

Revenir à la dissociation historique des métiers financiers

PAROLES D'ENTREPRENEURS

« Vous savez que l'internationalisation des marchés est aujourd'hui attaquée par des personnes qui n'ont peut-être pas de connaissances très évoluées dans ce domaine. Pourquoi donnons-nous à ces gens des arguments légitimes pour s'inquiéter de la croissance du capitalisme international ? C'est le cœur du problème. Si nous souhaitons être un modèle crédible pour le monde entier, il faut que nous ayons nous-mêmes les mains propres ».

Paul Volcker, invité en février 2003 par la Fédération Bancaire Française.

Les récentes inquiétudes et leur point culminant d'octobre 2008 ont fait percevoir le fossé qui sépare nombre d'opérations financières d'une réalité économique tangible, et c'est donc bien un juste projet, pour le présent numéro de *Réalités Industrielles*, que celui d'un retour à l'économie réelle. Après deux ans de *maelström* et une crise aigue de liquidité heureusement maîtrisée par les pouvoirs publics en Europe, le débat sur les origines de la crise n'est pas clos. Ainsi, la décision radicale du Président Obama, le 21 janvier 2010, annonçant pour son pays la dissociation des activités de prise ferme d'actifs financiers et des activités de banque commerciale, n'a pas été appréciée par les élites européennes, alors que son parrainage par l'ancien Président de la Fed, Paul Volcker (âgé de 82 ans), prouvait qu'il s'agissait de l'aboutissement d'une réflexion ancienne, sans doute moins familière à l'Europe...

par Pierre-Henri LEROY*

Le débat public entretenu par la presse en 2008 et 2009, aura fait passer la responsabilité d'origine de la crise, comme un mistigri, à de multiples boucs émissaires successifs : opérateurs *subprimes*, agences de *rating*, *hedge funds*, banquiers d'affaires, *Credit Default Swaps* (CDS), excès de liquidités...

Les banquiers européens et leurs régulateurs, qui attribuaient, fin 2008, leur « bonne résistance à la crise » à

la puissance de leur modèle de banques universelles, ne se reconnurent d'abord aucun tort. Puis, le rapport britannique, de mai 2009, élaboré par Sir David Walker (*A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities*) constituait un aveu, confondant, des conflits d'intérêts et des défauts de la gouver-

* Président de Proxinvest.

nance du système bancaire, et proposait une quarantaine de mesures homéopathiques visant à une meilleure gouvernance des banques. La Revue de la Stabilité Financière (1) de septembre 2009, qui exprimait les réflexions bancaires sur le risque systémique, voyait ses contributeurs rechercher les failles du système avec un souci de l'améliorer, mais sans mettre en cause le modèle. Dans la ligne du rapport Larosière, George Pauget, patron du Crédit Agricole, y énumérait ainsi quatre défauts du système de régulation (manque de couverture, fragmentation, hétérogénéité et procyclicalité) pour mettre en garde contre le risque d'hyper-régulation. Membre du Directoire de la Deutsche Bank, Hugo Banziger évoquait bien un « besoin d'un nouveau contrat social entre la société et la finance », mais pour rejeter toute faiblesse du modèle de banque universelle bien incarné par son groupe... Presque tous se retrouvaient dans l'idée que davantage de capital devait être mis en regard du risque, quitte à alourdir l'économie du coût de financements plus onéreux, et que l'addition des métiers était le gage de la stabilité. C'est ainsi que fut esquivé, en Europe, le débat de fond sur les mérites et les défauts de la licence bancaire universelle, abordé aux Etats-Unis lors de la préparation du G20 d'avril 2009.

En conclusion d'une conférence (2) tenue à New York, le 20 février 2009, qui réunissait Josef Ackerman, Peter Jungen, Christine Lagarde, Paul Volcker, George Soros, et les trois prix Nobel d'économie Robert Mundell, Joseph Stiglitz et Edmund Phelps, ce dernier soulignait leur consensus : « C'est la grande structure de conglomerats financiers et le *mismanagement* de sa médiocre gouvernance qui a produit les excès spéculatifs. » Sans surprise, sa conclusion en faveur de la dissociation des métiers de la finance ne fut pas reçue par un G20 présidé par Gordon Brown. Mais elle devait être endossée au cours de l'été 2009 par Adair Turner, le président de l'AMF britannique, ancien patron de la Confédération britannique de l'industrie, puis de Merrill Lynch Europe : elle sera adoptée, à la surprise de tous, par le Président Obama, début 2010.

