

Conflits d'intérêt et gouvernance des banques systémiques : éléments d'analyse critique

Laurence Scialom

Février 2018

Résumé

Nous définissons dans cet article deux grandes catégories de conflits d'intérêt concernant les banques systémiques : des conflits d'intérêt d'ordre microéconomique qui portent atteinte à responsabilité fiduciaire des banques vis-à-vis de leurs clients et les conflits d'intérêt d'ordre macroéconomique qui nuisent à l'intérêt de la société dans son ensemble et alimentent la défiance sociale vis-à-vis des banques. L'hypothèse de cet article est que les scandales financiers à répétition qui éclaboussent les grandes banques systémiques internationales ne sont pas un épiphénomène mais au contraire le symptôme des failles de leur gouvernance et des conflits d'intérêt non traités qui les minent. Le décryptage des conditions permissives au relâchement des normes éthiques dans la banque est important pour la stabilité financière, pour la confiance dans le système financier et devrait avoir des implications majeures en termes d'action publique. Nous plaçons donc pour que les économistes investissent ce terrain de recherche.

Summary

The conflicts of interest concerning the systemic banks are classified into two broad categories : on the one hand, the microeconomic conflicts of interest that undermine the fiduciary responsibility towards bank's customers ; on the other hand, the macroeconomic conflicts of interest that harm the interest of the society as a whole and feed the collective social mistrust in banks. The basic assumption of this paper states that the financial scandals relating to systemic banks constitute a genuine epidemic which is not an epiphenomenon but rather the symptom of the shortcomings of their governance and of unaddressed conflicts of interest. The understanding of the driving forces leading to a weakening of ethical standards in banking is essential for financial stability and for restoring confidence in the financial system. Moreover it induces major implications for public policy. So, from our point of view economists should have an interest in this field of research.

Conflits d'intérêt et gouvernance des banques systémiques : éléments d'analyse critique

Laurence Scialom

Avril 2018

Plus de dix ans après le début de la crise financière globale l'heure est à l'introspection pour les économistes et certains jouent le jeu. Ainsi, L Zingales (2015) établit un diagnostic critique de la position des économistes vis-à-vis de la finance. Il considère qu'« en tant que profession les économistes financiers sont très fiers de leurs performances techniques et du succès de leur discipline mais sont trop complaisants vis-à-vis de ses manquements ». Constatant l'écart considérable entre les perceptions de la profession vis-à-vis d'elle-même et les perceptions de la société quant au rôle de l'économiste de la finance, il émet trois préconisations. « D'une part, nous devons mieux expliquer et documenter la contribution de la finance à la société, d'autre part, nous devons reconnaître que certaines des critiques qui nous sont adressées sont fondées. Et plus crucialement, nous devons nous prémunir contre les risques de devenir les simples porte-paroles de l'industrie financière »¹. Ce diagnostic sévère est fondé. Si les économistes ont, pour certains, bien intégrés dans leurs recherches les préoccupations post-crise vis-à-vis de la finance, ce qui les a conduits à reconsidérer les relations entre la finance et l'économie réelle ; sur certains sujets « épineux », susceptibles d'induire des préconisations heurtant frontalement les intérêts de l'industrie, le silence des économistes est assourdissant. Parmi les domaines où une inflexion salutaire s'est enclenchée on peut citer des travaux empiriques récents qui réévaluent des liens entre finance et croissance et finance et inégalités. D'un point de vue macroéconomique, ces d'études empiriques attestent qu'au-delà d'un certain seuil de développement de la finance, très inférieur à celui constaté dans la plupart des pays de l'OCDE, celle-ci nuit à la croissance². D'autres travaux mettent en exergue un faisceau de

¹ Traduction personnelle de passages de la conclusion de l'article de L Zingales

² Quelques références clefs : Arcand J, Berkes E et Panizza U, (2012), Too much finance?, IMF Working paper, N°11/161

Law S.H. et Singh N (2014), Does too much finance harm economic growth? Journal of banking and finance, vol 41

présomptions convergentes quant au rôle de la finance dans la montée des inégalités³.

Ce renouveau des champs de recherche des économistes sur la banque et la finance trouve ses limites dans l'absence d'interrogation sur les raisons pour lesquelles les banques systémiques sont quasiment toutes éclaboussées par des scandales financiers à répétition. Nous montrerons que ceux-ci illustrent la prégnance des conflits d'intérêt dans les banques systémiques et les carences des dispositifs internes de contrôle et de sanctions pour éviter leur concrétisation. Pire, certaines pratiques internes ont pour effet induit de créer un terrain propice à la réalisation de ces conflits d'intérêt. C'est particulièrement le cas des modalités de rémunération des cadres dirigeants et des traders dans la banque d'investissement et de financement. Etudiant la dynamique des salaires dans la finance aux Etats Unis de 1909 à 2006 et en la comparant à celle observée dans le reste du secteur privé, Philippon et Reshef montrent que jusqu'au début des années 1990 à caractéristiques équivalentes de qualification et de responsabilités, les salaires dans la finance étaient en ligne avec ceux du reste de l'économie. En 2006, ils les dépassaient en moyenne de 50%, l'écart s'accroissant avec le niveau de rémunération : 80% pour le décile supérieur et 250% pour les cadres dirigeants. Certains salariés du secteur financier bénéficient donc d'une rente en termes de salaires relativement au reste de la population. Cette rente n'est pas une spécificité de l'économie américaine mais affecte nombre de pays de l'OCDE, en particulier les pays européens. Ainsi, Denk (2015) montre qu'en Europe les travailleurs du secteur financier constituent 19 % des 1 % de salariés les mieux rémunérés, alors que la part de ce secteur dans l'emploi total n'est que de 4 %⁴. Au Royaume Uni et au Luxembourg près d'un tiers des 1% salariés ayant les plus fortes rémunérations travaillent dans une entreprise financière. En France, alors qu'en 1980 les salaires dans la finance

