

Vers une liste noire de la finance globalisée

Ce système (bien qu'imparfait) aurait pour avantage de doter les participants d'un point de référence et de partager leurs interrogations.

CYRIL DEMARIA*

L'internationalisation des affaires a réduit l'impact des mauvaises pratiques sur la réputation de ceux qui les adoptent. La valeur de la parole donnée s'est affaiblie au profit de la contractualisation, ce qui augmente le coût des transactions. L'un des moyens de réduire les aléas et rétablir un climat de confiance consisterait à créer une liste noire des individus et organisations signalés par leurs pairs, accessible à tous.

Dans L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme, Max Weber expliquait qu'un des garde-fous du système résidait dans la modération qu'imposait la société sur les capitalistes. Le shame and blame à l'anglo-saxonne est appliqué à l'échelle pour les Etats. Pourquoi ne pas l'appliquer aux organisations et aux individus ?

Si cela avait existé, cela aurait épargné les scandales Madoff et Lehman (tous deux signalés par leurs pairs à la SEC). Malgré un déluge d'informations, ce serait un premier pas vers un rétablissement des valeurs liées à la bonne pratique des affaires. Communiquer les plaintes, les procédures ouvertes et les condamnations introduirait une modération dans les comportements prédateurs. Cela permettrait de systématiser les vérifications (background check).

Qui mieux que ses membres peut en effet effectuer un tri nécessaire entre le bon grain et l'ivraie d'une profession? Deux raisons ont freiné ce mouvement jusqu'à présent. La première est liée à une crainte d'une vengeance de la profession. Les analystes ayant signalé les malversations d'Enron n'ont pas retrouvé de travail. Les whistle blowers, bien que légalement protégés, ont été licenciés par Lehman. Pour que ces

systèmes soient efficaces, les signalements doivent être anonymes et se corroborer quantitativement. TheFunded.com a tenté l'expérience avec succès aux Etats-Unis dans le secteur du capital-risque. Il propose aux entrepreneurs d'échanger leurs expériences avec les investisseurs. Les témoignages ne sont pas dénués d'arrière-pensées d'entrepreneurs frustrés et d'autres «encouragés» à témoigner favorablement. Néanmoins, l'expérience a le mérite d'établir une certaine discipline en frappant le point vulnérable: la réputation. La seconde raison qui avait freiné la profession dans l'autorégulation était le sentiment de relative impunité liée à la fragmentation du métier financier. Cela n'a plus court. La dernière crise a démontré que ce ne sont plus les géants (caisses de retraites, assureurs ou banques) qui sont seuls frappés par les aléas, mais l'ensemble des acteurs, par ricochet via les différents marchés désormais fortement intégrés et connectés. L'existence d'une liste noire permettrait de mettre sous surveillance certains acteurs par les autorités, mais aussi leurs pairs. Ce serait un outil déterminant dans la gestion du risque de contrepartie. Ce système, bien qu'imparfait, aurait pour avantage de doter les participants d'un point de référence et de partager leurs interrogations. Les risques de procès sont réels, sauf si les teneurs de registre sont publics et que les signaux sont à la fois anonymisés et argumentés. Les coûts pour les signalisateurs sont importants, sauf si la contrepartie réside dans une immunité juridique et une assurance financière en cas de problème.

* www.pefinance.com

COMMUNIQUER
LES PLAINTES, LES
PROCÉDURES OUVERTES
ET LES CONDAMNATIONS
INTRODUIRAIT
UNE MODÉRATION DANS
LES COMPORTEMENTS
PRÉDATEURS.

L'épée de Damoclès de l'endettement public

Bien que la majorité des pays industrialisés ait renoué avec la croissance, l'incertitude prévaut en ce qui concerne leur évolution économique future. Les déficits budgétaires et l'augmentation massive de l'endettement menacent la reprise économique. L'exemple de la Grèce illustre le cas d'une perte de confiance dans l'État, qui se traduit par une hausse marquée des taux d'intérêt.

L'évolution des taux d'intérêt à long terme observée en Europe ces derniers mois montre que les marchés financiers réagissent à nouveau davantage à la santé financière des États individuels. Si, par le passé, le rendement des emprunts d'État à dix ans était pour ainsi dire identique dans l'ensemble de l'Europe, les taux d'intérêt se sont nettement différenciés depuis le milieu de l'année 2008. Le déficit de la Grèce

pour 2009 représenterait aujourd'hui 13,6% du PIB. L'Irlande, qui possède le déficit le plus élevé de l'ensemble des pays de l'UE, avec 14,3% du PIB, a déjà pris toute une série de mesures l'an dernier qui lui permettent à nouveau d'emprunter à des taux inférieurs.

La crise financière et économique tend à faire oublier que de nombreux pays industrialisés étaient déjà fortement endettés avant la crise. À moyen et à long termes, les pays industrialisés seront confrontés à une pression importante de leurs dépenses publiques en lien avec le vieillissement démographique et les coûts de la santé. Des programmes de consolidation et des réformes sont donc nécessaires dans le domaine des assurances sociales pour préserver la capacité d'action de l'État. — (économiste suisse)

L'union contre les fraudes

Pourquoi et comment les organisations à but non lucratif doivent lutter contre la criminalité économique.