Nous soutenons, dans cet article, l'opinion que ce Président américain est bien inspiré, que le modèle de banque universelle, activement soutenu en France, est non seulement le **principal moteur de la crise financière**, mais aussi, et ce bien plus gravement, un **facteur d'inégalités destructeur de la vie civile, un monopole pervers menant, du fait de la forte dégradation de**

la capacité de remboursement des Etats, à une **nouvelle crise financière à l'issue beaucoup plus incertaine**.

Ces deux années ont vu le système bancaire mondial, détenteur du monopole de l'effet de levier, se concentrer par fusions en quelques nouveaux géants, tandis que le marché public de valeurs mobilières continuait, lui, de se réduire au profit de grandes banques : leurs plateformes de *trading* privées auraient ainsi capté, en l'espace de deux ans, environ 40 % des transactions sur les valeurs françaises (3)...

Cette évolution grégaire donnera-t-elle raison à un Karl Marx qui prévoyait une concentration capitaliste inévitable ? Qu'il s'agisse de contrôler les agences de *rating*, les *hedge funds* ou de compenser les CDS, la puissance publique, pleine de sollicitude, vient faire à leur place ce que ces banquiers bien adossés eussent dû, à l'évidence, faire eux-mêmes. Cette forme de détournement de procédure, sur fond de nationalisation croissante des banques, contribue ainsi à l'avancement vers le « trou noir de dernier ressort », celui d'Etats surendettés par (et grâce à) leurs banques (on pense à l'Islande et à la Grèce), et donc vers un scénario de sortie de la prochaine crise autrement plus sévère.

On verra plus loin que le lobbying actif qui a porté à la licence de banque universelle, a reposé, comme la MIFID, sur des arguments simples de guerre économique et de libéralisme mal compris : « renforçons nos banques en leur permettant de tout faire », l'argument simple de la loi Debré de 1965. Certes, ce système a permis un financement innovant des multinationales, mais, trente ans après, il y a lieu de déplorer le retard pris en matière de gestion concurrentielle des dépôts, et de financement, tant des PME que du tiers-monde.

Plus avant, on exposera que la réforme proposée par les trois prix Nobel américains est **juste, aisée et peu coûteuse** et qu'elle n'exige aucune démarche internationale. L'auteur de ces lignes se conforte d'avoir annoncé la crise que nous venons de vivre et prévu son issue encore (provisoirement) tolérable (4).

(1) Banque de France.

(2) New York City Center on Capitalism and Society at Columbia University 6th Annual Conference on « Emerging from the Financial Crisis » http://capitalism.columbia.edu/files/ccs/CCSletterG20-2009_March%2024FINAL.pdf

(3) Rappelons ici le nom des neuf actionnaires de Turquoise : BNP Paribas, Société Générale, Citigroup, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley et UBS.

(4) En mars 2002, au Monde: « Enron, dans la ligne des krachs Continental Bank, Crédit Lyonnais et LTCM, symbolise, d'une part, le soutien grégaire prolongé de la communauté financière au service des grands émetteurs et, d'autre part, l'accumulation de crédits bancaires mis généreusement par les mêmes banques au service d'un empilement de produits dérivés optionnels ou de titrisation... La gouvernance est une bonne chose, mais elle ne suffira pas à prévenir d'autres Enron : il faut revenir au Glass Steagall Act ». En 2003 à la Commission des Finances : « Le scandale des rémunérations abusives n'est que l'un des symptômes d'une crise financière, la problématique générale de la sécurité financière en France comme à l'étranger relève, selon nous et pour l'essentiel, de la confusion regrettable des grandes fonctions financières que permet le régime désormais quasi généralisé de banque universelle. » En décembre 2008, à Valeurs Vertes : « Nous allons en sortir... Même si la fenêtre de refinancement devra, pour traverser ce maelström, être tenue plus ouverte encore, il semble que ces mesures, notamment parce qu'elles laissent à leurs détenteurs la responsabilité des mauvaises créances, stabiliseront les marchés, au pire dans les prochains mois. »