Cechetti S.G. et Kharroubi E (2015), Why does financial sector growth crowd out real economic growth? BIS working paper, n° 490

³ Voir notamment Thomas Philippon Ariell Reshef, Wages and human capital in the US financial industry : 1909-2006, *Quarterly Journal of Economics*, November 2012 ; Brian Bell et John Van Reenen, « Bankers' pay and extreme wage inequality in the UK », center for economic performance, 2010 ; Olivier Godechot, Working rich. Salaires, bonus et appropriation des profits dans l'industrie financière, la Découverte 2007 ; Denk (2015) « Financial sector pay and labour income inequality : evidence from Europe », OECD Economic department working paper N°1225

⁴ Voir notamment Denk (2015) « Financial sector pay and labour income inequality : evidence from Europe », OECD Economic department working paper N°1225

étaient 30 % plus élevés que ceux des autres secteurs, ils l'étaient en 2008 de 60 %. Selon Ariell Reshef, cette différence de progression des salaires entre le secteur financier et les autres secteurs est très largement tirée par les rémunérations des traders, elles même conditionnées à leur prise de risque sans considération pour les conséquences à plus long terme notamment en termes de stabilité financière⁵. Cette rente s'explique donc pour une part importante par la pratique des bonus –partie variable de la rémunération- qui, au sein même des banques, divise les salariés. Les salariés du Front office (traders, vendeurs, ingénieurs financiers et ingénieurs de recherche et développement) qui dominent la hiérarchie salariale dans la banque, ainsi que les dirigeants en sont les principaux bénéficiaires. Les salariés du back office ou « fonctions support » (y compris les fonctions comptables ou ressources humaines) sont largement exclus du partage de cette rente. Bien évidemment, cette partition des rémunérations dans la banque et la finance attise les risques de dérive en matière de prise de risque excessives et de relâchement éthique puisque les fonctions salariales susceptibles de les contrer sont les moins valorisées à l'intérieur de l'entreprise bancaire.

Banques systémiques et conflits d'intérêt, un essai de catégorisation

Joël Moret-Bailly définit les conflits d'intérêt comme « des situations dans lesquelles une personne en charge d'un intérêt autre que le sien n'agit pas ou peut être soupçonné de ne pas agir de manière loyale ou impartiale vis à vis de cet intérêt, mais dans le but d'en avantager un autre, le sien ou celui d'un tiers »⁶. Cette définition se réfère à la coexistence d'intérêts potentiellement contradictoires et à la hiérarchisation de ceux-ci. Dès lors que l'on sert plusieurs intérêts se créent les conditions pour qu'un intérêt prime sur les autres. L'intérêt prioritaire est celui que l'on est en charge de défendre et vis à vis duquel on doit être loyal. Cette valeur de loyauté – vis à vis du client dans la sphère privée et vis à vis de l'intérêt général dans la sphère publique- est la valeur repère à l'aune de laquelle s'évaluent les conflits d'intérêt.

⁵ Interview d'Ariell Reshef, le 18 Avril 2017, A quoi tient la progression des salaires dans la finance ? http://www.cepii.fr/EIC/pages/post.asp?post_id=17

⁶ Joël Moret-Bailly, Les conflits d'intérêt. Définir, Gérer Sanctionner, LGDJ Lextenso éditions, 2014, P. 105-10.

Cette grille d'interprétation va guider notre analyse des conflits d'intérêt dans l'industrie bancaire en adoptant un double prisme : un prisme micro et un prisme macro ou systémique.

La responsabilité fiduciaire désigne une obligation de loyauté vis-à-vis d'une personne ou institution pour laquelle votre mission est d'agir dans son intérêt. Plus précisément : une obligation fiduciaire doit être exigée quand une partie accorde toute sa confiance à une autre partie en lui déléguant des pouvoirs qui la rendent vulnérable par rapport à elle. Or, en raison de l'opacité, de la complexité, de la technicité des activités bancaires, de nombre d'opérations financières, et à fortiori de leurs activités hors-bilan, cette délégation est constitutive du métier de la banque.

La responsabilité fiduciaire des banques est donc très forte car le cœur de leur activité est de gérer l'argent de tiers. Concrètement : la responsabilité fiduciaire des banques par rapport à leurs clients désigne le fait d'agir toujours au mieux de leurs intérêts. Cette responsabilité est d'autant plus forte que les clients et investisseurs individuels n'ont pas l'expertise leur permettant d'évaluer la performance des services qui leurs sont proposés. Ils ne sont pas outillés pour comprendre que les incitations de leur conseiller financier ou banquier peuvent être affectées par des conflits d'intérêt. Les banques plus que les autres firmes doivent donc démontrer leur fiabilité et être dignes de la confiance que leur accordent leurs clients, individus et firmes.

Deux grandes catégories de conflits d'intérêt peuvent être définis concernant les banques systémiques : des conflits d'intérêt d'ordre microéconomique et des conflits d'intérêt d'ordre macroéconomique.

