré à la direction des études clients du Crédit du Nord en 1995. Responsable de la direction des études puis de la direction du développement, il a alors piloté le projet "gestion de la relation client" du groupe avant d'intégrer, en 2002, la Banque Laydernier comme directeur général adjoint, directeur de l'exploitation.

**Jean-Philippe Huguet,  
39 ans, ENSAE 1989**

a été nommé directeur général délé-

gué de Cortal Consors, société de BNP Paribas spécialisée dans l'épargne et le courtage en ligne. Il a commencé sa carrière en 1988, comme adjoint au responsable du service méthodes de la Compagnie Bancaire. Directeur de la planification et du contrôle de gestion de Cortal de 1991 à 1994, il a rejoint, en 1995, le courtier sur produits dérivés Fimat, au poste de chargé de mission pour l'Europe centrale à Vienne. Un an plus tard, il a créé Fimatex en Allemagne, qu'il a dirigé avant d'être nommé directeur général de Fimatex SA, en 2000. Il a rejoint Cortal Consors en 2002 comme secrétaire général.

**Pierre Jaillard,  
ENSAE 1988**

a été nommé président de la Commission nationale de toponymie. La CNT, placée auprès du Conseil national de l'information géographique (CNIG), a pour mission « de contribuer à la conservation et au développement cohérent du patrimoine toponymique de la France » (décret du 28 septembre 1999). Pierre Jaillard est administrateur de l'INSEE et conseiller municipal de Sceaux.

**François Lecointe,  
42 ans, ENSAE 1985**

a été nommé au comité exécutif du Groupe Egis. Après avoir débuté sa carrière comme économiste à l'OFCE, il a rejoint le groupe CDC en 1989 et a participé, en 2000, à la création de CDC Ixis, où il a exercé les fonctions de directeur financier adjoint et de directeur du compte propre. Il est, depuis juin 2003, secrétaire général du groupe Egis.

**Jean-François Lequoy,  
42 ans, ENSAE 1986**

a été promu DGA aux AGF, en charge des activités de comptabilité, de fiscalité, de pilotage et de contrôle des risques, ainsi que de placements d'as-

urance et de *corporate* finance. Il était jusqu'à présent directeur financier et membre du comité exécutif.

**Jean Paul Marchetti,  
ENSAE 1974**

est entré au directoire de CDC Ixis Asset Management. Cet ancien élève de l'Ecole Polytechnique, inspecteur général de l'Insee, a débuté sa carrière à la direction générale de l'Insee. Il a ensuite rejoint, en 1978, la Direction du budget, au sein de laquelle il a été nommé, en 1992, chef de service. Directeur général adjoint et directeur financier de la Poste, de 1995 à 1998, il a ensuite intégré CNP Assurances, dont il était, depuis 1998, membre du directoire, chargé de la direction financière.

**Pierre Michel,  
35 ans, ENSAE 1993**

a été nommé Directeur et Agent Principal de PartnerRe Canada, à Toronto. Actuaire, diplômé de l'Ecole polytechnique, de l'Institut d'études politiques de Paris, il était auparavant directeur adjoint de la réassurance Vie auprès de PartnerRe, à Paris.

**Gilles Oudiz,  
52 ans, ENSAE 1976**

a rejoint l'équipe de banquiers-conseils de SG CIB. Basé à Paris, il est responsable d'un portefeuille de grands clients. Ancien élève de l'Ecole Polytechnique, il a commencé sa carrière comme administrateur de l'Insee. A partir de 1985, il a notamment travaillé pour la compagnie Bancaire et la Société de Banque Suisse, où il a exercé différentes fonctions, dont celle de directeur des opérations de marché. Il a également été directeur général délégué à la Banque Pallas Stern et président-directeur général à la Banque Morhange. Avant d'intégrer SG CIB, il était directeur général et membre du directoire de Clinvest, la filiale de conseil en fusions et acquisitions du Crédit Lyonnais.