UNE CAUSE UNIQUE À LA CRISE : LES CONFLITS D'INTÉRÊTS DE LA BANQUE UNIVERSELLE ;
UNE SOLUTION, CHIRURGICALE MAIS JUSTE :
LA SCISSION DES MÉTIERS

Si l'on passe en revue les pistes proposées en réponse à la situation, aucune ne répond à la fois à trois des plus graves précédents de cette crise (les quasi-faillites du Crédit Lyonnais, d'Enron et du *hedge fund* LTCM) et à cinq de ses principaux épisodes (les *subprimes*, l'affaire Kerviel, la faillite de Lehman Brothers, les difficultés de Dexia et des Caisses d'Épargne). Les propositions faites s'attaquent, en effet, à un ou plusieurs maillons de la chaîne de causalité, sans remonter à la cause première. Premier accusé : le marché américain des titrisations immobilières par sa tranche *subprime*, qui nous vaut la **condamnation des activités de mobilisation d'actifs par titrisation**. Cette technologie de productivité du crédit fut associée, fin 2007, à l'allumage de la crise récente, comme elle l'avait été à la faillite d'Enron et aux difficultés de Dexia. En revanche, elle n'est qu'un élément du décor dans le dossier Lehman Brothers, et elle n'est aucunement associée au dossier Crédit Lyonnais, à l'affaire Kerviel, ni aux difficultés des Caisses d'Épargne.

L'idée d'accroître l'engagement obligatoire des opérateurs est la bienvenue, mais nul ne voit plus dans ce dernier point la cause majeure de nos dérèglements.

Il en est de même des déficiences des **agences de notation**, sans doute coresponsables de la crise des *subprimes*, de celle l'Enron ou de Lehman Brothers, mais pas ou peu associées à nos autres cas : il est indispensable qu'elles gèrent mieux, à l'avenir, d'évidents conflits d'intérêts, mais leur rôle positif sur le coût des capitaux d'emprunt demeure reconnu.

On a aussi critiqué abondamment les **dérivés de crédit**, dont le marché s'est formidablement développé au cours des vingt dernières années, particulièrement une branche interbancaire longtemps inconnue du public : les *Credit Default Swaps* ou CDS. Certes, les banquiers ont tardé à compenser ces activités et leur accumulation a joué un rôle pro-cyclique, mais ce défaut d'organisation n'en fait pas la cause principale de la crise, alors qu'elles n'ont joué aucunement dans les affaires Crédit Lyonnais, LTCM et Kerviel, et seulement marginalement, dans les autres cas.

Il en va de même pour l'idée de **réformer la vente d'actions à terme**, ou, ce qui revient au même, le prêt de titres : qualifié de pro-cyclique et associé aux opérations d'initiés ou d'abus de marché, le marché à terme est utilisé par une majorité d'opérateurs réguliers. Pourquoi réserver aux seuls acteurs les plus riches la possibilité de tels contrats de gré à gré, que la loi ne pourra jamais empêcher ?

Le même propos s'applique évidemment à l'idée d'**abolition de la cotation des titres en continu** : là encore, pourquoi interdire à tous un confort susceptible de continuer à être aisément obtenu indirectement par les

acteurs les plus riches, cela, alors qu'une majorité de nos crises de référence n'ont eu aucun rapport avec le marché des actions ?

L'idée de mieux **réguler les fonds spéculatifs (ou *hedge funds*)**, accusés chroniques depuis l'affaire LTCM, fait découvrir un pan peu glorieux du marché financier (illustré par le scandale Madoff), mais la gestion alternative ne se rencontre que dans une minorité de nos cas-tests.

