

"La crise financière est d'abord une crise de gouvernance"

Eric De Keuleneer aime le débat intellectuel et en initie souvent. Depuis le début de la crise financière, ce fin connaisseur des milieux bancaires suit de près les événements, mais surtout ce qu'ils révèlent du fonctionnement de l'économie et ce qu'ils impliquent pour l'avenir.

«Je pense que l'université doit être un endroit pour l'analyse critique et les opinions qui dérangent. Il est important que les intellectuels, le monde académique aient une vision, qu'ils suscitent le débat et mettent en garde sur certaines tendances négatives pour l'économie », affirme Eric De Keuleneer, ancien banquier mais surtout, aujourd'hui, professeur à la Solvay Business School. Interview sans langue de bois.

Le déclenchement de la crise financière peut s'expliquer par une spirale infernale, où les dominos tombent les uns après les autres. Mais selon vous, le malaise est plus ancien, et plus profond...

C'est d'abord un problème de gouvernance, qui vient du fait que les dirigeants d'entreprise doivent travailler dans l'intérêt de l'entreprise, qui peut être différent de leur intérêt personnel. Ce phénomène est apparu clairement dans les années 70, et a débouché sur les OPA hostiles des années 80. À l'époque, les grandes entreprises cotées étaient souvent gérées sans souci suffisant du rendement et très sous-évaluées, et les actionnaires étaient mécontents. Cela a entraîné un mouvement de réflexion sur la corporate governance, qui est resté incomplet, car dans les années 90, on a trop facilement cru résoudre la question. En Belgique, on a généralisé les actionnaires de référence, ce qui crée un problème de confusion d'intérêt et a, en fait, déplacé le problème en vendant nos grandes sociétés à l'étranger. Aux Etats-Unis et progressivement partout dans le monde, on a instauré le système des stock options attribuées aux dirigeants, un système qui devait aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires. Mais on a souvent créé un problème de risque, notamment pour les banques.

Pourquoi en particulier les banques ?

Parce que ce système incite les dirigeants à prendre des risques pour satisfaire les

analystes financiers, pour améliorer le cours de Bourse et gagner beaucoup d'argent, alors que si les choses tournent mal, le dirigeant n'y perd rien. De plus, une manière facile et dangereuse de satisfaire les analystes est de faire des acquisitions. Il est toujours difficile de contrôler les risques, mais la difficulté augmente de façon plus que proportionnelle avec la taille. Ce qui a détruit Fortis c'est, en plus de l'acquisition d'ABN Amro, quelques personnes qui ont développé des produits structurés entre Bruxelles et les Etats-Unis et profité de la mauvaise qualité des contrôles internes. Dans l'ancienne Générale de Banque, cela n'aurait pas été possible. Fortis était tellement grand qu'on n'était pas assez regardant sur les gens qui faisaient des « miracles ». C'est le syndrome Kerviel. Avec des contrôles mécanisés, informatisés, un manque de contrôles physiques, il est plus facile de trouver les failles.

La taille, c'est un argument qui, pour les banques, ne vous a jamais convaincu...

Les études montrent que ni la rentabilité, ni l'efficacité des banques ne dépendent de la taille. Et malgré cela, on nous parle encore de la nécessité de consolider le secteur, on se demande si telle entreprise bancaire peut survivre seule. Les dirigeants ont souvent tendance à privilégier le pouvoir, et donc la taille, plutôt que la rentabilité. L'économie souffre de l'excès de croyance dans les bienfaits de la taille des entreprises, illusion qui accompagne la manie des fusions et acquisitions. Dans beaucoup de secteurs, pas seulement dans le secteur bancaire, les entreprises sont beaucoup trop grandes pour leur bien et pour celui de l'économie.

Mais les fusions permettent de réaliser des économies d'échelle, et donc d'améliorer l'efficacité des entreprises ?

Non. Les économies d'échelle sont rarement réalisées. Les petites entreprises sont généralement les plus créatives, les plus innovantes. De plus, quand les entreprises fusionnent, la concurrence diminue. Dans les banques, depuis 10 ans, il n'y a pas d'indice de gain de productivité grâce à la taille, au contraire. Les coûts de fusion étaient très élevés, et ont pesé sur les activités entre 1997 et 2003. Depuis 2002-03, les banques du Benelux ont été très rentables parce que, grâce à la réduction de concurrence, elles ont pu augmenter leurs tarifs, même au-delà de l'accroissement des coûts. Les clients ont payé cela par la hausse des tarifs et la

diminution du choix. On l'a constaté dans d'autres secteurs, sidérurgie, électricité, etc. Les actionnaires en ont parfois profité un peu, quand les acquisitions n'ont pas trop mal tourné.

