

REPENSER LA GOUVERNANCE BANCAIRE ?

ANDRÉ LÉVY-LANG

Président de la Fondation du Risque

Parmi les facteurs explicatifs de la crise, le mode de rémunération des banques d'investissement et de leurs employés ne peut pas être ignoré :

- pour les banques, cela concerne la perception immédiate d'une rémunération sur les transactions, notamment de titrisation, indépendamment de leur déroulement ultérieur ;
- pour les employés des banques, il s'agit d'une asymétrie de la relation entre prise de risque et rémunération.

Ce constat suggère une révision tant de la gouvernance des banques que des critères appliqués par leurs autorités de contrôle pour l'appréciation de leurs risques, notamment dans les opérations de titrisation pour lesquelles une part du risque devrait rester à la charge de l'initiateur des crédits titrisés.

Une crise centrée sur les banques

Les banques d'investissement sont au centre de la crise financière actuelle, à la fois parce qu'elles sont le plus touchées, mais aussi parce qu'elles ont joué un rôle déterminant dans les mécanismes qui ont conduit à cette crise. En particulier, elles ont développé au-delà du raisonnable des innovations autour des techniques utiles que sont la titrisation de créances et les dérivés de crédit.

Au moment où commence à se poser la question des mesures à prendre à la lumière de cette crise, il convient d'examiner les mesures qui relèvent des banques elles-mêmes, au niveau de leur gouvernance. Plus que par le passé, les autorités de contrôle des banques devront intégrer la qualité de la gouvernance dans leur mission de surveillance et décider, au cas par

cas, ce qui relève de l'autodiscipline et ce qui peut faire l'objet de règles imposées.

À l'intérieur du système financier, et des banques en particulier, la crise a mis en évidence deux anomalies :

- d'une part, la dissociation dans le temps de la rémunération des banques d'investissement et du déroulement des opérations qu'elles montent ;
- d'autre part, le partage inégal des risques entre actionnaires et salariés, y compris dirigeants.

La conséquence de cette combinaison de facteurs est que le système bancaire a d'abord été fortement incité à créer et diffuser des instruments risqués de placement à moyen et long terme (certains des ABS et des CDO – *Collateralized debt obligations* – notamment), en étant rémunéré dès le départ quel que soit le sort ultérieur du placement. Ensuite, les mêmes banques, ou d'autres, ont été incitées à investir dans ce type de placement du fait de l'asymétrie des risques entre opérateurs de la banque et actionnaires. Le résultat est que le système bancaire a retrouvé dans ses bilans une partie des risques qui avaient été

théoriquement diffusés à des investisseurs externes, plus les risques des crédits faits à ces investisseurs...

C'est en effet par le canal du crédit que le risque est revenu dans le système bancaire, crédit aux investisseurs (*hedge funds*) et crédit, réputé à court terme, aux structures en cours de titrisation. Quand le risque attaché aux obligations créées par titrisation est devenu évident, le cycle de désendettement et de dévalorisation des actifs a été déclenché, comme dans toutes les crises financières précédentes.

Toute autre industrie que la banque, qui aurait à absorber une perte aussi importante de fonds propres en même temps qu'à affronter une crise de liquidité, n'y survivrait pas sans restructuration massive, y compris par faillite et liquidation. Mais la banque est une industrie protégée du fait du rôle central qu'elle joue dans l'économie. La leçon de la crise de 1929 a été retenue : la chute de la Bourse est devenue la crise économique que l'on sait parce que les banques ont fait faillite, entraînant l'ensemble de l'économie. Maintenir en état de marche le système bancaire est indispensable. Les banques centrales ont donc fait le nécessaire pour éviter une crise systémique, en fournissant massivement des liquidités aux banques dès le mois d'août 2007, et à plusieurs reprises depuis. Le Federal Reserve Board a, de plus, baissé les taux d'intérêt, principalement pour limiter la récession américaine, mais aussi pour permettre aux banques de reconstituer leurs fonds propres.

La rémunération des entreprises de marché et le transfert des risques

Suivant le type d'intervention, la rémunération du système bancaire – quand il intervient dans le financement à moyen et long terme de l'économie – est très différente. Les opérations de marché – introductions en bourse, augmentations de capital, émissions obligataires, titrisations de créances – sont pour l'essentiel rémunérées au moment de la transaction. Au contraire, le crédit

porté par une banque est rémunéré principalement pendant toute sa durée par une marge de financement, et ce, alors même qu'il s'agit dans les deux cas d'opérations de financement à moyen et long terme. Cela a nécessairement une influence sur le comportement des entreprises bancaires. La banque d'investissement doit constamment réinventer son activité, trouver de nouvelles transactions, ce qui crée plus de volatilité dans ses résultats que pour une banque commerciale. De plus, la rémunération étant perçue au départ, la banque n'a pas d'autre intérêt dans son bon déroulement que le maintien de sa réputation. On comprend que des banques spécialisées sans scrupules aient pu monter et vendre les opérations qui ont été à l'origine de la crise des « *subprimes* ».