Les conflits d'intérêt –au niveau microéconomique- dans la banque consistent à ne pas agir dans le meilleur intérêt des clients mais de faire primer l'intérêt de la banque elle-même, de ses dirigeants ou d'autres clients. Mais les conflits d'intérêt dans le secteur bancaire peuvent aussi se manifester à l'égard de la collectivité dans son ensemble. Cette catégorie de conflits d'intérêt se justifie car les banques systémiques bénéficient de la garantie des Etats. Nous parlerons alors de défaut de loyauté au niveau macroéconomique et de conflits d'intérêt systémiques.

Le devoir de loyauté des banques systémiques n'est donc pas encapsulé dans leurs relations de clientèle. Elles ont aussi un devoir de loyauté à l'égard de la société dans son ensemble. Cette conception étendue de la loyauté est d'autant

plus légitime que la recherche de profitabilité dans la banque a pour contrepartie des prises de risques qui, si elles sont excessives et conduisent à mettre en cause leur solvabilité, renforcent la probabilité d'une mise en risque des fonds publics. Entreprises privées visant légitimement à la profitabilité, les banques sont également les acteurs essentiels du système de paiement c'est à dire de l'infrastructure majeure de toute économie marchande décentralisée. A ce titre, elles exercent une fonction collective. La banque bénéficie d'un privilège d'ordre public, elle est autorisée – dès lors qu'elle respecte certains ratios prudentiels - à prêter de la monnaie qu'elle n'a pas dans ses comptes, c'est-à-dire à la créer à l'instant même du prêt. L'inter-convertibilité avec le cash fait de la monnaie bancaire un parfait substitut de la monnaie banque centrale (plus de 80% de la masse monétaire en Europe est constitué de dépôts bancaires). En d'autres termes, l'acceptabilité de la monnaie bancaire dépend de la seule confiance dans son interchangeabilité avec les pièces et billets émis par la BCE ou avec les autres banques. Mais cette interchangeabilité ne vaut que si la confiance dans la solidité des banques est absolue. C'est précisément pourquoi les dépôts sont garantis par un système d'assurance dépôts lui-même ultimement garanti par l'Etat⁷. C'est également pourquoi les banques bénéficient d'un accès direct à la liquidité d'urgence de la banque centrale et qu'elles sont renflouées par les Etats quand leur solvabilité est mise en cause et, qu'en raison de leur caractère systémique, elles ne peuvent être laissées faire faillite. Le privilège de création monétaire s'accompagne donc d'un ensemble de dispositifs de garantie publique qui fait que les banques ne peuvent être considérées comme des entreprises privées comme les autres. Le traitement des conflits d'intérêt dans la banque doit intégrer cette spécificité d'où le concept de conflit d'intérêt à dimension macroéconomique. Quand les conflits d'intérêt conduisent à des scandales financiers qui alimentent à la défiance de la société vis-à-vis de la finance ils seront qualifiés de systémiques.

Les banques systémiques sont percluses de conflits d'intérêt. La plupart d'entre eux s'expriment dans la partie banque d'investissement des groupes bancaires mais comme ces banques sont pour la plupart universelles, leur réalisation peut potentiellement nuire à l'intégralité du groupe. Tant que concrétisation de ces

⁷ Cette garantie ultime n'est pas théorique. Ainsi, lors de la crise des *savings and loans* aux Etats Unis, l'Assurance dépôts américaine (FDIC) s'est trouvée en situation d'insolvabilité et a été renflouée par le Trésor américain.

conflits d'intérêt n'affecte que les relations entre la banque et ses clients nous les qualifions de conflits d'intérêt microéconomiques. Dès lors qu'ils conduisent à des prises de risques excessives susceptibles de conduire l'Etat à injecter des fonds publics ou qu'ils minent la confiance de la société dans les banques nous les qualifions de systémiques. Dans ce cas, ils sont porteurs d'une atteinte grave à la réputation de la banque.

La banque d'investissement par son activité d'intermédiation de marché est un nœud de conflits d'intérêt. Sans souci d'exhaustivité, nous pouvons tenter de dresser un panorama rapide des principaux conflits d'intérêt concernés.

Sur le marché primaire elle fournit des services à l'émission de titres et des conseils en fusion acquisition, sur les marchés secondaires elle a une activité de courtage, de tenue de marché et éventuellement de trading pour compte propre. Les activités de recherche et d'analyse viennent en support pour les activités tant sur les marchés primaires⁸ que secondaires⁹.

Les activités de placement de titres, de courtage, de recherche, d'analyse financière et de tenue de marché présentent de fortes synergies en information, de fortes complémentarités mais également d'importants conflits d'intérêt potentiels. Sur les marchés primaires, les banques d'investissement prennent en charge les émissions de titres souvent par le biais d'un syndicat bancaire (groupe de banques). Elles achètent directement à l'émetteur à un prix convenu des instruments financiers émis en vue de leur placement définitif auprès de clients. Si la banque mandatée dans la vente ne parvient pas à placer tous les produits financiers, elle court le risque de devoir conserver les titres. La banque chef de file du syndicat qui fixe le prix de l'offre publique initiale bénéficie d'un avantage informationnel sur les autres acteurs du marché. Les analystes de la banque ayant été partie prenante dans le processus de collecte et d'analyse de l'information sur l'émetteur bénéficient d'un avantage en termes d'information. Ils sont en position d'offrir de meilleures recommandations d'achat/vente et de meilleures prévisions sur les performances de la firme émettrice aux investisseurs. La banque chef de file est également souvent un teneur de marché majeur sur le marché secondaire pour les titres dont elle a assuré l'émission sur le marché primaire. La combinaison de ces services financiers permet donc

