

Les causes de la crise financière? L'incompétence plus que l'avidité

› Frédéric Lelièvre



Une étude cosignée par un chercheur de l'EPFL analyse 95 banques américaines

Sauvées de la crise grâce à l'argent public, les grandes banques américaines font débat en continuant de verser des bonus jugés par beaucoup comme responsables de la crise. Vendredi passé, la Chambre des représentants a d'ailleurs voté un texte visant à interdire les systèmes encourageant la prise de «risques inappropriés» et à aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. En Suisse, UBS a déjà dû, sous la pression du régulateur, revoir sa grille de rémunération et prolonger le délai durant lequel les bénéficiaires de bonus en actions ont interdiction de les réaliser.

Pourtant, cette volonté de corriger les incitations et de privilégier le souci de la préservation de l'entreprise pourrait s'avérer inutile et, au pire, contre-productive. C'est ce qui ressort d'une étude que viennent de mener deux professeurs de finance, René Stulz, de l'Ohio State University, et Rüdiger Fahlenbrach, arrivé en juillet à l'EPFL et au [Swiss Finance Institute](#).

Sans Goldman Sachs

Les deux chercheurs passent au peigne fin la performance de 95 banques américaines pendant la crise, dont Citigroup ou Morgan Stanley, mais pas Goldman Sachs, faute de données. Selon eux, «il n'y a pas de preuve que les banques dont les intérêts du PDG étaient les plus proches de ceux des actionnaires ont vu leurs actions mieux performer pendant la crise».

C'est même le contraire qui s'est produit. Et Rüdiger Fahlenbrach de citer les cas de Lehman Brothers et Bear Stearns comme celles dont les patrons devaient le mieux suivre les intérêts des actionnaires tant ils détenaient de titres. Ils avaient donc, plus que beaucoup d'autres, une forte incitation à ce que leur banque tourne bien. Or, ces deux établissements n'existent plus.

Les grands banquiers ont pris «des décisions qu'ils pensaient que le marché accueillerait favorablement. Ex post, elles coûtèrent à leur banque et à eux-mêmes», écrivent les deux chercheurs. Par conséquent, inciter davantage les patrons à se comporter en actionnaires pourrait augmenter le risque systémique, comme le suggère la faillite de Lehman Brothers qui a enflammé tout le secteur bancaire et le reste de l'économie.

Aucune anticipation

L'étude montre que les patrons n'ont rien vu venir, sinon ils auraient vendu les actions qu'ils possédaient. La plupart n'ont pas bougé lorsque les périodes de blocage des titres qu'ils avaient reçus prenaient fin. En moyenne, sur la période observée (du 1er juillet 2007 au 31 décembre 2008), chaque PDG a perdu plus de 30 millions de dollars. Dix fois plus pour certains.

Comprenaient-ils ce qu'ils faisaient? «Je l'espère!» s'exclame Rüdiger Fahlenbrach, qui explique leur incapacité à anticiper les problèmes par, peut-être, un excès de confiance. Mais cela reste une «énigme».

Autre énigme: pourquoi les patrons conservaient-ils autant de titres, parfois jusqu'à 1 milliard de dollars, alors qu'une des règles «élémentaires» de la finance, comme le souligne le chercheur, s'appelle la diversification? A moins que leur fortune ait déjà été faite, mise à l'abri ailleurs, et les ait rendus insensibles au risque. Rüdiger Fahlenbrach en doute: «On estime que leur patrimoine valait au moins dix fois moins que leur portefeuille d'actions et d'options.»

Si les rémunérations ne sont pas en cause, est-il donc efficace d'agir sur les exigences de fonds propres, comme le font la Banque nationale et la Finma? «Oui, mais pas pour autant sans poser des problèmes, avertit Rüdiger Fahlenbrach. On veut à la fois des banques plus prudentes et des banques qui prêtent de l'argent pour soutenir la croissance. On ne peut avoir les deux.»