



Une vision particulière d'un système bancaire plus sain



Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom
Itinera Institute

"Such regulations may, no doubt, be considered as in some respects a violation of natural liberty. But those exertions of the natural liberty of a few individuals, which might endanger the security of the whole society, are, and ought to be, restrained by the laws of all governments; of the most free, as well as of the most despotical. The obligation of building party walls, in order to prevent the communication of fire, is a violation of natural liberty, exactly of the same kind with the regulations of the banking trade which are here proposed." (Adam Smith: Wealth of Nations, Book II)

Nous avons récemment reçu une avalanche de rapports qui ont tous émis des recommandations afin de prévenir la répétition de cette crise financière. Dans cette note, nous y ajoutons encore une série de recommandations qui selon nous, méritent aussi leur propre débat. Il y est notamment question de réformes possibles dans le contexte belge.

Une vision particulière d'un système bancaire plus sain

Une première remarque est que nous devons faire attention de ne pas être prêts uniquement pour la guerre précédente. Cependant, nous pouvons quand même comprendre l'empressement avec lequel certains ont produit des propositions de réforme. Idéalement, il aurait fallu prendre un peu plus de temps à cet effet et surtout s'occuper d'éteindre le feu de la crise actuelle. Mais nous nous trouvons aujourd'hui face à une opportunité politique pour remettre en question un certain nombre de temples sacrés du monde financier. Le fait que la rémunération dans le secteur financier stimule beaucoup trop le comportement de court terme est par exemple un mal ancien. Désormais, un tournant peut être vraiment réalisé, ce qui ne sera peut-être plus le cas dans quelques années. Le mythe selon lequel l'autorégularisation suffit pour la stabilité du système financier est assurément affaibli et nous pouvons donc dès lors mettre en pratique les sages paroles d'Adam Smith. Il va de soi que chaque plan de réforme commence tout d'abord par une analyse de ce qui a justement mal tourné.

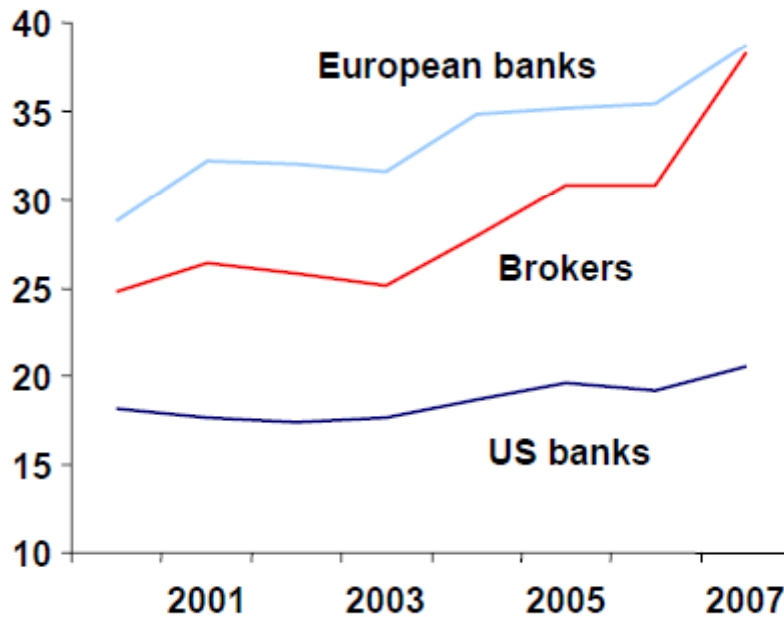
1. Faillite du système actuel: politique macro-prudentielle

Dans le rapport provisoire de la commission Lamfalussy, l'attention magistrale accordée à la problématique des subprimes est étonnante. Cela a par conséquent, donné l'impression que sans cet inquiétant octroi de crédits, il n'y aurait pas eu le moindre problème. Cela s'écarte de l'opinion selon laquelle la crise financière a fondamentalement quelque chose à avoir avec une beaucoup trop grande utilisation des leviers au sein des banques. Si les positions débitrices démesurées n'avaient pas été investies dans des produits d'endettement reconditionnés dont les journaux sont pleins à souhait, cela se serait alors passé dans une autre bulle. Le graphique 1 montre dans quelle mesure le ratio entre l'actif total et les fonds propres a complètement échappé à tout contrôle et cela surtout dans les banques européennes. Il y a vingt ans d'ici, ce ratio s'élevait ordinairement à 20 sur 1 contre presque le double aujourd'hui, ce qui réduit de moitié l'indispensable diminution de valeur des actifs pour balayer les fonds propres.