Il demeure que les pratiques financières visées ci-dessus reposent bien sur le crédit offert par les banques, et une idée de meilleure régulation globale a été suggérée, assez tôt : celle de décourager marginalement les engagements, soit par une **taxe ou une réserve pénalisant le crédit à court terme** soit, comme l'a recommandé l'économiste français Michel Aglietta, le recours à des **taux modulables de couverture des risques par les banques centrales**, en fonction de critères objectifs d'évolution du crédit. Ces diverses mesures dites de type Bâle 3, en réduisant le risque systémique, pénaliseraient inévitablement le crédit à l'économie, sans aborder les plus graves conflits d'intérêts : elles eussent été sans effet décisif sur des déviations de type LTCM, Kerviel ou Caisses d'Épargne...

Mettre fin à l'usage des paradis fiscaux est une autre idée opportune, mais de peu de rapport causal direct ou indirect avec les crises récentes.

L'idée de **limiter le « *mark to market* » comptable** généralisé par l'IASB (et fortement dénoncé par les banquiers européens) a également été retenue : il s'agit bien d'un facteur pro-cyclique accélérateur, mais qui n'est aucunement impliqué dans les cas Crédit Lyonnais, LTCM, Kerviel ou Caisses d'Épargne...

On a proposé de multiples autres mesures, à caractère plus administratif, visant les conflits d'intérêts et recherchant, en aval, une **amélioration de la gouvernance** des banques. L'observation est pertinente : complaisance ou incompétence, la fonction d'agence des administrateurs n'a pas joué, au grand détriment des actionnaires des banques cotées (comme, en France, Société Générale, Natixis ou Dexia).

Quant aux systèmes de **rémunération par bonus de court terme**, ils ont eu, chacun le sait, une fonction accélératrice de ces bulles, sans en avoir été la cause directe.

Dans la continuité de quinze années de pratique du « *comply or explain* », les lois Sarbanes Oxley et LSF ont étendu les obligations déclaratives et les contrôles de l'activité des marchés sans en changer la structure, et ces **propositions de réformes à caractère administratif** sont surabondantes : ainsi, en est-il des recommandations de l'AFEP Medef en matière de gouvernance ou de rémunérations, des quarante propositions de David Walker pour améliorer la gouvernance des banques cotées britanniques, ou du principe d'étalement souple des bonus imposé aux banques aidées par certains gouvernements, à l'initiative du Président Sarkozy. Toutes ces mesures déclaratives ou fondées sur des concepts flous (comme celui d'indépendance) s'en remettent

surtout à l'autodiscipline des acteurs. Faut-il ajouter une nouvelle couche sans examiner pourquoi les contrôles et les recommandations existants n'ont pas fonctionné ? Faut-il exiger un rapport sur les risques, complété d'un rapport sur le contrôle et d'un « rapport sur le rapport » des commissaires aux comptes sur le contrôle interne, comme ceux signés pour la Société Générale par Deloitte et Associés et Ernst & Young Audit à l'identique de 2007, malgré le désastre Kerviel, en 2008 ? Ces rapports grassement rémunérés n'avaient aucunement prévenu cette déconfiture, pas plus d'ailleurs que celles des Caisses d'Épargne ou de Lehman Brothers, cette dernière satisfaisant d'ailleurs parfaitement, six mois avant sa faillite et sous la certification d'Ernst & Young, à ces exercices d'autosatisfaction, tant en matières, de risques identifiés que de contrôle interne.

L'exigence de transparence est coûteuse et le risque de thrombose du système financier existe : les multiples sociétés qui ont quitté la cote ces dernières années en raison du poids des obligations d'information, en témoignent. Ce n'est pas par des liasses de rapports cautionnés par des auditeurs ou des experts d'autant moins indépendants qu'ils sont coûteux, que les conflits d'intérêts seront maîtrisés et que des risques insensés ne seront pas pris.

Avant tout, il convient de remonter à la cause première de ces conflits d'intérêts. Tous les cas qui ont été cités résultent d'un même facteur : la confusion des intérêts de la banque universelle. Une telle analyse incite à revenir au plus tôt aux fondements anti-monopolistiques du capitalisme, la loi Sherman de 1901 (suivie en 1933 du *Glass Steagall Act*) et à proposer la **protection de la mission bancaire au moyen de la scission des métiers financiers.**

Cette **cause commune de l'ensemble de ces dysfonctionnements**, cette « machine à bulles » de la banque universelle est un moteur à trois temps : « origination, financement, distribution ».

