

## **EDHEC-Risk Institute considère que les mesures contraignantes de l'Allemagne sur le marché de la dette souveraine sont contreproductives, incohérentes et de nature à freiner la croissance européenne**

En s'appuyant sur les résultats de nombreuses études académiques ainsi que sur ses propres recherches, telles que le *position paper* publié en mars 2010 par le professeur Abraham Lioui intitulé « *Spillover Effects of Counter-cyclical Market Regulation: Evidence from the 2008 Ban on Short Sales* », EDHEC-Risk Institute considère que les mesures unilatérales prises par la chancelière Merkel sur les marchés de la gestion de la dette souveraine, tant sur les ventes à découvert d'emprunts que sur les *credit default swaps* (CDS), sont contreproductives, incohérentes et de nature à freiner la croissance européenne.

### **Contreproductives**

Outre le fait que la divergence avec les autorités américaines sur ces questions laisse peu d'espoir que les mesures soient effectives, EDHEC-Risk Institute estime que cette interdiction pose de nombreux problèmes et se heurte à des obstacles juridiques et pratiques qui la rendent inapplicable voire contreproductive :

- Il sera impossible, pour les intermédiaires et au final pour les régulateurs, de vérifier l'existence chez les investisseurs des titres représentatifs du risque supposé être couvert par le CDS.
- Une stricte obligation de couverture par les CDS des risques des emprunts des états empêcherait par voie de conséquence ces derniers d'émettre de la dette sur des échéances longues car le marché des CDS est peu liquide sur des protections à plus de 10 ans.
- Cette interdiction rend plus difficile une gestion active du risque de taux d'intérêt de la dette par les états car leurs contreparties ne peuvent alors plus se couvrir contre le risque souverain des swaps de taux qu'elles auraient signés. Or, cette gestion active de la courbe de taux est un élément important de l'optimisation du coût de la dette publique.
- En complexifiant et en rendant plus difficile le marché des couvertures de risque de défaut on risque de priver le marché de la dette des états dont les notations ne sont pas bonnes, d'investisseurs et donc de liquidité, ce qui renchérra inévitablement le coût de cette dette.

### **Incohérentes**

Alors même que dans une lettre au Professeur Noël Amenc, directeur d'EDHEC-Risk Institute, le 5 mai 2010, le commissaire européen Michel Barnier a confirmé qu'un « groupe d'experts de la Commission s'est vu confier la mission d'étudier les effets des CDS sur la formation des cours et la liquidité du marché obligataire sous-jacent », la décision unilatérale de la chancelière Merkel, qui rend responsable le fonctionnement du marché de la dette souveraine des difficultés de l'euro et du renchérissement du coût du crédit pour certains pays européens, est incohérente.

Une fois de plus, les décisions de régulation financière sont basées plus sur des *a priori* et des postures populistes que sur une analyse objective des faits. De ce point de vue, la position du président de la Commission qui, sans se soucier des travaux lancés par le commissaire Barnier sur le sujet, soutient le raisonnement de l'Allemagne, paraît peu compatible avec la nécessaire solidarité de la Commission et la cohérence de la politique européenne.

### **Frein à la croissance européenne**

Une interdiction de vente « nue » définie très strictement empêcherait tous les investisseurs qui financent des investissements publics ou des entreprises qui signent des contrats avec des états ou des entreprises publiques de se couvrir contre le risque de défaillance de leurs contreparties. Au moment où les partenariats publics et le financement privé des infrastructures publiques est décrit comme un des moteurs de la croissance mondiale, la réduction de la capacité à gérer le risque souverain risque au mieux d'en renchérir le coût, au pire d'en fortement ralentir le développement.

**Cette limitation à la couverture du risque pour les entreprises exportatrices de biens d'équipements, assurant des grands contrats à l'international avec les collectivités publiques, ainsi que pour les établissements de crédit qui les financent, est de nature, si elle était généralisée, à freiner ou rendre plus difficile les exportations d'un grand nombre de pays au sein de l'Union.**

Les éléments suivants sont téléchargeables en appuyant sur [CTRL] et en cliquant sur le lien :

Lettre ouverte d'EDHEC-Risk Institute adressée au commissaire européen au Marché intérieur Michel Barnier le 15 mars 2010 :

[http://docs.edhec-risk.com/mrk/000000/Press/ERI\\_Letter\\_Barnier\\_150310.pdf](http://docs.edhec-risk.com/mrk/000000/Press/ERI_Letter_Barnier_150310.pdf)

Réponse du Commissaire Barnier le 5 mai 2010 :

[http://docs.edhec-risk.com/mrk/000000/Press/Barnier\\_Response\\_ERI\\_050510.pdf](http://docs.edhec-risk.com/mrk/000000/Press/Barnier_Response_ERI_050510.pdf)

*Position paper « Spillover Effects of Counter-cyclical Market Regulation: Evidence from the 2008 Ban on Short Sales » :*

[http://docs.edhec-risk.com/mrk/000000/Press/EDHEC\\_Position\\_Paper\\_Short\\_Sale\\_Ban.pdf](http://docs.edhec-risk.com/mrk/000000/Press/EDHEC_Position_Paper_Short_Sale_Ban.pdf)



#### **Contact :**

Pour plus d'informations, veuillez contacter **Séverine Anjubault** :

Tél. : +33 (0)4 93 18 78 63 – E-mail : [severine.anjubault@edhec-risk.com](mailto:severine.anjubault@edhec-risk.com)

## A propos d'EDHEC-Risk Institute

Créée en 1906 et appartenant au club fermé des institutions reconnues internationalement à travers la « triple couronne » des accréditations EQUIS, AACSB et Association of MBAs, EDHEC Business School offre un éventail de formations au management destinées à couvrir l'ensemble des besoins des entreprises. Classée parmi les meilleures écoles de gestion européennes, elle compte plus de 5000 étudiants dans ses programmes diplômant et forme 5 500 praticiens chaque année à travers ses programmes pour cadres et dirigeants et ses événements de recherche.

Créé en 2001 par l'EDHEC, EDHEC-Risk Institute a pour objectif de mener des travaux aux plus hauts standards académiques mondiaux et de faciliter leur mise en œuvre par l'industrie. En partenariat avec de grandes institutions financières, il rassemble 47 chercheurs et conduit six programmes de recherche centrés sur l'allocation d'actifs et la gestion des risques dans les univers traditionnel et alternatif. Les résultats des programmes et chaires de recherche sont diffusés depuis Londres, Nice et Singapour, où EDHEC-Risk Institute est présent.

Conformément à sa mission, EDHEC-Risk Institute valide systématiquement la qualité académique de ses travaux par des publications dans les revues de référence et développe une politique de communication dynamique avec l'industrie. Il anime un site Internet destiné aux professionnels de la gestion d'actifs ([www.edhec-risk.com](http://www.edhec-risk.com)), distribue sa lettre d'information mensuelle à plus de 450 000 praticiens, produit régulièrement des rapports sur l'état des pratiques dans l'industrie de la gestion des investissements, organise deux conférences annuelles à destination des praticiens et offre des programmes de formation de cadres et dirigeants, parmi lesquels l'EDHEC Risk Institute PhD in Finance et l' EDHEC Risk Institute Executive MSc in Risk and Investment Management, à des centaines d'institutions chaque année.