⁸ Les marchés primaires concernent les nouvelles émissions de titres

⁹ Le marché secondaire désigne le marché où s'échangent des titres déjà émis. C'est une sorte de marché de l'occasion qui assure la liquidité des titres.

d'exploiter des synergies en information évidentes mais dans le même temps crée des conflits d'intérêt non moins évidents. Ainsi, la banque d'investissement sert deux types de clients –les émetteurs et investisseurs- et les incitations à être loyale vis à vis de chacun sont contradictoires. Les investisseurs recherchent une information non biaisée sur laquelle fonder leurs choix d'investissement. La banque a-t-elle intérêt à fournir une telle information « objective » ? Pour soutenir ses activités à l'émission de titres sur les marchés primaires, les banques ont un intérêt évident à transmettre des informations optimistes aux investisseurs. En d'autres termes, l'incitation existe à distordre l'information dans un sens avantageant l'une des activités au détriment de l'autre en fonction notamment des revenus relatifs générés par ces deux activités. Les périodes d'euphorie financière sont particulièrement propices à l'exploitation de ces conflits d'intérêt et donc à la production d'informations biaisées dans un sens sur-optimistes ce qui participe à la procyclicité¹⁰ des marchés financiers. La période ayant précédé l'éclatement de la bulle sur les valeurs technologiques a été une période au cours de laquelle ces conflits d'intérêt ont joué à plein. De manière générale offrir des conseils en matière d'investissement financier et vendre des titres à des clients sans révéler le propre intérêt de la banque dans la transaction est un conflit d'intérêt avéré.

Par ailleurs, dès lors que la banque fait du trading pour compte propre, elle peut mobiliser à son profit les informations obtenues auprès de ses clients, voire même jouer son intérêt contre celui de ses clients¹¹.

Les scandales financiers ou la manifestation des conflits d'intérêt systémiques.

Les pratiques mises à jour suite à la crise financière et la multiplication des scandales financiers impliquant des banques systémiques peuvent s'interpréter comme une transgression du « contrat » de délégation du pouvoir de création monétaire qui ne s'accompagne plus d'exigences déontologiques suffisantes. Atteinte à l'intégrité des marchés avec les scandales du Libor, de l'Euribor, du

¹⁰ La pro-cyclicité désigne l'ensemble des mécanismes économiques et financiers qui conduisent à accentuer le cycle plutôt que le contrer.

¹¹ Le trading pour compte propre qui consiste à exposer son capital pour spéculer pour son propre compte et non pour des opérations pour le compte des clients était une activité florissante et très lucrative avant la crise de 2007. Elle s'est considérablement réduite depuis. La déréglementation mise en œuvre par l'administration Trump risque de lui redonner de la vigueur.

Tibor, du Forex¹², scandale des produits structurés toxiques, fraude à grande échelle sur les prêts hypothécaires, implication des banques dans des dispositifs d'évasion fiscale à grande échelle... La liste semble pouvoir s'étirer à l'envie. Cette accumulation de tromperies, fraudes, délits multiples devrait faire masse et inciter à s'interroger sur le terreau qui crée les conditions d'un tel phénomène massif de délinquance en col blanc¹³. Pourtant les économistes et les superviseurs semblent avoir déserté ce terrain qui n'est véritablement investi que par des juristes. Or, ces comportements répréhensibles, nuisent à la stabilité financière et de surcroît alimentent la défiance de la société à l'égard des banques. Les économistes se doivent de réinvestir ce terrain.

L'hypothèse que nous faisons est que loin d'être un épiphénomène cette épidémie de scandales financiers en tout genre est au contraire le symptôme d'une gouvernance défailante des banques systémiques et la manifestation de conflits d'intérêt non traités qui les minent. Cette hypothèse est en ligne avec la position de L. Zingales (2015) quand il écrit : « Je crains que dans le secteur financier, la fraude soit devenue une caractéristique non un « bug » (...) « le serment d'Hippocrate rend socialement inacceptable pour un médecin de maximiser ses revenus au détriment de ses patients. Ce n'est pas vrai en finance. ».

Ces épisodes de fraudes doivent donc être pris pour ce qu'ils sont : des révélateurs des carences de la gouvernance des banques qui sans leur médiatisation resteraient largement occultées. Cette hypothèse converge avec les positions défendues par A. Admati¹⁴ (2017) qui considère que « les banques et l'industrie financière illustrent à l'extrême les distorsions créées par le gouvernement d'entreprise financiarisé et les failles des lois et réglementations ». Paradoxalement, nous considérons donc qu'il faut prendre au sérieux la ligne de défense de plusieurs dirigeants de banques systémiques englués dans des scandales financiers : leurs établissements sont tout simplement devenus « too big to manage »¹⁵ et l'organisation interne des

¹² François Morin (2015) dans son ouvrage « l'hydre Mondial -l'oligopole bancaire », Lux éditeur, qualifie à raison ces scandales « d'ententes en bande organisée »

¹³ En France, Jean François Gayraud a dénoncé dans plusieurs ouvrages ce biais systémique vers la délinquance financière caractérisant l'industrie financière contemporaine : « La grande Fraude », Odile Jacob 2011, Le « nouveau capitalisme criminel », Odile Jacob, 2014, L'art de la guerre financière, Odile Jacob, 2016 à paraître. Aux Etats Unis, William Black développe des travaux sur la délinquance en col blanc, son ouvrage le plus célèbre « une fraude presque parfaite » a été traduit en 2012, Editions Charles Léopold Mayer.