Un : bénéficiaire de l'effet de levier, protégée par le contribuable, la banque universelle investit dans tous les marchés risqués, mais prometteurs...

Deux : malgré la prétendue séparation des métiers, ces opérations « vassalisent », en interne, les activités de crédit et de dépôt, la rémunération de la transaction est maximisée et celle du risque sur la durée est réduite au minimum,...

Trois : ces opérations contribuant mieux aux résultats immédiats (et donc aux bonus !), leur risque résiduel est cédé au marché (ou, *via* la gestion collective, aux clients gérés).

Ainsi, forte d'une protection exorbitante, la banque universelle, vassalisant son activité de crédit, utilise son levier sur la prise de risques primaires bien rémunérés au départ, mais mal rémunérés sur la durée, laquelle est finalement cédée aux déposants.

L'assise du système de dépôt et de crédit sur l'Etat n'est évidemment pas en cause : la pyramide du crédit fonde la mise à disposition efficace de ressources d'emprunt à

bas prix, ce qui implique l'effet de levier sur fonds propres, qui donne aux banques le droit d'investir et d'emprunter jusqu'à plus de dix à quarante fois leurs fonds propres.

Mais (en gros, jusqu'aux années 1980-1990), il était interdit aux banques de prendre des risques primaires en direct ; elles ne devaient acheter et vendre que des créances ne présentant aucun risque final, leur abstention des métiers d'intermédiation d'actions, de matières premières ou de biens immobiliers ayant force de loi.

Après-guerre, sous l'influence d'un lobby américain qui attribue le miracle de la reconstruction allemande à la **banque universelle**, le paysage change, notamment en France, avec les lois Debré de 1965 : l'évolution se poursuit sous l'influence monétariste avec les lois Bérégovoy de 1984, comme aux Etats-Unis avec la disparition engagée en 1987 du *Glass-Steagall Act* de 1933. Presque partout, les banquiers demandent à prendre des risques primaires et, forts de leur monopole de levier, pénètrent tous les secteurs concurrentiels.

Cette évolution favorise le développement des marchés et du crédit pour les grandes signatures, et la créativité financière, avec les *swaps*, les LBO, la titrisation et... l'éclatement retentissant de quelques bulles. Les banques universelles, nouvelles contreparties des risques primaires sur actions, céréales, métaux, droits à polluer... deviennent aussi assureurs, agents immobiliers, promoteurs, syndicats d'immeubles, distributeurs, agents de sécurité... Mais le financement des PME ou du tiers-monde est déserté et le service aux déposants particuliers souffre.

L'émergence de **conflits d'intérêts** ayant été reconnue, on y répond par l'avènement de la « déontologie » des groupes. Puisque la banque entend conseiller tout à la fois l'emprunteur et l'épargnant, l'émetteur et l'actionnaire, et leur faire elle-même, à l'occasion, concurrence, il convient que chaque métier soit isolé l'un de l'autre, afin « que le client ne puisse souffrir de ces conflits... » Le concept illusoire de muraille de Chine fait son apparition : les « *compliance officers* » ou « déontologues » se multiplient, et on en vient à les compter par centaines. Mais c'est toujours bien la direction de la banque qui tranche, au vu de tout le dossier, pour une opération, un métier aux dépens des autres, en trahissant parfois deux clients sur trois.

Par contraste, **les groupes de l'industrie ou des services ne connaissent pas durablement ce type de conflits internes** : certes, la gestion de produits et de métiers annexes s'y produit, provoquant aussi des conflits d'intérêts, mais, n'étant pas (comme l'est la banque) adossée sur un monopole protecteur assurant l'abondance de financement, l'industrie, en bon gestionnaire, y met généralement fin par scission ou cession d'activités.