C'est étonnant que les banques belges ayant des ratios qui tournent aux alentours de 40 voire même 50 sur 1 fassent partie des mauvais élèves de la classe sur ce point. Souvent, on brandit l'argument qu'une réglementation nationale est impossible parce que ces banques en question ne pourraient faire face à la concurrence internationale. Pourquoi les banques les plus sûres comme HSBC et Santander le font alors beaucoup mieux (ratio de 20-25 sur 1) ? Apparemment, il est encore possible de gérer de la sorte une banque qu'elle ne soit pas totalement instable à la moindre turbulence.

Une vision particulière d'un système bancaire plus sain

Graphique 1: Leviers des banques (actif total/fonds propres)



Bron: Citigroup Investment Research

Ce point de vue indique alors aussi l'échec du contrôle macroprudentiel sur les banques, ce qui s'exprime dans les ratios standards entre l'actif total et les fonds propres.

Recommandation: examen fondamental de la politique prudentielle.

Comment de telles positions d'endettement ont-elles pu être constituées sans que des mesures soient prises par le régulateur pour renverser la tendance? Cela n'a pas de sens d'imposer des normes supplémentaires en quantités innombrables si l'instance de surveillance ne semble pas capable de les faire respecter. Dans les plus bas échelons des organismes de contrôle, des avertissements auraient dû circuler depuis bien longtemps déjà sur les risques qui accumulaient un certain nombre de nos institutions financières. Au plus haut niveau, on n'a pas vraiment agi sur base de ce genre d'information, ce qui a mené à une trop forte démotivation de certains membres du personnel.

Une vision particulière d'un système bancaire plus sain

2. Corporate governance

Naturellement, nous devons parler aussi de la «corporate governance». Un sujet dont on a déjà beaucoup parlé, mais dont les résultats dans la pratique, du moins dans les banques, ne sont pas très impressionnants. Les comités de Bear Stearns, Merrill Lynch, Countrywide, Citi, Lehman Brothers, Fortis et bien d'autres encore semblaient incompetents malgré l'énorme quantité d'encre et de temps qui furent consacrés à la doctrine de la «corporate governance» au cours de ces dernières années. Si le comité n'est pas capable de venir à bout de tels risques importants comme la quasi-faillite de l'entreprise, de quoi doit-il bien alors s'occuper ?

L'image que l'on garde d'eux est celle où ils se sont surtout occupés de l'embellissement des chiffres, de la tenue d'une comptabilité créative et de l'invention de machinations exotiques. Tout cela allait bien entendu à l'encontre des paquets de rétribution « conformes au marché ». Où était le contrôle des pratiques de gestion du risque au sein des institutions ? Comment les énormes panoplies de produits qui avaient de la valeur seulement si les prix des logements aux Etats-Unis continuaient à augmenter sont-elles arrivées dans le bilan, tandis que depuis 2003 une petite armée d'économistes était en train d'écrire au sujet de la bulle qui se développait dans le marché immobilier américain (voir tableau 1) ?

Entre temps, il a été prouvé de manière univoque que de nombreux comités au sein d'institutions financières n'avaient aucune idée du risque qu'elles prenaient et encouraient. Alors que les membres de ces comités nommés au nom de leur connaissance et expérience, ont tout de même l'obligation de continuellement poser des questions difficiles, surtout quand les choses vont, apparemment, très bien. Il faut l'avouer encore une fois : c'est le conformisme qu'on écoutait. C'est pourtant bien le comité qui est censé être responsable de l'équilibre entre innovation et discipline, performance et intégrité.

Si le CEO d'une banque ne sait pas qu'il doit surtout se consacrer à la gestion du risque, alors il est indigne de sa fonction. On peut difficilement affirmer que de bons choix ont été pris ces dernières années dans la sélection des CEO's. La responsabilité de l'échec systématique se trouve à cent pourcents du côté des CEO's et des comités qui les ont nommés. Bien entendu, les instances régulatrices, les organismes de contrôle, les réviseurs d'entreprises et les analystes doivent aussi être mis en question. Mais au final, la responsabilité se trouve tout de même auprès du comité et du CEO.