¹⁴ p.144

¹⁵ Stuart Gulliver le Directeur Général d'HSBC a utilisé en 2015 l'argument du « too big to manage » quand sa banque s'est trouvée au cœur d'un scandale d'évasion fiscale

groupes bancaires ne permet pas d'associer des responsabilités individuelles aux comportements déviants et éthiquement répréhensibles. Il est d'ailleurs très symptomatique de noter que tous ces scandales financiers sont sanctionnés par des amendes sur la personne morale et non par des sanctions pénales à l'égard des personnes physiques ayant fautes¹⁶. Nos sociétés ont développé une tolérance à l'égard de la délinquance en col blanc très préjudiciable car entravant la lutte contre ces comportements déviants¹⁷.

Le scandale dit du « Libor ¹⁸ » qui est le fruit des conflits d'intérêt qui minent les banques systémiques illustre bien notre point de vue. Il recoupe en fait plusieurs manipulations des taux interbancaires¹⁹ : les taux britanniques (Libor) mais également européen (Euribor²⁰). Ces taux qui concernent une quinzaine de maturités, de 1 jour à 1 an, et une dizaine de monnaies, soit au total environ 150 taux interbancaires qui servent de référence sur tous les marchés financiers de la planète. Ils ont pu être manipulés entre 2005 et 2009 car ce ne sont pas des taux observables dans les transactions effectives sur les marchés mais des taux calculés à partir des déclarations d'un certain nombre de grandes banques. Le Libor est le taux auquel les banques se prêtent mutuellement des fonds en blanc, c'est-à-dire sans garantie. C'est le taux de référence de plusieurs centaines de milliards de dollars de produits financiers et de millions de dollars de prêts hypothécaires résidentiels²¹. C'est le plus important des taux interbancaires mondiaux. Il était établi quotidiennement par 16 banques parmi les plus grandes

<https://www.ft.com/content/87395500-bdd2-11e4-8cf3-00144feab7de>

Dans la même veine de PDG de Well Fargo John Stumpf poussé à la démission par le scandale de l'ouverture de près d'un million et demi de comptes fictifs et de l'attribution de près de 500 000 cartes à l'insu des clients a reconnu lors de son audition devant le Sénat américain que ses pratiques abusives avaient duré plus de cinq ans et impliqué 5.300 personnes. Les pratiques frauduleuses ont été identifiées dès 2011 mais les dirigeants de la banque n'ont réalisé l'étendue du problème qu'au début de 2015.

<https://www.nytimes.com/2016/09/21/business/dealbook/wells-fargo-ceo-john-stumpf-senate-testimony.html>

et bien d'autres exemples pourraient être évoqués

¹⁶ Un exemple parmi d'autres, la banque HSBC qui a blanchi des centaines de millions de dollars provenant du trafic de drogue s'en est sorti avec une amende.

¹⁷ Lascoumes P. Une démocratie corrompible, La république des idées, 2011 ; sociologie des élites délinquantes de la criminalité en col blanc à la corruption politique, Armand Colin 2014

¹⁸ Acronyme de *London Interbank Offered Rate*.

¹⁹ Un scandale du même type.

²⁰ Pour *Euro Interbank Offered Rate*.

²¹ Prêt pour l'achat d'un bien immobilier dans lequel le bien acquis sert de garantie au prêt.

banques mondiales²² (dont les trois banques françaises BNP Paribas, Société générale et Crédit agricole SA mais aussi la Barclays, UBS, Royal Bank of Scotland, la Deutsche Bank, Lloyds, Rabobank, etc.). Le département de trésorerie de chaque banque, censé être indépendant des traders, annonçait à 11h chaque jour son taux de refinancement, c'est-à-dire le taux auquel la banque prétendait se financer auprès d'autres banques. Les données étaient collectées par la *British Bankers Association*, qui faisait ensuite le calcul et publiait le taux en retirant les valeurs extrêmes en sorte de prévenir les éventuelles manipulations...

Compte tenu de l'effet de moyenne et de l'élimination des valeurs déclaratives extrêmes, pour qu'il y ait eu manipulation du Libor, il faut non seulement que les murailles de Chine internes aux banques entre traders et département de trésorerie aient sauté mais, au surplus, qu'il y ait eu une véritable entente – collusion - entre un nombre significatif de banques du panel y ayant intérêt donc ayant les mêmes positions nettes.

Ces manipulations ont eu lieu entre 2005 et 2009 mais avec deux sous-périodes bien différenciées quant aux objectifs des manipulations. De 2005 à 2007, elles visaient à doper les profits de trading de certaines banques du panel qui le déterminaient. De 2007 à 2009, elles avaient pour but de masquer les problèmes de refinancement de certaines grandes banques impliquées dans la détermination du Libor et très fragilisées par la crise de liquidité aigüe à partir du mois d'août 2007. De 2005 au déclenchement de la crise financière, la manipulation des taux interbancaires a permis aux traders de faire des profits indus en fonction de l'évolution du taux Libor (à la hausse ou à la baisse), et selon leur position acheteur ou vendeur de produits financiers. La rémunération variable des traders étant directement conditionnée par leur performance à générer des profits sur les positions prises, Il n'est pas nécessaire d'être un expert en conflit d'intérêt pour comprendre les incitations perverses induites.

Quand la crise financière a éclaté la motivation de la manipulation du Libor s'est transformée. Des considérations en termes de réputation deviennent alors centrales. Dans cette seconde phase la manipulation visait à annoncer un taux plus bas que celui des concurrents. Dans le contexte de pénurie de liquidité qui prévalait alors, une banque qui reconnaissait qu'elle empruntait relativement cher que les autres risquait d'être immédiatement soupçonnée de fragilité et

²² 43 banques étaient impliquées dans la détermination de l'Euribor.

donc de voir ses financements se tarir et se renchérir encore davantage.