MAXIME CHRÉTIEN*

La criminalité économique n'a pas de frontières et touche de plein fouet la communauté des associations à but non lucratif et des organisations internationales. Certaines font face avec fatalisme et préfèrent perdre quelques millions mais sauver des vies humaines. D'autres n'appréhendent pas l'ampleur des risques et les sous-estiment fréquemment. Quelques-unes, enfin, ont développé une ligne de conduite leur permettant de réduire significativement les risques de fraude, souvent d'ailleurs sous la pression des donateurs.

Un secteur associatif dynamique, dont les principaux acteurs ont conscience de l'étendue des risques, tant internes qu'externes, pourra jouer un rôle majeur dans la lutte contre la fraude, la corruption ou tout autre abus.

Tout d'abord, il faut veiller à ce que l'organisme ne puisse être associé au milieu de la criminalité économique. Les fonds reçus de certains donateurs peuvent sembler alléchants de par leur montant, mais ils ne sont pas destinés à des personnes dans le besoin. En général, le criminel essaiera tout d'abord d'in-

fluencer l'association dans le choix d'un programme spécifique et pour l'essentiel frauduleux. Il est donc important d'effectuer une revue détaillée du profil du donateur afin de s'assurer de sa réputation et de sa véritable motivation. Il est préférable de refuser une donation douteuse plutôt que de risquer d'al-



LES ASSOCIATIONS NE DOIVENT PAS SOUS-ESTIMER LA MENACE INTERNE. IL RESSORT DE NOS ÉTUDES QUE LA FRAUDE EST LE PLUS SOUVENT INITIÉE EN INTERNE OU QU'ELLE BÉNÉFICIE D'UN APPUI INTERNE.

térer l'environnement de confiance dont les donateurs ont besoin et d'éviter ainsi toute conséquence dommageable sur la réputation de l'association.

En outre, concernant l'utilisation des fonds, l'association doit mettre en place un système d'évaluation pour les projets (validité, suivi détaillé de l'utilisation des fonds, analyse des performances) ainsi qu'une évaluation des différents intermédiaires auxquels il est fait appel et de leur utilité. Les risques majeurs résident dans le détournement de l'argent par celui qui le reçoit ainsi que dans la corruption active et passive.

Enfin, l'association ne doit pas sous-estimer la menace interne. Il ressort de nos études que la fraude est le plus souvent initiée en interne ou qu'elle bénéficie d'un appui interne. Ce résultat est d'autant plus préoccupant que la majorité des fraudes et des abus semblent être commis par les cadres ou les

excès commis en interne. Une gestion des risques efficace doit inclure cette problématique au-delà de l'aspect informatique et il convient d'identifier les données à protéger ainsi que l'endroit où elles sont conservées. Des tests sur la vulnérabilité informatique pourront être également effectués.

membres de la direction. Nombreuses sont cependant les organisations qui ont une confiance aveugle en leurs employés. Il ne s'agit pas d'assimiler tous les employés à des fraudeurs mais de trouver un juste équilibre entre confiance et contrôle.

Par ailleurs, la problématique actuelle liée à la protection des données touche de plus en plus le secteur associatif. Le manque de reconnaissance ou une frustration grandissante par rapport à l'impossibilité d'influer sur les décisions ont conduit certains employés à divulguer des informations confidentielles, souvent concernant des

En définitive, il serait souhaitable que les associations s'unissent contre le crime, partagent des outils de prévention et de détection et établissent une liste noire pour les parties tierces présentant un historique de mauvaise conduite ainsi qu'une liste blanche pour les plus éthiques. L'aspect le plus important réside toutefois dans le dosage entre confiance, gestion de l'urgence, pragmatisme et contrôle.

* PricewaterhouseCoopers
Un premier volet de cet article a été publié dans notre édition du 19 avril 2010.

Le temps des obligations est passé

La politique de taux modérés a engendré plus de situations dangereuses que d'aides bienvenues.

JEANNETTE WILLINER*

Ce ne sont pas les liquidités qui manquent mais le constat est délicat: la dernière fois que ce schéma existait on était en 2007. A l'époque, les liquidités n'ont pas disparu mais les établissements se méfiant les uns des autres ont amené les marchés à un blocage complet. A l'heure actuelle beaucoup de mouvements de capitaux existent et ne sont pas tous de nature hyper spéculative.

