

LE TEMPS

Jean-Pierre Béguelin Vendredi 07 novembre 2014

Le retour des banquiers sauvages

Par Jean-Pierre Béguelin

Le retour depuis 15 à 20 ans de banquiers sauvages, qui avaient écumé l'Ouest au XIXe siècle, s'explique avant tout par l'extraordinaire montée des bourses de 1982 à 2008 et par la généralisation des bonus liés aux cours des actions.

Ayant isolé les sabots de son cheval, le banquier d'une petite ville de l'Ouest s'éloigne silencieusement dans la nuit, emportant discrètement l'or de ses voisins. C'est là une version hollywoodienne ou «lucky-luckienne» du «wildcat banker», du banquier sauvage, ces financiers marrons qui, dans les années 1850-1860, ruinèrent de nombreuses villes du Kansas et environs. Ont-ils ressuscités il y a quelques 15 ans? En quelque sorte, oui. Leur retour semble en effet patent à lire la presse qui ne décrit que leur procès, leurs manipulations et leurs bonus éhontés. Et il ne s'est pas limité à Wall Street ou à la City, quartiers toujours dangereux pour l'épargnant lambda, mais s'est propagé à des places financières habituellement plus placides comme Tokyo, Francfort, ou Zurich. C'est au point que le Professeur Lambelet, qui enseigna longtemps, et avec talent, la macroéconomie et l'économie nationale à l'Université de Lausanne, n'hésite pas – en partie à juste titre d'ailleurs – à les rendre en grande partie responsables de la mort du secret bancaire suisse. Dans *Qui a tué le secret bancaire*, son dernier et fort intéressant bouquin, il compare défavorablement les risques pris par la génération des banquiers qui vient de se faire pincer douloureusement les doigts avec ceux qu'avaient affrontés leurs prédécesseurs qui, plus prudents ou plus chanceux, passèrent indemnes les nombreuses turbulences financières de la seconde moitié du XXe siècle.

Certes, mais pourquoi ce changement, pourquoi ces prises de risques si dangereuses? Par besoin d'adrénaline? Chez certains «traders» sans doute, mais chez leurs «bosses» probablement pas. En fait, tout remonte au milieu des années 1970 quand l'inflation fleurissait, la croissance baissait et les Bourses stagnaient. Aux États-Unis, les fonds de placement et surtout les caisses de pension, qui peinaient face aux hausses de prix, pressaient de plus en plus les firmes cotées de mieux performer en Bourse. Mieux même, pour faire basculer la direction générale de ces entreprises dans leur camp, ils vont essayer de la couvrir d'actions. Or ceci est plus compliqué à réaliser qu'il n'y paraît à première vue. Soit cette firme rachète ses propres titres pour les distribuer à ses dirigeants, mais c'est là une opération coûteuse qui réduit les bénéfices distribuables et, donc, l'évaluation boursière de la société. Soit elle crée des actions nouvelles pour ce faire et certains actionnaires se sentiront alors flouer car ils seront à l'avenir plus à se partager le gâteau sans que les nouvelles actions aient contribué à augmenter les avoirs physiques de l'entreprise.

Au début des années 1970, la remise à la mode des options, soit du droit d'acheter une action au cours d'aujourd'hui demain ou après-demain ou dans trois mois, est venu alléger le dilemme. Selon le système dit des stock-options, la société donne ou vend très bon marché à un de ses cadres méritant le droit d'acheter à 100 dans, mettons, trois ans une – ou plusieurs – de ses propres actions. À l'échéance, si celle-ci cote 130 sur le marché, cet employé payera 100 un titre qu'il revendra qu'immédiatement 130 encaissant ainsi un bonus de 30. Si, par malchance, cette action ne vaut alors que 90, le malheureux cadre n'exercera pas son droit d'acheter à 100 et ne touchera aucune gratification.

En apparence, ce système résout la quadrature du cercle, surtout pour l'actionnaire. L'employé est incité à rester dans la firme jusqu'à l'échéance et à trimer dur pour accroître les bénéfices et un bonus qui ne lui sera versé que si ceux-là sont là. La direction, nettement plus intéressée que les cadres d'ailleurs, est évidemment prête à limiter à tout prix les coûts et à pratiquer une concurrence au couteau. Les anciens actionnaires acceptent sans problème l'émission des nouveaux papiers nécessaire pour honorer les options car la valeur de leurs titres aura augmenté quand les stock-options s'exerceront si bien qu'ils n'auront alors pas l'impression d'être grugés. Dans certains pays en outre, le bonus versé sous cette forme est considéré comme un gain en capital souvent moins taxé qu'un revenu équivalent, d'où la véritable explosion outre-Atlantique des stock-options après les réformes fiscales de l'ère Reagan.

En réalité, on a joué à l'apprenti-sorcier. À la naissance du système, personne en effet n'imaginait que les Bourses allaient autant monter entre 1982 et 2008, l'alpha et l'oméga du plus long et du plus fort marché haussier de l'histoire boursière. Or, au début de cette période, les cours se sont souvent envolés si vite et si longtemps que les bonus effectivement distribués furent soudain extrêmement généreux. Pour reprendre l'exemple ci-dessus, si à l'échéance l'action valait 200 au lieu de 130, le bonus touché était trois fois plus élevé que prévu originellement. Comme tout un chacun prend rapidement goût à de tels gains, tous espèrent bientôt que le festin perdure le plus longtemps possible, quitte à parfois mal agir. Dès qu'un titre sous-performe, des actionnaires menacent ou renvoient les dirigeants comme on éjecte un entraîneur sportif dont l'équipe perd, la direction générale, se sentant alors menacée malgré les parachutes dorés, n'hésite pas à recourir aux artifices comptables, à généraliser l'optimisation fiscale et, souvent, à réduire le personnel au minimum du supportable; les employés intéressés acceptant eux d'être maltraités pour garder leur bonus.

Or, cette philosophie est grosse de danger pour les banques et autres sociétés financières car elle pousse à sous-estimer les risques pris. En particulier, chaque échelon de la hiérarchie – et c'est évidemment particulièrement vrai pour les grandes firmes – ne veut alors pas trop savoir comment leurs subordonnés génèrent leurs bénéfices et néglige volens nolens de les contrôler vraiment. On l'a vu avec la faillite de Barings, le cas Kerviel, l'accumulation tardive des «subprimes» par de très larges institutions et la poursuite, malgré l'introduction du QI, du démarchage de clients privés américains dans certaines banques suisses.

Ce système, en principe très sain, a dérapé et on essaye de corriger ses excès – en plafonnant les bonus, en forçant les actionnaires à voter, etc. – mais sans trouver vraiment de panacée. Dans le domaine financier, il serait sans doute plus efficace de limiter la concurrence, ce qui permettrait aux institutions de conserver leurs marges et de résister aux pressions des actionnaires. Mais quoi qu'on fasse, il y aura toujours quelques banquiers sauvages fuyant dans la nuit avec le cheval noir de leur Ferrari...

LE TEMPS © 2014 Le Temps SA