Une vision particulière d'un système bancaire plus sain

Tableau 1: Présence de produits de crédit structurés dans quelques banques européennes

Bank Peer (European) Comparison: Asset Exposures

Disclosed Structured Credit (net exposure)

(Figures closing Q3 '08)

€ bn (figures closing Q3 2008)					
	Disclosed Structured Credit (net exposure)	as % Shareholders Equity 31.12.07		as % of Tier 1 30.06.08	
Dexia*	111	677%	16.4	793%	14
ING Group	78	197%	39.5	300%	26
HBOS	55	248%	22.2	177%	31
Fortis	40	117%	34.1	160%	25
Average	39	154%	25.3	186%	21
Lloyds TSB	35	282%	12.4	250%	14
UCI	22	52%	42.4	54%	41
Commerzbank	19	118%	16.1	100%	19
KBC Group	16	87%	18.4	114%	14
Intesa Sanpaolo SpA	11	21%	52.3	42%	26

*includes € 96 bn insured ABS through FSA

Source: rapport provisoire du collège d'experts pour AG du 11 février de Fortis SA/NV

Dans la littérature, il devient évident que les conseils d'administration éprouvent l'énorme problème du soi-disant groupthink. Ce dernier survient très souvent dans des groupes dans lesquels, face au désir de trouver un consensus, une attitude critique cède sous la pression de groupe. La cohésion du groupe prime au détriment de la créativité individuelle et des pensées indépendantes. Afin de prévenir de telles évolutions néfastes, il est absolument souhaité d'avoir une grande diversité de personnalités, mais aussi qu'on puisse de manière structurelle remettre en question le consensus.

Une vision particulière d'un système bancaire plus sain

Recommandation: Eviter le groupethink dans les Conseils d'Administration

Evidemment, avoir des compétences financières est une exigence de base pour pouvoir avoir sa place dans le Conseil d'Administration d'une entreprise financière. Vu l'importance de la gestion du risque, il faut s'assurer d'avoir un bon équilibre entre les personnes qui prêtent attention à la création de valeur et d'autres plutôt sensibles aux risques micro et macro. La gestion du risque exige que nous ne tenions pas seulement compte des scénarios dans lesquels certaines activités sont seulement examinées dans la perspective du dénouement le plus plausible, mais aussi en envisageant les conséquences de la réalisation même d'un scénario moins rose.

3. Réforme des mécanismes de rémunération

Aux yeux des économistes, il existe deux sortes de personnes : celles qui mettent en jeu leurs propres moyens (entrepreneurs) et celles qui « jouent » avec l'argent des autres (pour l'exprimer de manière irrespectueuse). A l'heure actuelle, toute une littérature s'est développée sur le soi-disant problème du principal et de l'agent : comment incite-t-on les managers (l'agent ou exécutant) à veiller aussi bien que possible aux intérêts des actionnaires (le principal ou le donneur d'ordres). Nous ne nous intéressons donc pas ici à la hauteur des bonus par exemple, ce qui est plutôt une question d'équité sociale, mais nous nous concentrons surtout sur l'efficacité de la rémunération. Il ne s'agit donc pas de combien on paie les « tops managers », mais bien de la manière dont on les paie. Donne-t-on oui ou non l'incitant approprié? En fin de compte, cela revient à approcher le plus près possible la position naturelle de l'entrepreneur.

Ceux-ci ne cherchent pas aveuglément les profits à court terme parce que ce sont eux-mêmes qui reçoivent le revers de la médaille si cela tourne mal. Entretemps, il est clair pour tout le monde que la rémunération du management stimulait la prise de risque extrême plutôt que de la freiner. Un système qui récompense les individus sur base de bonus est en tout cas extrêmement asymétrique et déséquilibré. Le bonus comme pourcentage du profit (ou encore pire sur les recettes) est illimité vers le haut. De meilleurs résultats (peu importe s'ils sont la conséquence d'une très grande prise de risque) mènent donc continuellement vers de plus grands bonus. D'un autre côté, le bonus est pourtant limité à zéro, ce qui implique que la perte découlant de mauvaises décisions prises par l'individu, est supportée par l'entreprise. Une telle rémunération est donc une fuite vers une prise de risque extrême et d'une certaine façon, on ne peut alors plus reprocher aux personnes d'avoir recherché l'aventure : cela découlait du système approuvé par le comité de rémunération.