Alors pourquoi les entreprises s'obstinent-elles dans cette voie ?

Beaucoup de patrons aiment déjà gérer des entreprises plus grandes, et de plus, depuis dix-quinze ans, on lie la rémunération des patrons à la taille de leur entreprise. C'est la conséquence du benchmarking (facilité d'ailleurs par la publication de la rémunération des dirigeants) et du rôle de conseiller des chasseurs de têtes, dont la rémunération est basée sur celle du patron à engager. La seule bonne base d'évaluation pour un dirigeant devrait être la valeur ajoutée de l'entreprise à long terme, la qualité de la gestion, pas la taille de l'entreprise. Pas facile à mesurer. Donc gardons des salaires raisonnables, méfions-nous des bonus et de leurs effets pervers, et cherchons des dirigeants qui trouvent une satisfaction dans le travail bien fait au service de l'entreprise, comme on le demande d'ailleurs aux travailleurs.

Donc pour vous, la crise financière serait, entre autres, la conséquence de mauvaise gouvernance dans la gestion des entreprises ?

Dans une large mesure. Parce que les conseils d'administration n'analysent pas suffisamment les risques, prennent des conseillers biaisés, ayant des conflits d'intérêt. Voyez les banques d'affaires et leurs analystes qui poussent aux fusions et acquisitions. Pour ABN Amro, le consortium RBS-Fortis a versé des centaines de millions de dollars à Merrill Lynch et autres, dont les trois-quarts sont repartis en bonus. Ces gens perdent alors le sens commun, recommandent des acquisitions contre tout bon sens, malgré l'évidence que la grande majorité de ces opérations sont des échecs.

Autre illustration du danger des conflits d'intérêt: les agences de rating qui, pour permettre une augmentation de leur chiffre d'affaires, ont abaissé leurs critères d'analyse sur la qualité des titres. Cela permettait aux banques d'abuser des ratings pour faire du volume et de la titrisation... et de tromper le client. L'idée se répandait d'ailleurs que ni les dirigeants, ni les banquiers d'affaires ne devaient être gênés par des contraintes éthiques ou de règles de gouvernance. La règle du profit maximum était la seule bonne.

Pourquoi est-ce que personne n'a vu arriver la catastrophe, puisque tous ces facteurs se développaient depuis au moins 10 ans ?

Les gens entendent peu les messages qui les dérangent. Quand les banques réalisent des profits record, ceux qui parlent de risques exagérés, ce sont des emm... Les sommes en jeu sont tellement importantes que beaucoup de gens les défendent bec et ongles. Le système confine à l'absurdité : tout cela pour rapporter des centaines de millions de dollars supplémentaires à quelques individus... qui se sont positionnés au carrefour d'un système habile de détournement de valeur, qu'ils font passer pour de la création de valeur. Pour cela, ils sont prêts à payer des analyses et études diverses pour dire qu'il n'y a pas de risque, que tout va bien.

A noter que les régulateurs ne semblent pas, eux non plus, avoir vu grand-chose... On a parlé de la faiblesse de la régulation, c'est vrai ; la législation sur la régulation est insuffisante, et cela sous la pression des lobbies. Pas seulement en Belgique, mais dans le monde entier ; les règles de Bâle ont été affaiblies ces dernières années. En Belgique, je crois que les pouvoirs publics n'ont pas suffisamment veillé à ce que la régulation soit efficace ni donné suffisamment de pouvoir de protection de l'épargnant aux régulateurs. Le lobby des banques disait : « Aidez-nous à être grands et rentables, c'est la meilleure protection des épargnants. »

Il a malheureusement été trop convaincant...

Une lueur d'espoir pour sortir de ces dysfonctionnements ?

Une des bases du problème, c'est la croyance dans une religion, celle de l'efficacité du marché, dont les grands prêtres ont des conflits d'intérêt préoccupants, que ce soient les banquiers d'affaire et leurs analystes financiers, les agences de rating ou de nombreux chasseurs de têtes.

La bonne gouvernance, ce n'est pas de définir des moyens de verser dans la poche des patrons des bonus qui correspondent plus ou moins à leur soi-disant création de valeur, mais c'est plutôt de définir les mécanismes qui permettent de sélectionner et encadrer des dirigeants capables de veiller à l'intérêt collectif d'une entreprise ou d'une institution, afin d'optimiser l'intérêt de l'économie. On en est malheureusement encore loin.

Propos recueillis par Martine Maelschalck
07:00 - 07/02/2009 Copyright © L'Echo