

# Des remèdes pour assagir la finance

**I**l faut mettre un peu de poussière dans les rouages de la spéculation. » La formule de l'économiste américain James Tobin n'a sans doute jamais été autant d'actualité que ces jours-ci. Sur ces récents dérapages, Eric De Keuleneer, professeur à la Solvay Business School pose un diagnostic critique, notamment pour les banques d'affaires et les agences de notation financière.

Une bonne partie du mal, estime Eric De Keuleneer, vient de la modification du métier des banques d'investissement ces 25 dernières années. Des banques qui étaient auparavant des conseillers à long terme des entreprises. Mais qui, en raison de la transformation du marché depuis les années 80, ont dû revoir leur modèle. « Dans l'éclatement en 2000-2001 de la bulle internet comme dans l'actuelle crise des subprimes, il y a au départ un conflit d'intérêt mal géré et des institutions - les banques d'investissement et les agences de rating - qui abusent d'un rôle de confiance que le marché leur a donné », estime Eric De Keuleneer.

Car les agences de notation comme les « investment bankers » donnent des avis ou des recommandations quant à la qualité des papiers (actions, obliga-

**« Depuis 25 ans, lorsque les banquiers sont en danger, le risque est finalement supporté par les banques centrales »**

tions) de sociétés dont ils reçoivent par ailleurs des missions et rémunérations en tout genre.

Pour insuffler davantage de déontologie et calmer la spéculation, Eric De Keuleneer propose une batterie de remèdes qui ne peuvent, évidemment, être envisagés qu'au niveau mondial. « Il ne s'agit pas d'augmenter la législation, précise Eric De Keuleneer. Mais simplement d'avoir de meilleures lois. » L'objectif est à la fois de décourager les transactions folles et de moraliser la finance, en décourageant les conflits d'intérêt. Voici comment on



**POUR ÉRIC DE KEULENEER**, les banques d'investissement et les agences de rating ont abusé de d'un rôle de confiance que le marché leur avait donné. © PIERRE-YVES THIENPONT.

pourrait procéder.

**1 Il faut repenser à la taxe Tobin.** James Tobin avait préconisé de taxer très légèrement les mouvements de capitaux. Une telle taxe freinerait la frénésie de transactions actuelle, et pourrait venir alimenter un fonds international destiné à prévenir tout risque systémique. « Depuis 25 ans, lorsque les banquiers sont en danger, le risque est finalement supporté par les banques centrales, c'est-à-dire les pouvoirs publics et le citoyen », juge Eric De Keuleneer, qui explique que ce fonds agirait comme une compagnie d'assurance au risque systémique. Ceci serait plus conforme à la logique de marché que les assurances gratuites que fournissent aujourd'hui les banques centrales.

« La gratuité et les subventions sont mauvaises pour les marchés », dit-il. Et il ajoute : « Une taxe de quelques millièmes de pour cent ne générerait pas les transactions financières ou commerciales normales, mais aurait

le grand mérite de décourager les transactions financières les plus frénétiques et les moins utiles, c'est-à-dire les opérations de spéculation et d'arbitrage quantitatif, qui sont dangereuses et déstabilisantes par leurs montants gigantesques. »

**2 Séparer les métiers.** « Il faut, explique Eric De Keuleneer, revivifier la législation américaine qui avait été adoptée dans les années 30 à la suite la crise financière de l'époque, et qui avait obligé les métiers financiers à se spécialiser, en banques commerciales, banques d'affaires, courtiers... afin d'éviter les conflits d'intérêt. » Ces spécialisations se sont en effet érodées au fil du temps au point que cette législation fut abandonnée dans les années 90. « Il faut envisager de réintroduire certaines spécialisations, s'il se confirme que les célèbres "Chinese wall" ne fonctionnent pas ». Et notamment, précise Eric De Keuleneer, instaurer des limites aux activités de trading pour compte propre des banquiers d'affaires et des courtiers,

afin de réduire les possibilités de conflits d'intérêts qui existent lorsque l'on conseille des opérations à des clients et que l'on réalise des opérations pour comptes propres. »

Les activités de consultance des agences de rating devraient aussi être mieux isolées, et la-

responsabilité des agences dans les avis qu'elles émettent devrait être accrue.

**3 Assurer la transparence.** Toute société devrait expliquer à ses actionnaires la manière dont elle gère ses conflits d'intérêt et ses relations avec ses conseillers financiers, comme elle le fait déjà avec ses auditeurs. Les patrons et les directeurs financiers devraient aussi rendre publiques les transactions qu'ils ont effectuées avec ces banques à titre personnel.

**4 Revoir le système salarial.** « Les bonus des traders sont attribués aujourd'hui sur base des bénéfices qu'ils prétendent générer. Mais les opérations qu'ils réalisent sont parfois très complexes et le risque peut n'apparaître que bien plus tard, » note Eric De Keuleneer. Il n'est pas certain qu'à long terme un bénéfice soit finalement réalisé. « Il y a, juge-t-il, une asymétrie. On touche un bonus quand il y a un bénéfice, mais quelle est la sanction quand l'opération débouche sur une perte ? Au pire, dit-il, le banquier perd son travail, mais il est généralement rapidement réengagé ailleurs. »

Voilà donc quelques poussières qui pourraient freiner la course un peu folle de la finance aujourd'hui. ■ PIERRE-HENRI THOMAS

## REPÈRES

**Banques d'affaires (« investment banks »).** Banques qui accompagnent les entreprises dans leurs opérations de financement à long terme (introduction en bourse, émission d'actions, d'obligations) et les conseillent dans des opérations de fusion, d'acquisition, de cession, etc.

**Banques commerciales.** Banques

classiques, qui accueillent les dépôts, font des crédits, mais ne prennent pas de risques de marché (au contraire des banques d'affaires).

**Chinese Wall.** Muraille de Chine : séparation au sein d'une même banque entre les analystes (qui émettent des recommandations sur des actions) et le pôle banque d'affaires.

afin d'éviter les conflits d'intérêts.

**Courtiers.** Opérateurs qui achètent ou vendent des titres en bourse et sur les autres marchés secondaires (les marchés des titres existants).

**Agences de notation.** Institutions privées qui donnent des notes sur la solidité d'un émetteur et sur sa capacité à rembourser sa dette.

LE SOIR  
2-3 FEVRIER 2008