Un problème typique bien commenté dans la littérature concerne la propension à la mégalomanie du top management. Plus l'entreprise est grande, plus le prestige du management est grand. Néanmoins, ce n'est pas nécessairement une bonne affaire pour les actionnaires que l'entreprise s'étende toujours. La maximisation du profit n'est pourtant pas synonyme d'entreprise mastodonte. Dans une grande entreprise sans actionnaires de référence, l'actionnaire individuel a souvent un contrôle extrêmement déficient sur le comité de direction. Les problèmes de « corporate governance » sont encore plus intenses dans les institutions financières que dans les autres entreprises parce que cela touche des organisations extrêmement complexes. Le core business des entreprises financières est la gestion du risque,

Une vision particulière d'un système bancaire plus sain

mais apparemment le management lui-même a perdu des yeux ce principe. On a seulement vu des soi-disantes opportunités d'arbitrage sans tenir compte du fait que cela pouvait complètement mal tourner. On ne peut pas toujours gagner au jeu.

La simple association entre l'épargne et l'investissement ou la finance traditionnelle n'est plus depuis longtemps l'activité principale de nos banques. Les négociants ou les dénommés traders sont rémunérés par des méthodes absurdes. Ils peuvent certainement gagner suffisamment sur une année dans les prétendus fonds de levier, pour tenir le coup le reste de leur vie. La seule chose qu'il faut faire pour cela, c'est de faire des affaires sur le bon marché. Au cours de ces dernières années, il était surtout question des crédits de pacotille reconditionnés ou des obligations de pays émergents. Les négociants les plus prudents par contre sont dans la pratique souvent punis. Et les fonds de levier étaient au cours des dernières années trop souvent le point de référence à partir duquel les rémunérations des as de la finance étaient comparées. Comment peut-on faire autrement, et mieux ?

Depuis des années, les économistes affirment que les bonus du top management devraient être fonction des provisions de l'entreprise. Si la banque essuie une tempête financière, le premier coussin qui sera perdu serait celui des provisions, bonus du management inclus. De cette façon, on introduit des stimuli pour mener une politique à long terme et ne prendre aucun risque démesuré. Pourquoi ne pas attribuer des droits de pension à la place de bonus à court terme de sorte qu'on ait un intérêt au développement durable de l'entreprise ? Ces dernières années, de telles idées considérées comme naïves, furent évincées. Les petits malins veulent en tout cas de la gratification instantanée, et aucune rémunération de long terme. Pourquoi ne nous posions-nous pas la question de savoir si les travailleurs avec une telle mentalité hédoniste étaient bien à leur place dans l'entreprise ?

D'autres modes de rémunération poussent peut-être au conservatisme, mais une bonne dose de conservatisme pour un banquier est une vertu plutôt qu'un problème. Si le système de bonus s'avère maintenant avoir joué un rôle important dans les excès commis dans le passé et avoir transféré le dommage collatéral de la faillite des banques au reste de l'économie, le fait que le système de rémunération soit une pure affaire privée entre le management et le comité de rémunération n'est plus aussi évident. Jusqu'il y a peu, la réponse à des méthodes de rémunération plus intelligentes était que l'on ne réussirait plus longtemps à attirer les meilleures forces de travail. Peut-être que suite aux évolutions actuelles, on commence à comprendre que l'on attire surtout des opportunistes par des incitants de court terme, qui infligent des dommages à long terme à l'entreprise au lieu de créer de la valeur.

Recommandation: examen fondamental de la politique de rémunération.