L'impact des manipulations a été considérable. Le Libor et l'Euribor sont des indices de référence qui influencent directement la valeur d'instruments et de contrats financiers qui se basent sur eux. La manipulation de ces indices de référence, quelle qu'en soit la motivation, entraîne un transfert direct d'argent entre les parties contractantes qui, compte tenu des volumes en cause, est énorme.

Il y a clairement conflit d'intérêts lorsque les contributeurs à la détermination du taux interbancaire sont des utilisateurs de celui-ci, ce qui est évidemment le cas des banques du panel de détermination du taux. Le scandale de la manipulation du Libor a donc révélé un nœud de conflits d'intérêt. Un petit groupe d'intérêts privés -les banques du panel- contrôlait le processus de fixation d'un indice de référence (benchmark) qui a un impact considérable sur la valorisation des produits financiers notamment dérivés, sur le système financier global, sur l'intégrité des marchés et donc sur l'intérêt général.

Un autre cas plus récent et européen concerne les banques italiennes. Certaines, au premier rang desquelles Monte Dei paschi du Siena, ont incité les épargnants à acheter des titres de dettes bancaires susceptibles d'être décotés ou convertis en actions en cas d'activation des mécanismes de résolution (renflouement interne)²³. Ce conseil a été prodigué alors même que la probabilité d'activation de ce mécanisme de « *bail in* » était élevée compte tenu de la sous-capitalisation patente du secteur bancaire italien²⁴. Cette pratique particulièrement déloyale à l'égard des clients particuliers des banques y ayant eu recours a contraint les

²³ Le dispositif de résolution des banques adoptée en décembre 2013 par l'Union Européenne vise à protéger les contribuables en cas de résolution bancaire en procédant à un renflouement interne, c'est-à-dire en mettant prioritairement à contribution les actionnaires et les créanciers de la banque détenant des titres susceptibles d'être décotés ou convertis en actions. Seuls les créanciers les plus avertis détenant les catégories de titres exposés sont censés être concernés, en aucun cas les petits déposants. Or, dans le cas de la banque Monte dei Paschi di Siena, une bonne partie des créanciers de la banque sont en réalité des petits épargnants, auxquels des conseillers indéliçats ont vendu pendant des années des obligations subordonnées, en théorie réservées à des investisseurs plus avertis. En novembre 2015, la première mise en œuvre du mécanisme de renflouement interne lors du sauvetage de quatre banques locales, avait provoqué le suicide d'un retraité qui y avait perdu toutes ses économies.

http://www.lemonde.fr/economie/article/2016/12/10/la-banque-italienne-bmps-de-nouveau-en-peril_5046772_3234.html#MrL8o7Z8RjzVo55r.99

²⁴ Se référer aux résultats des tests de stress publiés par l'Autorité Bancaire Européenne le 29 juillet 2016. <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/1532819/2016-EU-wide-stress-test-Results.pdf>

régulateurs dans le cas de la banque Monte Dei paschi du Siena à ne pas activer les clauses de bail in et donc à décrédibiliser un dispositif pivot de l'union bancaire alors qu'il venait juste de devenir opérationnel. Monte dei Paschi di Siena (MPS) est la 3^{ième} banque italienne par les dépôts, une banque systémique à l'échelle domestique. Début juin 2017 –au terme de plus d'un an de négociations- l'Italie et la Commission Européenne se sont accordées sur le renflouement de MPS. L'Italie peut donc mettre en œuvre une « recapitalisation préventive », prévue par l'article 32.4.d de la directive relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances, qui permet l'utilisation de fonds publics à la condition que la banque soit rentable à long terme... L'accord avec la Commission européenne s'appuie donc sur une exception dans la réglementation en matière de liquidation des banques européennes qui permet d'injecter des fonds publics dans des banques en difficulté, à condition qu'elles soient viables et que les actionnaires et certains créanciers encaissent quelques pertes. MPS devrait bénéficier de l'injection de 8,8 milliards d'euros de capitaux, selon les estimations de la BCE. L'Etat injectera 6,6 milliards d'euros : 4,6 milliards directement, plus environ 2 milliards d'euros pour compenser les pertes des investisseurs individuels. Ainsi, l'épargne des 42.000 particuliers détenant des obligations sera garantie. On estimait fin 2016 que 30% des obligations bancaires italiennes étaient détenues par des particuliers et dans le cas de MPS, c'est 65% des dettes subordonnées qui ont été initialement vendues à des clients particuliers. Ce cas est intéressant car c'est un défaut de loyauté massif à l'égard des clients particuliers de la banque qui a empêché l'activation des mécanismes de bail in et contraint l'Italie et de la Commission à une recapitalisation sur fonds publics (bail out) lésant ainsi l'intérêt général et décrédibilisant l'un des piliers de l'Union bancaire au moment même de sa mise en œuvre²⁵. C'est donc la concrétisation à grande échelle d'un conflit d'intérêt d'ordre microéconomique qui a débouché sur la réalisation d'un conflit d'intérêt d'ordre macroéconomique.