Cette pratique bancaire de **cloisons prétendument étanches** fait triompher la banque de court terme, dite d'affaires ou de marché, avec pour cibles favorites les grands risques, les grands clients ou les risques interbancaires. Quant au banquier commercial, de crédit ou de dépôt, celui qui accompagne sur le long terme, mais

qui doit attendre mille jours, pour encaisser ses marges, ce que la banque de marché touche en un seul, il devra accompagner, ou s'effacer. Après l'« origination » et le financement, le troisième temps de ce moteur destiné à assurer la meilleure rotation possible des actifs sur fonds propres est la distribution vers le marché, privant parfois le portefeuille de la banque d'actifs de qualité, ou « bourrant » les portefeuilles, gérés ou vassalisés, d'actifs d'une rentabilité douteuse...

A l'occasion du G20, Edmund Phelps a souligné qu'aux Etats-Unis, les conflits d'intérêt se sont multipliés à la suite de l'abolition de la législation Glass-Steagall, en 1999 : « Depuis, les activités de négociation des *investment banks* ont été garanties par les dépôts des banques de détail. C'est désormais le contribuable qui doit douloureusement en supporter le coût pour subvenir à cette caricature du modèle classique des années 1880. Simultanément, les conflits d'intérêts internes ont marqué les activités des banques d'affaires, en particulier entre le *buy side* et le *sell side*, les intérêts de chacun de ces côtés étant souvent en conflit, les « murailles de Chine » n'atténuant aucunement ces conflits. »

La pression des résultats trimestriels a porté aux nues le banquier entreprenant et opportuniste, intermédiaire ou « *trader* », tandis que le responsable des risques est vite relégué au *back-office*. La **mécanique des bonus** accentue alors le phénomène, en influençant les spécialistes de la titrisation, les Kerviel en herbe et les banquiers contreparties des banquiers d'affaires. La maladie devient contagieuse et ce sont bien nos banquiers de crédit européens qui ont laissé LTCM, Enron, AIG, Bear Stearns, Lehman Brothers et les banques d'affaires américaines Morgan Stanley et Goldman Sachs (qui n'étaient pas, alors, protégées par le système fédéral américain) emprunter jusqu'à hauteur de trente fois leurs fonds propres.

SUR LA DURÉE, CE MOTEUR DE CRISE PRODUIT DES EFFETS SOCIAUX DESTRUCTEURS

La réflexion sur les structures économiques se garde en général de tout jugement moral sur les comportements : elle présume que les acteurs agissent de bonne foi, en respectant la légalité et leur feuille de route professionnelle. Mais les questions de la légitimité et de l'efficacité collective de cette feuille de route méritent d'être posées.

La légitimité civile de la banque universelle ne semble pas défendable, car l'économie de marché (à l'instar de la démocratie politique) repose sur le principe de l'égalité entre les agents économiques ou entre les citoyens. Or, **le privilège bancaire, dans sa version universelle, constitue une violation du principe d'égalité.**

L'économie de marché exige une lutte constante contre les monopoles (à quelques exceptions près, comme la sécurité civile, la défense nationale, la santé publique et

le système de crédit). La recherche de l'efficacité et de la sécurité en matière de dépôts et de crédit avait justifié le monopole des banques en matière d'effet de levier, ainsi que leur protection. Mais la contrepartie aurait dû demeurer l'interdiction formelle de s'immiscer directement dans d'autres métiers. Or, en France, en 2009, le numéro un de la promotion immobilière était une banque, le numéro un de la location de voitures était une banque, le premier actionnaire de la distribution ou des services informatiques était une banque... On comprend mieux, depuis 2009, qu'il n'y a **pas de légitimité civile à ce privilège sans limite**, qui permet de gagner quand les marchés sont favorables, et que l'on sauve, quand la conjoncture se retourne.

Quant à l'efficacité économique du modèle, elle ne saurait être jugée à l'aune des résultats fabuleux réalisés par les plus grandes banques : s'agissant d'un monopole privilégié, le résultat net élevé est tout à l'honneur des meilleurs, mais n'atteste en rien de l'efficacité collective du modèle.