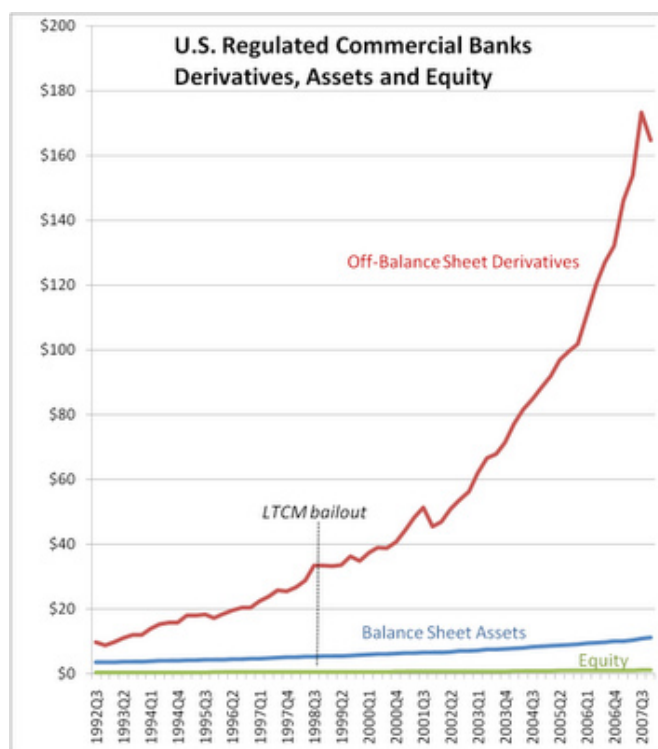
Rendre les bonus du top management fonction des provisions de l'entreprise. Si la banque essuie une tempête financière, le premier coussin qui sera perdu serait celui des provisions, bonus du management inclus. De cette façon, on introduit des stimuli pour mener une politique de long terme et ne prendre aucun risque démesuré.

Une vision particulière d'un système bancaire plus sain

4. Scission banques commerciales-banques d'investissement

Nous avons tiré un certain nombre de leçons de la Grande Dépression des années '30 pour ne plus jamais revivre la même situation. La leçon la plus importante était de devoir séparer sur le plan législatif, de simples banques commerciales des banques d'investissement (Glass-Steagall Act). En 1999, cette scission fut à nouveau abandonnée au point de voir des banques comme Citigroup érigées sous la forme d'énormes supermarchés financiers qui par leur complexité uniquement, parvenaient à grande échelle à échapper à chaque contrôle.

Graphique 2: Actif, patrimoine propre et produits dérivés de positions ouvertes (valeur notionnelle), en milliards



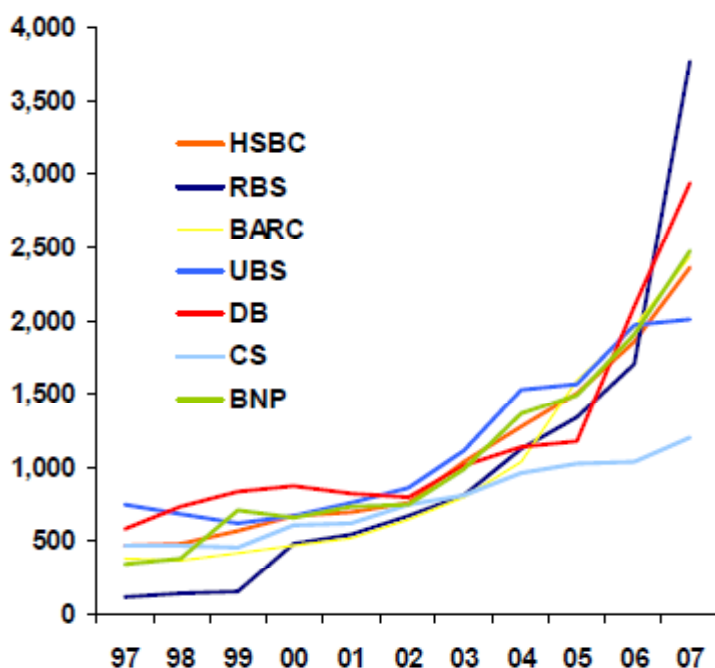
Par ailleurs, autoriser des quantités de structured investment vehicles hors bilan est à nouveau préoccupant du point de vue du contrôle régulateur. Les choses auraient dû être telles que ce soit finalement la banque, liée aux institutions, qui soit responsable du financement en temps de crise.