Les prêts toxiques vendus par Dexia (environ deux tiers des emprunts toxiques) et par d'autres banques à des collectivités locales peuvent aussi s'interpréter à travers le prisme des conflits d'intérêt. Un prêt –toxique- est structuré comme

²⁵ Sur ce point voir L. Scialom « bail in bail out : un point de vue économique » dans « Le traitement des difficultés des établissements bancaires et institutions financières Approches croisées », Fédération Nationale pour le Droit de l'entreprise, LexisNexis, 2017, décembre

un prêt mais utilise des dérivés. En d'autres termes, c'est un crédit combiné avec une option, c'est à dire un droit d'acheter ou de vendre un titre financier, lequel fait évoluer le taux du crédit en fonction d'une variable de marché comme par exemple la parité du franc suisse et de l'euro. C'est donc un produit structuré qui généralement comporte une première période très attractive en termes de condition de financement. Cette caractéristique n'est pas perçue par celui qui se finance (collectivité locale ou hôpital) qui le considère comme un prêt. Pour autant en Droit, nombre de collectivités locales ont perdu leur contentieux car les contreparties de la banque -les emprunteurs- ont été juridiquement considérées comme des professionnels (sociétés commerciales ou collectivités). Le fait d'être qualifié de « professionnel » induit que l'on est censé comprendre le montage financier. Cette interprétation n'a pas été celle la Cour fédérale de justice allemande. Dans un arrêt sur les prêts toxiques aux collectivités en octobre 2011, elle explique que la complexité de ces produits rend impossible leur totale compréhension par les collectivités et que les banques ne pouvaient cacher les marges réalisées à l'occasion. La responsabilité fiduciaire des banques est réaffirmée par cette décision judiciaire allemande.

Pour un renouveau de la conception de la gouvernance des banques systémiques

Les travaux fondateurs en matière de gouvernement d'entreprise (A.A. Alchian et H. Demsetz, 1972, M.C. Jensen et W.H. Meckling 1976 et E.F. Fama, 1980) ont privilégié l'étude des relations d'agence entre les dirigeants, les actionnaires et les créanciers. Cette conception étroite des problèmes de gouvernance d'entreprise n'est pas adaptée aux banques systémiques car les externalités négatives associées à une gouvernance défectueuse nuisent à la société dans son ensemble. Parmi les principaux canaux nous pouvons citer : le coût direct pour les finances publiques des soutiens au secteur bancaire et les coûts indirects liés à l'impact de crise bancaire sur la croissance, les atteintes à l'intégrité des marchés, les effets redistributifs non validés démocratiquement des politiques des Banques Centrales mises en œuvre pour gérer les crises bancaires et le contexte permissif à des bulles spéculatives générées par la gestion des conséquences de ces crises.

L'importance des externalités négatives associées à la mauvaise gouvernance des banques systémiques conduit à retenir une définition large du

gouvernement d'entreprise. Celui-ci désigne alors les dispositifs, incitations, sanctions, contraintes qui délimitent les pouvoirs de décisions des dirigeants. Cette définition large amène à s'intéresser aux relations nouées entre la banque et ses différents *stakeholders* : actionnaires, clients, créanciers, salariés mais également régulateurs et plus généralement la société dans son ensemble.

Dans la conception élargie de la gouvernance, idéalement, le régulateur superviseur devrait permettre de contrer ces dérives en imposant des règles suffisamment strictes pour désamorcer la concrétisation des conflits d'intérêt et les atteintes à la loyauté qui en résulte. Mais cette force de rappel extérieure est aujourd'hui grippée par des mécanismes de capture très puissants à l'œuvre dans la finance, notamment du fait des « portes tournantes ». Les opportunités de carrière que l'industrie régulée offre aux régulateurs et/ou hauts fonctionnaires susceptibles d'influencer la réglementation du secteur dans un sens leur étant favorable sont un puissant canal de capture. Ce canal ne fonctionne que si les salaires prévalant dans l'industrie sont substantiellement supérieurs à ceux de la sphère publique. C'est précisément le cas dans le secteur de la finance en particulier des banques systémiques. Mais la capture n'est pas seulement lucrative, elle est aussi culturelle et cognitive (Kwak, 2013).

L'identification au secteur régulé influe nécessairement sur l'attitude plus ou moins conciliante et bienveillante vis à vis du secteur bancaire. Ce risque d'identification sociale bien connu en psychologie sociale a été étayé empiriquement dans deux études récentes. La première recherche a été menée par des chercheurs de la banque centrale des Pays Bas. Veltrop G et de Haan J (2014) ancrent leur étude dans théorie de l'identité sociale ce qui se justifie par le fait que le secteur de la finance se caractérise par des normes sociales fortes. Contrairement aux approches traditionnelles de la capture qui se focalisent sur la capacité du secteur financier à directement influencer les politiques et les hauts fonctionnaires via des contributions financières à des campagnes électorales, le lobbying et des opportunités de carrière, Veltrop G et de Haan J mettent en évidence des canaux plus subtils de capture. Ceux-ci passent par l'internalisation par les superviseurs et régulateurs des objectifs, normes et valeurs du secteur financier à travers des processus d'identification sociale. Leurs résultats démontrent que les superviseurs ayant eu antérieurement des fonctions et/ou un mandat dans le secteur financier sont prédisposés à une plus grande identification sociale avec le secteur financier. De plus, celle-ci affecte

négalement leurs performances en tant que superviseur. De ce point de vue, cette étude est l'une des premières qui montre sur la base d'une étude scientifique les effets pernicioeux des « revolving doors ». Une seconde étude menée par Mishra et Reshef (2017) produit des résultats convergents avec celle de Veltrop et Haan. Elle met en exergue la capture cognitive qui affecte les banquiers centraux. Mishra et Reshef analysent les CV des gouverneurs de Banque Centrale au niveau mondial entre 1970 et 2011 et les mettent en relation avec des données concernant la régulation financière. Plusieurs résultats intéressants méritent d'être soulignés. La proportion des gouverneurs ayant une expérience professionnelle dans la finance s'accroît passant de 10% en 1980 à 30% en 2010. Si cette expérience est suffisamment longue (au-delà de 5 à 6 ans) elle a un impact fort. Le banquier devenu banquier central dérègle trois fois plus que le banquier central sans expérience dans la finance... Au contraire une expérience professionnelle à la Banque des Règlements Internationaux ou au Nations Unies ralentit la dérèglementation.