**Emmanuel Raou,  
52 ans, ENSAE 1976**

a été nommé chef du service économique et statistique au sein de la direction des affaires économiques et internationale du ministère de l'équipement. Il succède à Yves Robin, nommé chef du service des études et des statistiques industrielles au ministère de l'industrie. Emmanuel Raou a travaillé durant quinze ans à l'Insee, où il a notamment été chef du département de la conjoncture. Il a ensuite poursuivi sa carrière à la Sofres puis au ministère de l'économie. En 1994, il avait rejoint la société de Bourse Exane.

**Jean Charles Simon,  
33 ans, ENSAE 1995**

est devenu directeur de l'Association française des entreprises privées (Afepe). Diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris, il a été trader de produits dérivés actions chez Dresdner Kleinwort Benson jusqu'en 1998. Il a ensuite pris, pour un an, le poste de directeur des études du RPR. Il a ensuite été conseiller du président puis directeur des affaires publiques de la FFSA.

*Essentiellement d'après Les Echos et La Tribune.*

**Alain Bensoussan (ENSAE 1965),  
élu à l'Académie des sciences**

*A 63 ans, Alain Bensoussan, professeur de mathématiques appliquées à l'université Paris-Dauphine, membre de l'Académie Internationale d'Astronautique, a été élu en novembre dernier à l'Académie des Sciences, dans la section des sciences mécaniques.*

*Diplômé de l'École Polytechnique et de l'Institut de Programmation, il est docteur d'état en Mathématiques. Professeur à Dauphine depuis 1969, il a été maître de conférences à l'École Polytechnique (1970-1986) et professeur à l'École Normale Supérieure (1980-1985).*

*Alain Bensoussan a été président du Centre national d'études spatiales de 1996 à 2003 et président du conseil de l'Agence spatiale européenne de 1999 à 2002. Auparavant, il a dirigé l'Institut national de recherche en informatique et automatique, l'INRIA (1984-1996) participant à la création de nombreuses entreprises de haute technologie, comme le consortium W3C.*

*Auteur de près de trois cents articles et plusieurs fois distingués par la communauté scientifique internationale, notamment du Prix Von Humboldt, il a travaillé sur l'automatique et les mathématiques appliquées, mais aussi dans les sciences de l'information. Alain Bensoussan a été l'un des initiateurs du contrôle stochastique pour les systèmes distribués et a démontré notamment le principe de séparation de l'estimation et du contrôle, qu'il a étendu ensuite aux jeux différentiels.*

*Intéressé par les applications économiques, Alain Bensoussan a défini, avec J.-L. Lions, le concept "d'inéquations quasi variationnelles" qui a permis de modifier considérablement les domaines de la gestion de production et de la théorie des stocks. Alain Bensoussan a aussi contribué à l'utilisation du contrôle stochastique en finance.*

# Carnet

## Mariages

**Aurélie Cao (ENSAE 2003)**

a le plaisir de vous faire part de son mariage avec **M. Joseph Fruhauf**, le 12 Juillet 2003, à Bourg La Reine et remercie tous ceux qui ont fait le déplacement.



**Florence de Montaignac de Chauvance et Guillaume Barruel (ENSAE 2003)**  
se sont donné le sacrement du mariage le 8 novembre 2003 à Meung-sur-Loire (Loiret).

# Publications

Tous ces ouvrages peuvent être commandés en ligne sur le site Internet des Anciens de l'ENSAE ([www.ensae.org](http://www.ensae.org), rubrique Publications). Pour présenter un ouvrage ou une lecture critique d'un livre d'un Ancien, contactez la rédaction de Variances.

## Introduction à la gestion Actif-Passif bancaire

L'ouvrage « Introduction à la gestion Actif-Passif bancaire » a peu de chance d'atterrir sur la table d'une personne dont le métier n'est celui de banquier et plus spécifiquement, en charge de la gestion des risques de taux et de liquidité. Ce serait pourtant une erreur de le laisser aux seuls spécialistes (dont le modeste auteur de cette recension n'est pas) car il nous convie à une plongée à l'intérieur des mécanismes de l'intermédiation financière et dans une problématique plus triviale que le titre de l'ouvrage ne le laisse supposer : comment une banque équilibre-t-elle son bilan en gérant son risque de liquidité, et quels sont ses outils pour contrôler l'évolution de son résultat ?