Les taux d'intérêt trop bas de l'Amérique amènent les fonds à se déplacer vers les pays émergents. Certains de ces derniers ont pris des mesures de contrôle: le Brésil a introduit un impôt en octobre dernier déjà sur les apports des portefeuilles. Taiwan a limité l'utilisation des dépôts à terme. Ces initiatives sont louables même si le FMI a souligné que les mesures de contrôle de capitaux ne fonctionnaient pas. En fait dans les cas observés, il s'agit de limiter la surchauffe du marché des actions. L'ennui est que dès qu'il y a un contrôle, le surinvestissement se construit de façon encore plus régulière. Bref, l'argent de l'Ouest se déverse dans les actions des pays émergents et cette catégorie d'investisseurs préfère la détention d'une action à une obligation. D'autres, s'accrochent encore aux possibilités d'investir en obligations porteuses d'une garantie d'Etat. Les obligations des banques achetées l'année dernière avec la signature de l'Etat sont venues au remboursement aux Etats-Unis et

cet argent est disponible. De 40 milliards en 2010 on passera à 100 en 2011 et 190 en 2012. Sans compter d'autres capitaux soucieux d'acquiescer un actif qui ne soit pas condamné à une disparition trop certaine. Le marché américain est tout à coup très courtisé: les banques européennes et les gouvernements de la zone euro sont appelés à lancer plusieurs emprunts en dollars. Le Trésor néerlandais a fait un tour de piste aux Etats-Unis comme beaucoup d'autres pays. C'est un nouveau créneau pour les investisseurs américains: les besoins des Pays-Bas sont passés de 25 milliards d'euros avant la crise à 50 milliards au moment présent. Italie, Belgique, Finlande, Allemagne vont se retrouver sur ce marché. Tous ces pays sont-ils plus fiables comme débiteurs qu'une multinationale américaine? L'intérêt se place dans la diversification car justement le sentiment n'est pas au beau fixe. Barclays Capital prévoit pour 2010 20 milliards de dollars d'emprunts lancés par l'euro zone soit dix fois plus qu'en 2007

Si les Etats s'endettent, les banques ne sont pas loin de devoir affronter une seconde tornade. Les taux hypothécaires sont modestes partout. Pourtant, les demandes pour de nouvelles hypothèques ont reculé constamment durant maintenant plus de deux ans d'après les statistiques publiées outre-Atlantique. Suit une série de constats qui n'ont rien de rassurant. Les prix des biens immobiliers peuvent être qualifiés d'abordables si on les rapproche des loyers qu'ils génèrent et des revenus disponibles. Il n'y a pas si longtemps on estimait qu'ils étaient surevalués de 30 à 40%. La situation est la même partout où il y a une crise immobilière classique.

La Chine sort définitivement de ce cadre. Par contre les spécificités nationales font que Royaume-Uni, Irlande, Espagne sont les plus lourdement touchés. Les exagérations de prix ont été plus importantes. On note également des créanciers allemands qui pourraient être en difficulté ayant voulu diversifier leur portefeuille d'engagements. Mais voilà: des prix justes ne font pas nécessairement un bon marché lorsqu'il y a eu excès. Le bilancier doit revenir suffisamment en arrière pour tenter de retrouver son équilibre. On devrait être convaincu que les banques sont conscientes de ce problème. Pourtant, des constats un peu trop optimistes permettent d'en douter. Les consommateurs ont certes retrouvé une mince confiance. Par contre, la mobilité des travailleurs est toujours ralentie par la situation immobilière, aux Etats-Unis d'abord car plus importante dans ce pays qu'ailleurs. La reprise économique s'en trouve prétéritée.

Histoire d'enfoncer le clou, l'agence de notation Standard & Poor's vient de publier un rapport pour le moins hétérogène. L'Europe semble convaincue que plus aucun problème immobilier ne peut l'atteindre. Pourtant les banques européennes risquent une mise en échec sur les marchés du crédit. Les banques françaises et allemandes détiennent un gros montant de dettes grecques. Barclays Capital l'a estimé à 40 milliards d'euros (avant les nouvelles dispositions) qui sont de facto stérilisés de par la situation actuelle. D'un autre côté le S&P estime à 90 milliards d'euros les pertes sur les prêts relatifs à la propriété commerciale d'ici fin 2011. Ce chiffre, qui paraît énorme, ne représente

que 10% de l'encours des prêts dans ce secteur. Ces dernières années beaucoup d'entreprises, notamment dans l'hôtellerie, se sont séparées de leur patrimoine immobilier et l'ont loué. Quantité de fonds de placement ont acquis, avec une large contribution en prêts bancaires, ces actifs dotés d'une bonne rentabilité, l'ancien propriétaire restant dans les murs. Il est évident que cette construction ressemble à une suite de châteaux de sable. Pourquoi une telle idée de la part de fonds de placement? Tout simplement parce que le niveau des taux était insuffisant pour satisfaire leur appétit. Le même schéma se retrouve dans beaucoup de secteurs, la distribution notamment, avec les surfaces standards construites par les uns et louées par les autres. Une faiblesse dans la reprise économique peut remettre brutalement les pendules à l'heure et démontrer que la politique de taux modérés a engendré plus de situations dangereuses que d'aides bienvenues. Dans les mois qui viennent le marché des capitaux pourrait être très chaotique et c'est lui qui dictera aux autorités financières le niveau des taux souhaitable pour assainir l'ensemble. Autant dire que les conséquences sur les obligations existantes se seront pas bonnes.

*Analyste indépendant

LES TAUX D'INTÉRÊT TROP BAS DES USA AMÈNENT LES FONDS À SE DÉPLACER VERS LES PAYS ÉMERGENTS. CERTAINS D'ENTRE EUX ONT PRIS DES MESURES DE CONTRÔLE.