

Des fonds propres en suffisance représentent un atout dans la compétitivité

La crise financière qui dure depuis plus d'une année appelle à davantage de régulation dans le secteur financier. Il est évident que les grandes banques se défendent contre ce principe parce qu'elles craignent un renforcement des exigences en matière de fonds propres, qui porterait atteinte à leur compétitivité. Une analyse objective montre que ces craintes sont injustifiées. De plus, les lacunes de Bâle II obligeront les mentalités à évoluer vers des dispositions nominales sur les fonds propres.

¹ Le tableau à ce sujet se trouve dans le *Commentaire d'investissement* n° 258 de Wegelin & Co. Banquiers Privés (voir sous www.wegelin.ch).



Konrad Hummler
Associé-gérant indéfiniment responsable de Wegelin & Co. Banquiers privés, St-Gall

Le point de vue du marché

Les accords de Bâle II – carcan réglementaire en matière de fonds propres récemment mis en place et destiné au système bancaire mondial – reposent sur l'hypothèse du mathématicien Carl Friedrich Gauss, selon laquelle les événements fortuits et indépendants les uns des autres suivent une distribution normale. Le mathématicien Benoît Mandelbrot démontre que, dans le système financier, les accidents très peu probables, mais dévastateurs si on considère le montant des dommages, et les événements extrêmement positifs sont nettement plus fréquents que ne le voudraient les règles de la répartition normale. La fréquence des crises des marchés financiers (1987, 1991, 1998, 2001-2003, 2007-2008) le confirme.

Bâle II est un dispositif qui permet aux banques de procéder à des réductions nominales de fonds propres avec des instruments et sur des positions où règne la liquidité de marché. Pour simplifier, on entend par liquidité la négociabilité, autrement dit la capacité d'acheter et de vendre des titres en tout temps. Cette flexibilité est soumise à conditions. D'une part, il faut un marché – donc suffisamment d'opérateurs –, une information transparente et une infrastructure. D'autre part, un consensus devrait régner parmi les opérateurs sur la qualité des titres négociés, laquelle dérive largement de leur complexité. Or, cette donnée n'est pas stable et, surtout, son évolution ne suit pas un processus constant. Ainsi, l'évaluation de la qualité des titres liquides peut changer très rapidement et la normalité, telle que la voit Gauss, n'est pas forcément une réalité même sur les marchés les plus liquides. Des dispositions sur les fonds propres plus laxistes pour les titres liquides ne conduisent qu'à une apparence de sécurité. Un taux de levier nominal surmonterait les défauts statistiques. La fixation de taux de fonds propres minima crée des provisions de secours avec lesquelles on peut vivre dans les situations extrêmes.

Le point de vue de l'actionnaire

Outre l'argumentation statistique sur les événements du marché, les actionnaires devraient jouer un rôle central. La raison la

plus souvent évoquée contre un durcissement des dispositions sur les fonds propres est la mise en danger de la compétitivité. Ce raisonnement suit les principes de l'économie d'entreprise, qui veulent que le recours aux fonds propres par l'effet de levier serait mieux rémunéré avec davantage de fonds de tiers. Tant que le rendement total des fonds propres se situe au-dessus du coût des capitaux d'emprunt, un endettement en augmentation améliore la rentabilité des fonds propres («return on equity», ROE). Le rattachement des bonus au ROE et l'attention que quelques analystes portent aux chiffres du rendement sont autant d'incitations qui poussent à fortement gonfler les bilans des grandes banques, comme on le constate aujourd'hui. Leurs patrons en ont profité pour négocier des bonus élevés et se draper du prestige apparent que confère la direction d'une grande banque (endettée).

Les gestionnaires des banques supposent que l'esprit ROE sert également les actionnaires, c'est-à-dire les propriétaires. Or, pour ces derniers, c'est moins la taille comptable du ROE que la performance des actions et les éventuels dividendes qui vont retenir l'attention. Cette distribution des bénéfices et l'évolution du cours des actions, lorsqu'elles sont additionnées, donnent la rentabilité totale. Cette valeur de référence importante pour l'actionnaire doit être mise en parallèle avec le risque supporté, la plupart des actionnaires préférant un rendement continu. Le ratio de Sharpe est largement utilisé pour mesurer le rendement ajusté au risque. Si on examine un certain nombre de titres bancaires sous l'angle de la performance corrigée du risque et de son rapport avec le taux moyen de fonds propres, on s'aperçoit que le choix consistant à opter pour un taux bas dans le but de maximiser le ROE n'est aucunement un facteur de réussite¹. L'argument si souvent entendu de la baisse de compétitivité est erroné et doit être repensé d'urgence. Le marché honore la sécurité lorsque celle-ci prend la forme de fonds propres en suffisance.

Ainsi, rien ne parle en défaveur de dispositions plus strictes sur les fonds propres, mais il faut surmonter le problème des statistiques. Un changement de mentalité est nécessaire. Pour cela, il faut un renouvellement des générations et de l'éthique morale. ■