Ces questions font l'objet de la gestion actif-passif (ou gestion ALM) et sont présentées en détail dans cet ouvrage avec comme préoccupations principales, d'une part, d'adopter une approche didactique et progressive et, d'autre part, de recadrer les résultats mathématiques obtenus par rapport aux hypothèses sous-jacentes et à la réalité. Dans une première partie sont introduits, sous des hypothèses simplificatrices, les grands concepts de la gestion ALM (avec des modèles simples et des exemples chiffrés). On comprend ainsi ce qu'est le risque de liquidité pour une banque en décomposant les éléments du bilan entre ce qui ressortit à la production nouvelle et à l'écoulement du bilan (le remboursement des prêts). Une modélisation simple des en-cours de la banque permet de comprendre ce que représente une impasse en liquidité. De même le risque de

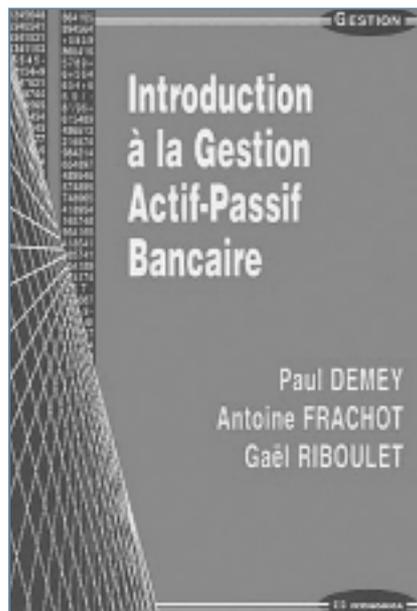
marge d'intérêt et de l'analyse de sa variabilité au niveau des taux d'intérêt.

Dans un second temps, les auteurs s'attachent à produire des modélisations plus complètes qui permettent d'avoir une réelle approche dynamique des problématiques concernées. Ainsi, ils produisent les modélisations du comportement de la clientèle et de l'écoulement lorsque celui-ci dépend du taux d'intérêt et des grandes variables macro économiques. De même, l'écoulement du bilan est approché de façon dynamique et ne comprend pas uniquement des modèles d'impasse de liquidité à un moment  $t$  donné. Enfin, une attention particulière est apportée à l'approche du risque de taux. Les auteurs montrent que pour une certaine stratégie de taux de cession interne à la banque, il est possible de transférer le risque des filiales vers la direction fi-

nancière de la banque. En ce qui concerne les stratégies de gestion du risque de taux, on voit apparaître une note plus personnelle au sein d'un ouvrage qui se veut d'abord une présentation synthétique et critique des grands outils de compréhension de la gestion actif-passif. Ainsi, les auteurs livrent un plaidoyer court mais efficace pour que la gestion ALM se dote d'outils de couverture plus sophistiqués que les seuls swaps, et ils soulignent la disparité qui se creuse entre le raffinement des outils de gestion du risque de marché par rapport aux outils de gestion ALM du risque de taux.

Au global, cet ouvrage vaut particulièrement pour l'attention qui est portée à recadrer chacun des résultats présentés dans le contexte pratique de la gestion actif-passif et par le caractère didactique de l'approche adoptée. La volonté d'aller vers des modélisations proches de la réalité et d'insister sur une approche par scénarii est convaincante. On notera le soin apporté aux annexes qui closent chaque chapitre et le lien avec la réglementation en vigueur concernant les banques. Voilà un livre qui prendra place naturellement sur la table de nuit du parfait petit banquier mais qui saura aussi séduire l'explorateur en herbe des bilans bancaires.