En dehors des banques, on l'a dit, les marchés financiers pâtiennent depuis une vingtaine d'années du grégairisme et du court termisme que génère la structure interne des établissements bancaires. La priorité a été donnée à la banque de gros et aux opérations primaires, au détriment de la banque des particuliers et des marchés secondaires. Les établissements bancaires ne financent l'innovation que lorsqu'il s'agit d'opérations présentant une rentabilité importante et immédiate ; l'analyse longue des secteurs industriels et de leurs technologies a disparu au profit du *trading* sur les valeurs et du financement de paris augmentant l'effet de levier, tout cela accentuant le déséquilibre entre le *sell-side* et le *buy-side*, ce dernier ayant bien du mal à se défendre. Du côté des clients, la cession des crédits à des tiers et la dissociation entre la décision d'allocation de crédit et la relation clientèle ont réduit l'affection des particuliers ou des entreprises pour leurs banques. Enfin, les généreuses rémunérations propres au secteur bancaire et le maintien de bonus substantiels après le sauvetage parfois purement gratuit de certains établissements accentuent l'indignation du public.

A l'intérieur des établissements, l'admission tacite de « l'infidélité commerciale » érigée en valeur de l'entreprise n'est pas sans impact : la gestion des conflits d'intérêts par la trahison nécessaire de deux clients sur trois constitue un inquiétant facteur de déstructuration interne.

Fréquemment, priorité a été donnée aux « transacteurs » au détriment de la relation de long terme avec le client, et le caractère arbitraire de la sanction opportuniste du comité des conflits n'a pas échappé aux banquiers de long terme. La dévalorisation des métiers vassalisés était inévitable.

Du fait de la propension des banques à se ressembler, l'obsession de la taille tenant lieu d'unique objectif, la « personnalité morale » des établissements – celle qui se nourrit et qui entretient ces relations de long terme avec la clientèle – n'a cessé de se désagréger. La fierté

d'appartenance semble avoir été relayée par l'espoir de perdurer dans le confort : il y a peu d'honneur, désormais, à être banquier, l'« infidélité commerciale » n'étant certes pas une valeur de nature à séduire les meilleurs. Nombre d'entre eux rejettent l'incohérence structurelle de la gestion des banques universelles pour accepter des propositions d'emplois plus saines dans les services ou l'industrie, ou, parfois, faisant preuve d'ambition, pour créer leur propre entreprise.

L'intérêt général suggère de **revenir simplement à la dissociation historique entre les différents métiers financiers**. D'un côté, l'activité de crédit à long terme, de dépôt et de moyens de paiement, activité destinée à tous les publics et rémunérée sur la durée, continuant de bénéficier des contrôles et de la garantie des Etats. C'est ce qu'Edmund Phelps appelle la *narrow bank*. De l'autre, tous les autres métiers auxiliaires de la banque universelle : banque d'affaires, arbitrage, intermédiation, prise ferme d'actions, assurances, investissements immobiliers, spéculation sur les métaux ou les droits à polluer... tous étant des métiers autres, de plus court terme, pour partie régulés, mais qui n'auraient jamais dû bénéficier de la protection du contribuable.

L'immense mérite de cette solution est de mettre fin aux principaux conflits d'intérêts qui ont entraîné tous les cas de bulle financière précités : c'est bien le cumul d'une puissance en capital et du droit de spéculer sur des actifs divers qui est à la base des affaires Crédit Lyonnais, Kerviel et Caisses d'Epargne ; c'est aussi le laxisme des banques universelles qui a permis l'endettement incontrôlé de LTCM, d'Enron et de Lehman Brothers.

Cette réforme est porteuse d'efficacité, de progrès collectif et de valeur efficace : les « vrais banquiers » soucieux de développer leurs activités et d'améliorer leurs marges rechercheront, enfin, les investissements à long terme ; établissements cotés, leur rentabilité évoluera au rythme de l'économie et de l'amélioration de leur productivité, le taux de couverture de risque servant de garde-fou. Leur monopole serait alors justifié par **l'interdiction de toute prise pour compte propre de risques directs présentant un caractère aléatoire** (actions, immobilier, matières premières et leurs dérivés), en dehors des marchés de taux et de devises. Ainsi, les banques, qui ont, depuis quinze ans, pris du retard dans l'utilisation des technologies modernes pour leur métier de base de dépôt et de crédit, de paiement et d'échanges de titres, rattraperaient ce retard pour le plus grand bien de tous.