Plus généralement, la plupart des innovations financières ont permis de créer des produits de marché de type transactionnel, c'est-à-dire rémunérés en une fois, au départ. Cela a peut-être contribué à la déresponsabilisation d'une partie de la sphère financière, en tout cas à la volatilité des résultats des activités de marché. Pour assurer plus de régularité de leurs résultats, certaines banques de marché ont constitué un portefeuille d'investissements pour leur propre compte, en obligations et produits dérivés, financé à court terme. Cela a fait revenir dans le système bancaire une partie des risques titrisés, avec des conséquences lourdes sur les résultats des banques concernées. Au total, le mode de rémunération des innovations financières a pu contribuer, directement et indirectement, à la genèse de la crise.

Rémunération des agents dans la banque et prise de risque

Au cours des dernières années, la rentabilité élevée des activités de marché a eu pour effet une augmentation considérable des bonus versés aux collaborateurs et dirigeants des banques. Les chiffres pour 2005 et 2006 (bonus versés au début de l'année suivante) sont

considérables. Par exemple, pour les cinq plus grandes banques de Wall Street, le montant des bonus versés au titre de 2006 a été de 39 milliards de dollars. Ces rémunérations ont-elles eu une influence sur le comportement des acteurs, en incitant à une prise de risque excessive ? Il n'y a pas de réponse certaine à cette question, mais quelques indications qui laissent penser que cela a été le cas.

Une première constatation, la dissymétrie de la prise de risques : les actionnaires des banques portent seuls le risque de perte en capital sur les opérations de marché, alors que le profit est partagé largement au bénéfice des opérateurs. Le risque supporté par les actionnaires a été matérialisé par la baisse des cours de bourse et, à la limite, par la quasi-faillite de certaines banques (Bear Stearns). En revanche, la pression de la concurrence crée un plancher pour les bonus. En effet, les banques qui ont bien résisté à la crise pouvant débaucher les meilleurs opérateurs des autres établissements bancaires, ces derniers ne peuvent pas répercuter entièrement leurs pertes sur les rémunérations. L'intéressement direct et important des opérateurs au résultat, sans pénalisation significative en cas d'échec, constitue une forte incitation à une prise excessive de risque. Les seuls freins à la prise de risque dans ces conditions sont le contrôle hiérarchique des salles de marché et la fixation de limites à une prise de risque, tant au niveau global de chaque banque par les autorités de contrôle qu'à l'intérieur de la banque.

Cela conduit à une deuxième constatation : les mesures du risque utilisées pour fixer des limites aux banques et aux opérateurs sont très imparfaites – il ne s'agit pas du risque opérationnel, notamment de fraude qui a été la cause de pertes à la Société générale, mais du risque propre des opérations de marché. La mesure de ce risque est basée sur des estimations de la perte possible dans différents scénarios ; cette perte est exprimée ensuite par un chiffrage du capital engagé par la banque. Les modèles qui servent à ce calcul (*Value at Risk*, *stress tests*) ont montré leurs limites. En particulier, ces modèles sont notamment insuffisants dans la prise en compte du risque de liquidité qui est au centre de la crise actuelle. Le risque de liquidité est en effet un risque global, qui affecte d'abord des

valeurs particulières (en l'occurrence les obligations basées sur des créances immobilières), mais s'étend ensuite à l'ensemble du marché par le jeu des appels de marge. Le contrôle réglementaire et hiérarchique des risques de marché a donc été basé sur des mesures incomplètes de ces risques. Il n'a pas permis d'éviter la dérive des comportements sous l'influence des modes de fixation des rémunérations.

Conséquences pour la gouvernance et la supervision bancaires

La crise a mis en évidence des dérives de la gouvernance des banques et la nécessité pour elles de revenir à des pratiques plus classiques pour la prise et la gestion des risques. Parallèlement, la supervision des activités bancaires devra tenir compte des biais de comportement des banques et de leurs collaborateurs en matière de prise de risques, qu'il s'agisse du risque global de la banque ou des positions individuelles des opérateurs de marché. Par exemple, on peut se demander si la titrisation de créances ne devrait pas systématiquement comporter le maintien d'une part de risque dans le bilan des banques, comme cela a longtemps été le cas. Ce procédé responsabiliserait l'octroi du crédit tout en facilitant la traçabilité et la gestion des risques en cas de défaut. Par ailleurs, en matière de rémunération et de contrôle des opérateurs de marché, il n'est pas souhaitable que les autorités de contrôle des banques réglementent dans le détail leurs pratiques, mais elles pourraient examiner de plus près les modalités et en tenir compte dans la fixation des règles de solvabilité imposées à chaque banque. Un des effets de cette crise sera une certaine réintermédiation du financement de l'économie. Mais il serait regrettable de perdre les bénéfices apportés par la titrisation et le recours au marché. Il faut pour cela que les banques et leurs autorités de contrôle en évitent les dérives et les excès par une gouvernance adaptée.