Sébastien Petithuguenin  
(ENSAE 2001)



◀ Paul Demy  
(CESS 1999),  
Antoine Frachot  
(ENSAE 1989),  
Gaël Riboulet  
(ENSAE 1999),  
Economica, Paris.

## Institutions et Emploi : Les femmes et le marché du travail en France,

Dans cet ouvrage, Bernard Salanié et Guy Laroque poursuivent leur travaux visant à expliquer le niveau élevé du chômage et de l'inactivité observé en France par certains facteurs institutionnels qui caractérisent son marché du travail et plus particulièrement le salaire minimum et le système de transferts sociaux. Continuant sur un terrain idéologiquement marqué, ils remettent en cause le niveau du salaire minimum, qui aurait, selon eux, un effet négatif de forte ampleur sur l'emploi. Ils estiment aussi que les prestations sous conditions de ressources, notamment le RMI, peuvent créer une trappe à chômage en limitant le gain net tiré d'emplois à bas salaire. Pour leur démonstration, les auteurs modélisent le comportement micro-économique du côté de l'offre de travail en utilisant les données de l'enquête Emploi. Ils peuvent ensuite simuler différentes variantes de politiques fiscales et sociales.

L'originalité de l'exercice est d'utiliser la participation des femmes au marché du travail comme angle d'attaque. Au delà d'un effet de mode d'une thématique mise sur le devant de la scène ces dernières années, c'est aussi un moyen

Bernard Salanié (ENSAE 1986), ►  
Guy Laroque (ENSAE 1970),  
Economica, Paris, 165 pages.

de profiter de la diversité de situation des femmes sur le marché du travail et une manière de souligner la complexité de la démarche adoptée avec la question du partage entre temps partiel et temps complet, mais surtout, la nécessité de prendre en compte la dimension "ménage" et revenus du foyer, au delà de la "simple" question du niveau du salaire.

Les résultats exposés laisseront évidemment chacun dans son camps. Les uns y puiseront arguments pour défendre le démantèlement du système social français. Les autres pourront les réfuter en mettant en avant la fragilité, voire la partialité, des hypothèses. Les auteurs eux-mêmes rappellent certaines limites de leurs modélisation. Certaines d'ordre technique, comme la difficulté d'une modélisation dynamique qui prenne par exemple en compte le fait que travailler génère des droits à des revenus pour des périodes de chômage ultérieures. D'autres statistiques, par exemple parce que l'enquête Emploi ne permet pas de bien mesurer les revenus des agents, notamment les plus pauvres, ce qui conduit



d'ailleurs à baser les estimations sur un champ ne concernant qu'un quart des femmes en âge de travailler.

Il reste cependant l'intérêt d'un exercice technique qui illustre une des voies que les économistes pourraient investir davantage pour être plus présents dans le champ de l'évaluation des politiques publiques.

Stéphane Jugnot  
(ENSAE 1998)

## Pour une Majeure cinquième plus offensive,

Les colonnes de *Variances* s'ouvrent aujourd'hui à un ouvrage atypique. Cette colonne est plus habituée à accueillir des ouvrages ayant trait à l'actualité socio-économique, ou aux derniers développements statistiques. Voici un livre technique sur le bridge, preuve s'il en était que mathématiques et plaisir ludique font souvent bon ménage.

On reproche souvent au système classique Français de la majeure cinquième son manque d'agressivité. A l'instar d'autres systèmes internationaux, Alain Blanquier joue la carte d'un système plus offensif qui ravira les joueurs confirmés. Son ouvrage s'articule autour de dix chapitres au cours desquels



il revisite les principales ouvertures (faibles, fortes) et les développements associés, les enchères de chelem et les barrages. Il prend soin d'analyser les avantages et les inconvénients de son système novateur, à l'aide d'exemples issus de tournois simultanés comme les rondes de France, le Top 7 de Philippe Soulet ou le Roy René de Gilles Quéran. Même si cet ouvrage s'adresse plutôt aux joueurs avertis, il saura ravir ceux d'entre vous désirant tester un système pouvant facilement déstabiliser les adversaires. A conseiller aux amateurs de bridge éclairés.