Conclusion

Les conflits d'intérêt notamment d'ordre macro dans la banque systémique et leurs conséquences quant au développement d'une véritable épidémie de délinquance en col blanc est un terrain de recherche largement déserté par les économistes et minimisé par les « policy makers ». Cette occultation de la question des conflits d'intérêt qui sont la condition permissive voire incitative aux fraudes et comportements « inappropriés » dans la finance en général et dans la banque systémique plus particulièrement est étonnante. D'autant plus qu'après la crise de 1929 les choix du régulateur –en particulier aux Etats Unis- avaient au contraire été largement guidés par la volonté de mettre fin de manière structurelle à ces conflits d'intérêt interprétés comme l'une des causes majeures des dérives de la finance dans les années 20. Or, le parallèle est tout à fait frappant entre les dérives observées avant la crise de 1929, leurs racines, leurs conséquences en termes de stabilité financière et les phénomènes similaires observés depuis les années 1990-2000. Les conflits d'intérêt constituent aujourd'hui une sorte de point aveugle des recherches en économie bancaire alors qu'il s'agit d'un sujet majeur en termes de gouvernance des banques et de stabilité bancaire. Ce désintérêt peut être interprété comme le symptôme d'une perméabilité de la société, de ses décideurs politiques, de la

haute administration et des économistes au discours porté par les grandes institutions financières et bancaires. Il s'agit de la forme la plus puissante et la plus pernicieuse de la capture (Carpenter D. et Moss D. 2014). Les implications en termes d'action publique du décryptage des canaux de cette capture sont pourtant essentielles pour la stabilité financière et pour la confiance des agents dans le secteur financier.

Repères bibliographiques

Admati A. (2017), A skeptical view of financialized corporate governance, *Journal of Economic Perspectives*, Vol 31, Number 3 Summer

Alchian A.A. et Demsetz H., 1972, "Production, Information Costs and Economic Organization", *American Economic Review*, Vol 62, N°5

Arcand J, Berkes E et Panizza U, (2012), Too much finance?, IMF Working paper, N°11/161

Bell B et Van Reenen J. 2010, « Bankers' pay and extreme wage inequality in the UK », center for economic performance Special paper, London School of Economics and Political Science

Black W., 2012, « une fraude presque parfaite », Editions Charles Léopold Mayer.

Carpenter D. and Moss D (Edited by), 2014, "Preventing regulatory capture - special interest influence and how to limit it", Cambridge University Press

Cechetti S.G. et Kharroubi E (2015), Why does financial sector growth crowd out real economic growth? BIS working paper, n° 490

Denk O., (2015) « Financial sector pay and labour income inequality : evidence from Europe », OECD Economic department working paper N°1225

Fama E. F., 1980, "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, Vol 88, N° 2

Gayraud J.F., 2011, « La grande Fraude », Odile Jacob

Gayraud J.F., 2014, « Le nouveau capitalisme criminel », Odile Jacob

Gayraud J.F., 2016, L'art de la guerre financière, Odile Jacob

Godechot O. 2007, Working rich. Salaires, bonus et appropriation des profits dans l'industrie financière, la Découverte, collection "Texte à l'appui"

Jensen M.C. et Meckling W.H., 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol 3, Issue 4

Kwak J. (2013) Cultural capture and financial crisis, in Edited by D. Carpenter and D. Moss, Preventing Regulatory Capture, Cambridge University Press

Law S.H. et Singh N (2014), Does too much finance harm economic growth? *Journal of banking and finance*, vol 41

Lascoumes P. (2011), Une démocratie corrompible, La république des idées,

Lascoumes P. (2014), sociologie des élites délinquantes de la criminalité en col blanc à la corruption politique, Armand Colin

Mishra P. et Reshef A. (2017), How do Central bank governors matter ? Regulation and the financial sector, Paris school of Economics, March

Moret-Bailly J., Les conflits d'intérêt. Définir, Gérer Sanctionner, LGDJ Lextenso éditions, 2014,

Moret Bailly J., Ruiz Fabri H et Scialom L. (2017) « Conflits d'intérêt : nouvelle frontière de la démocratie », 3 février 2017, <http://tnova.fr/rapports/les-conflits-d-interets-nouvelle-frontiere-de-la-democratie>

Morin F. (2015) dans son ouvrage « l'hydre Mondiale -l'oligopole bancaire », Lux éditeur

Philippon T. et Reshef A. , 2012, Wages and human capital in the US financial industry : 1909-2006, *Quarterly Journal of Economics*, vol 127, issue 4, November

Scialom L., 2017, « Bail in bail out : un point de vue économique » dans « Le traitement des difficultés des établissements bancaires et institutions

financières Approches croisées », Fédération Nationale pour le Droit de l'entreprise, LexisNexis, décembre

Veltrop Dennis and de Haan Jakob, (2014), I just cannot get you out of my head: regulatory capture of the financial sector supervisors, DNB working Paper, n° 410, january

Zingales L. (2015), Presidential address : Does finance benefit society ?, Journal of Finance, Vol 70, Issue 4, August.