Des institutions où la scission entre les banques commerciales et d'investissement a été annulée ont toujours tendance à se retrouver dans une sorte de roulette russe. Elles se financent massivement sur le marché interbancaire du crédit, une alternative plutôt bon marché en temps normal. Cela leur permet ainsi de grandir, comme nous le montre les graphiques 2 et 3.

Une vision particulière d'un système bancaire plus sain

A court terme, cela peut donc aussi engendrer d'énormes profits. Et comme avec la roulette russe l'inévitable se produit: cela tourne mal, et le contribuable semble devoir payer pour les dégâts. Le canal interbancaire du crédit finit donc par s'assécher. Aboutir à ce genre de situation prouve à nouveau que nos banquiers n'ont vraiment pas tenu compte de ce qu'engendre le manque de gestion du risque. Nous reconnaissons dès lors à quel point il peut être facile pour les managers opportunistes de gonfler le total du bilan en abaissant les standards de risque (voir graphique 3)

Graphique 3: Actif total d'une série d'institutions financières européennes (milliards de dollars)



Source: Bloomberg.

5. Organisation du contrôle et de la régularisation

Il est important de garder en tête que le bien-être dans une économie de marché est avant tout créé par des entrepreneurs qui prennent des risques. Les banques doivent surtout s'assurer de ne plus perdre des yeux le cœur même de leur métier, à savoir canaliser l'épargne vers l'investissement comme ils ont pu le faire dans la dernière décennie. A terme, nous aurons, espérons-le, un organe de contrôle supranational européen. Mais vu l'échec de la régularisation belge, commençons déjà au niveau du Benelux. Le manque de distance professionnelle entre les banques et le régulateur a dans de nombreux pays mené à une remise en question insatisfaisante de certaines pratiques, comme le placement hors bilan de toutes sortes de véhicules. Les banques ont besoin de coussins en capital bien plus grands que ceux dont ils disposaient la veille de la crise. Il est aussi de la responsabilité des contrôleurs et des banquiers de faire en sorte que les choses évoluent autrement à l'avenir. Bien entendu, l'option qui autorisait Bâle II à faire usage des modèles internes pour limiter le poids du risque a échoué et doit donc être supprimée.

Une vision particulière d'un système bancaire plus sain

Recommandation: Normes à la pharma pour les produits financiers.

Faire subir aux nouveaux produits financiers le même contrôle que les biens alimentaires semble être un minimum minimorum. Cela n'était pourtant pas le cas jusqu'à présent. On peut tirer des leçons du processus de ratification des nouveaux produits pharmaceutiques pour lequel on part d'une liste de produits déjà approuvés. L'ajout d'un nouveau produit peut seulement se faire après un examen profond réalisé par le régulateur, le contrôleur et des experts indépendants.

De toute façon, c'est une affaire de logique que la titrisation exige que l'institution qui invente le produit garde elle-même une quantité considérable du produit en question de manière à lutter contre tout comportement opportuniste (hasard moral).

6. Conclusion

Trop souvent, nous nous cachons derrière le mythe selon lequel un pays est entièrement dépendant de la coopération internationale en matière de réglementation. Bien entendu, la solution « first best » est d'attendre l'apparition de règles au niveau supranational. Depuis des années, on impose aux banques espagnoles de constituer des provisions pro cycliques. Elles doivent ainsi prendre davantage de dispositions dans les périodes fastes de manière à pouvoir dégager des marges en périodes de crise. Et ceci n'a pas causé de préjudice au système bancaire espagnol. Une politique nationale peut donc bien faire la différence. Une des réformes les plus importantes à réaliser est sans aucun doute la scission entre les banques commerciales et les banques d'investissement. En plus de cela, il faut envisager l'enrayement de la cotation en Bourse des banques et l'obligation d'avoir des actionnaires de référence dans les institutions financières afin de rendre possible un contrôle plus effectif du management. De cette façon, nous devons entamer dans notre pays une réflexion fondamentale sur l'envergure de nos banques sur base des fonds dont elles disposent de manière à les sauvegarder. Car la seule certitude que nous ayons, c'est que ce n'est certainement pas la dernière crise financière.

Ivan Van de Cloot

Economiste en chef à l'Itinera Institute,
Un think tank indépendant
Pour une croissance économique et
Une protection sociale durables