Sébastien Petithuguenin  
(ENSAE 2001)  
et Jean-Yves Tournet

◀ Alain Blanquier (ENSAE 1962),  
éditions Publibook,  
Paris, 248 pages.

# Pour une gestion raisonnée de l'environnement

*Manifeste de l'Institut européen pour la gestion raisonnée de l'environnement (IEGRE), transmis par son président, Dominique Garrigues (ENSAE 1968).*

“ Les responsables politiques et *leaders* d'opinion français et européens se montrent volontaristes sur la protection de l'Environnement et l'écologie. Ils ont raison, puisqu'il faut préserver autant que possible notre cadre de vie, gage de bonheur et de prospérité pour nous-mêmes et pour les générations futures (nous prenons ici le mot Environnement au sens large, c'est-à-dire pas seulement la protection de la nature et la lutte contre les pollutions, mais aussi la gestion de notre cadre de vie, y incluant urbanisme, sécurité sanitaire, transports, énergie, logement, déchets, assainissement, agriculture...).

Si l'objectif ne soulève guère question, le choix des moyens peut donner lieu à débat, car différentes voies s'offrent à nous. Sur l'Environnement comme sur d'autres chapitres de l'action collective, le règne de la parole et de l'émotion prévaut souvent. Les citoyens ont des convictions affirmées sur ce qu'il convient de faire, mais les bases scientifiques ou économiques des décisions sont parfois trop incertaines ou peu définies.

Les signataires du présent manifeste appellent au respect de quelques principes essentiels pour une bonne gestion de l'Environnement :

1 - *la précision et la rigueur scientifiques* : les décisions d'action comportant des coûts importants doivent être justifiées par des faits et non par des appréciations subjectives ; un fait est quelque chose d'observable et de mesurable, éventuellement avec des coefficients de probabilité ; en univers incertain, la recherche scientifique est prioritaire.

2 - *la prise en compte des aspects économiques* : entre deux actions envisageables qui apporteraient à l'Environnement un bénéfice identique, la moins coûteuse sera préférée; les actions seront hiérarchisées en fonction d'analyses de coûts et avantages environnementaux et économiques (sans tenir compte des subventions ou incitations fiscales ou tarifaires qui peuvent s'appliquer, et en utilisant les méthodes d'actualisation avec des taux de marché).

3 - *le recours aux techniques de gestion des affaires humaines, et notamment à la notion de responsabilité* : les assurances indemnisent, la justice sanctionne les atteintes fautives à autrui, les contrôles sont efficaces, le droit est appliqué, les services sont payés à leur prix réel et sans monopole réglementé, la propriété entraîne la protection, etc.

Au total, nous estimons que les questions d'Environnement doivent se conformer à la nécessité de rigueur et d'honnêteté intellectuelle, qui s'applique dans tous les domaines de l'activité humaine : d'autant qu'il s'agit d'enjeux fondamentaux, et de coûts souvent considérables. Nous sommes préoccupés de voir que trop souvent il n'en est pas ainsi.

Nous créons donc l'Institut européen pour la gestion raisonnée de l'Environnement (IEGRE), qui œuvrera à identifier les situations où ces principes ne sont pas respectés, et demandera publiquement les corrections nécessaires. Ceci au niveau France et Europe, voire mondial. Toute personne, physique ou morale, peut nous demander d'intervenir, et l'IEGRE prendra lui-même des initiatives. »

*L'IEGRE a pour objectif de contribuer à une prise en compte de l'environnement et de l'écologie fondée sur des approches scientifiques et économiques raisonnables et équilibrées. Son principal mode d'action est de mener des recherches pour disposer d'arguments factuels, et proposer des révisions des politiques nationales et européennes qui paraîtraient mal fondées ([www.iegre.net](http://www.iegre.net)).*

pub 3eme de couv

pub 4eme de couv