

# Eric De Keuleneer : « La crise financière est d'abord une crise de la 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.

« **J**e 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 ban-

caire, 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

*Fortis était tellement grand qu'on n'y était pas assez regardant sur les gens qui faisaient des « miracles ».*

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

des 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 permettrait 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.

**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. L'époque n'est cependant pas idéale pour changer d'orientation. Ceux qui comptaient sur Londres pour s'ouvrir de nouveaux horizons déchantent. La légendaire flexibilité britannique – il n'est pas rare de voir un ingénieur civil de formation travailler comme banquier – a gelé avec le coup de blizzard qui s'est abattu sur le monde de la finance. « J'ai toujours été intéressé par l'agribusiness mais pour le moment, il m'est impossible de trouver un emploi dans ce secteur, confie Ludo. On me répond que je n'ai pas les compétences pour. » Et Antoine, banquier belge spécialisé en fusion et acquisition, d'analyser rationnellement : « Le marché regorge de personnes ayant les compétences requises. Elles entrent en concurrence avec celles qui souhaitent se réorienter. Maintenant, les gens qui changent de job le font dans leur domaine de compétences directes. Ils capitalisent sur leurs acquis. » Une stratégie plus que conseillée à

**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 Maelschack



Photo News

## Moins de boulot, plus d'exigences

Plus de 2.130 postes chez Barclays et 1.900 chez Santander en janvier, 1.000 chez Nomura en décembre, 1.500 chez Citigroup en novembre, la valse des licenciements dans la City tourbillonne. Il est de plus en plus difficile d'y trouver du travail. Difficile, mais pas impossible.

« **A** chaque fois, les chasseurs de tête me disent qu'ils adorent mon CV. Ils répètent tous la même chose. Mais dès qu'un boulot potentiel se présente, les entreprises freinent. Elles ont peur d'engager. Il n'y a pas de prise de décision et c'est encore pire lorsqu'une mauvaise nouvelle boursière fait la Une des journaux. » Ludo, un Belge de 29 ans, est arrivé il y a un an et demi dans la City pour exercer le métier de conseiller fiscal dans une grande boîte de consultance. Il a perdu son travail le 23 décembre dernier. Depuis, il cherche. « En juillet, j'étais encore régulièrement contacté par des boîtes de recrutement. J'avais au moins toujours une ou deux pistes en vue. Aujourd'hui, j'ai quelques pistes mais je n'ai pas d'interviews », s'inquiète-t-il. « Avant les chasseurs de tête venaient nous chercher. Maintenant, c'est nous qui allons les chercher. C'est le monde à l'envers », résume

Marc, broker. Les entreprises diminuent leurs effectifs, elles ont de moins en moins de postes à pourvoir et, quand elles en ont, elles privilégient les mouvements en interne. Plus réticentes, elles multiplient également les niveaux de décision avant de donner le feu vert pour une nouvelle embauche.

« Avant les chasseurs de tête venaient nous chercher. Maintenant, c'est nous qui allons les chercher. C'est le monde à l'envers. »

Selon Laura Wilson, associée directrice chez WH Marks Sattin, spécialisée dans le recrutement des professions financières, la procédure dure deux mois minimum, contre 4 à 6 semaines il y a un an. La plupart des entreprises sont aussi plus intransigeantes sur les prérequis dont doivent faire preuve les candidats. Les employeurs sont en posi-

tion de force ; il n'y a plus de place pour le compromis. « Les défis sont plus grands qu'il y a 6 ou 7 ans, reconnaît John Benson, PDG d'eFinancialCareers. Les banques et les institutions financières sont en train de changer leur business modèle. Elles quittent certains secteurs et se réorientent vers ceux qu'elles

croient porteurs pour les 10 prochaines années. Cela a évidemment un impact sur l'emploi. Certaines entreprises sont revenues à la taille qu'elles avaient en 2004 ou en 2003. Et personne ne sait quand cela va s'arrêter. »

**DES EMBauchES AU RALENTI**  
Dans l'attente de voir comment la

situation va évoluer, certaines entreprises préfèrent geler les engagements. Et si théoriquement, les sociétés arrêtent en janvier leurs budgets « embauche » pour les 365 jours à venir, cette année, elles traitent la patte. La crainte de perdre leur image de bon employeur n'est pas totalement étrangère à ces hésitations.

Quant aux travailleurs, ceux qui ont encore un emploi font profils bas. La peur du « last in first out » les retient à leur poste. Et alors que, traditionnellement, le mois de janvier voit un jeu de chaises musicales dans la City – les banquiers mécontents de leur bon délaissant leur employeur pour un autre, plus prometteur –, cette année la ronde des postes est particulièrement calme. Malgré des bonus très faibles voire inexistantes, le taux de défection dans certaines banques serait passé de 15-20 % à 5 %. Et parmi ces 5 %, une bonne partie, estimant avoir fait son temps dans la City, quitte simplement le milieu.

### Les chasseurs conseillent

► **Neil Owen** (Robert Half International) : « Travaillez plus et de manière plus intelligente. Soyez aussi plus diligent. »  
► **John Benson** (eFinancialCareers) : « Entretenez votre réseau, que vous ayez perdu votre travail ou que vous l'avez encore. Soyez réaliste sur vos compétences et flexible. Profitez de la crise pour faire un MBA ou pour partir travailler quelques années au Moyen-Orient ou en Asie. Ensuite, après avoir découvert la culture de ce pays et en avoir appris la langue, revenez. »

► **Laura Wilson** (WH Marks Sattin) : « Utilisez votre réseau et entretenez de bonnes relations avec votre agent. Il est là pour vous vendre auprès d'employeurs potentiels. Essayez dès lors de travailler en collaboration avec lui. Vous savez mieux que lui qui sont les acteurs importants dans votre secteur et avec qui vous souhaitez travailler. Eux savent comment les joindre. Soyez également patient tout en restant proactif. Relancez vos contacts, mais de préférence tous les deux jours plutôt que toutes les deux heures. »

l'heure actuelle. « Ce n'est pas un marché qui permet de changer de direction, explique Laura Wilson. Lorsqu'elles engagent, les entreprises, veulent quelqu'un de directement opérationnel. Elles cherchent quelqu'un qui peut immédiatement leur apporter de la valeur ajoutée. Dans ce contexte, la meilleure chose à faire est d'identifier clairement et avec réalisme ses compétences, mais aussi ce petit plus qui fait votre spécificité. Il faut parvenir à répondre à la question: pourquoi m'engageront-ils, moi et pas un autre ? » Si on embauche moins, si le processus de décision prend plus

de temps, on engage cependant encore. Certains secteurs, comme la compliance, le risk management ou les professions comptables, s'en sortent d'ailleurs un peu mieux que d'autres. Et de manière générale : « On a besoin de personnes qui savent gérer les problèmes, qui apportent une valeur ajoutée en situation de crise et pas seulement de personnes se contentant de faire ce qu'on leur demande, résume Neil Owen, directeur du bureau londonien de Robert Half International. Nous ne cherchons pas tant des travailleurs que des problèmes solvers. » ♦ **Géraldine Vessière, à Londres**