Cette réforme est aisée, car la scission est une opération sans risque financier, donc peu coûteuse. Par exemple, on peut passer de BNP Paribas, avec un titre unique, aujourd'hui, à la BNP, d'un côté, et Paribas, de l'autre, le lendemain, avec deux actions distinctes. C'est ainsi que furent scindées, en 1933, les activités de banque de dépôt et de banque d'affaires de JP Morgan. Il suffit de répartir judicieusement les équipes et les fonds propres afin de créer des entreprises viables après séparation.

Les opposants à une telle réforme soutiendront que l'addition des métiers et la puissance en capital sont la condition de l'excellence. Même en l'admettant, il est clair que les « externalités positives » attendues d'une telle scission l'emporteront évidemment pour le bien public national sur l'intérêt corporatiste des banquiers. Mieux, l'expérience a montré que les « *pure players* » devenaient rapidement bien meilleurs que les conglomérats concurrents dans leur secteur. C'est tout l'intérêt des scissions que de libérer les énergies et de revigorer les secteurs économiques.

Peu d'arguments valables sont opposés à cette réforme par les banquiers menacés dans leur monopole. Leur objection essentielle est celle de l'efficacité du modèle universel pour le financement des grandes entreprises. L'efficacité est bien à la base du monopole et de la protection du crédit et effectivement, depuis trente ans, le foisonnement des dérivés du crédit a considérablement enrichi la palette des financements et de la gestion de l'incertitude par diffusion d'instruments de pari (ou, ce qui revient au même, de couverture).

Mais, comme l'explique Bernard Lietaer (5), c'est justement l'efficacité de nos marchés qui est à l'origine des crises systémiques : cet auteur oppose, à l'efficacité qui mesure la capacité d'un système à traiter de gros volumes, sa résilience qui mesure sa capacité à se rétablir d'éventuels dysfonctionnements. Or, la nationalisation progressive et généralisée du système bancaire dans laquelle nous sommes entrés, répond bien au besoin d'en accroître l'efficacité, mais elle n'en renforce, en aucune façon, la résilience.

Autre objection : celle de la nécessité d'un consensus international autour d'une réforme telle que celle-ci. Mais l'exemple américain en fait fi et, à défaut d'un consensus toujours possible, un pays qui adopterait seul une scission des métiers financiers tirerait un bénéfice immédiat en termes d'assainissement économique général et construirait, en quelques années seulement, de redoutables concurrents « *pure players* » pour faire face aux banques universelles survivantes.

Le monde s'est jusqu'ici vu proposer les voies faciles de la concentration bancaire *via* la dépense publique, du plus de contrôles et de contrôleurs, ou même du jovial « Plus de FMI ! » ou même du récent « Plus d'inflation ! », cynique glissement vers le trou noir des Etats surendettés avec les (et « grâce » aux) banques.

L'autre réforme avancée, celle de la couverture des risques modulables, rejette le coût de la réforme sur le grand public et ne répond pas de l'anomalie d'un système bancaire devenu trop puissant.

La réforme organique engagée par Barack Obama est libérale et traite le point commun majeur de toutes nos bulles : la confusion d'intérêts au sein des grands établissements financiers. L'adossement sur le contribuable des banques aux Etats-Unis, au Royaume-Uni

(5) « Options for Managing a Systemic Bank Crisis », *Sapiens-journal March 2009*, Bernard Lietaer, Center for Sustainable Resources, University of California at Berkeley Robert Ulanowicz, University of Maryland, Dr. Sally Goerner Integral Science Institute.

et en France, où certains géants de la banque universelle viennent de doubler en taille, fait de ce combat contre les conflits d'intérêts un enjeu plus essentiel encore.

Pour sortir l'économie de la récession, il convient que les Etats s'emploient à libérer les énergies, au moyen

d'une véritable réforme bancaire, dans un cadre concurrentiel et que les conflits d'intérêts monopolistiques aux effets destructeurs soient enfin éradiqués.

Il faut que les banques soient des banques et seulement des banques. Il faut donc, sans attendre, dissocier les différents métiers de la finance.