

Le billet de Michel Fried

Janvier 2008

L'enjeu des pertes de la Société Générale

Le 24 janvier 2008, la Société Générale annonce à la fois une perte de 2,05 milliards € sur le marché des subprime et une autre de 4,9 milliards € suite aux spéculations malheureuses d'un de ses traders. L'ampleur de ces pertes est telle que la banque, ne respectant plus son ratio de couverture des risques par ses capitaux propres, devra procéder dans l'urgence à une augmentation de capital de 5,5 Md€ garantie par deux banques américaines.

Les raisons de ces pertes soulèvent de nombreuses interrogations qui portent sur la banque elle-même mais aussi sur l'ensemble du système bancaire.

Concernant les pertes sur le marché des subprimes, il convient de rappeler que début novembre, le Président de la Société Générale avait informé le marché qu'elle était peu exposée et évaluait ses pertes à 230 Millions €, précisant même que cette évaluation était « prudente » et ajoutant que « à environnement constant, je ne vois pas de nouvel effort à réaliser au 4° trimestre » Deux mois après, les pertes liées à ce risque sont donc presque dix fois plus importantes...

Concernant les pertes occasionnées par les fraudes d'un jeune trader, la Société générale explique que ce trader avait pris des positions sur les contrats à terme sur indices boursiers européens (pour l'essentiel sur l'eurostoxx 50). couvertes par des opérations fictives qui avaient trompé le système interne de surveillance des risques. Il ne s'agissait donc pas des conséquences perverses de la complexité des montages financiers, ce que la banque reconnaît, mais de: « transactions simples mais dissimulées par des opérations extrêmement sophistiquées et variées ». La banque admet que son système de suivi des risques n'enregistrant que les positions nettes (après couverture) ne pouvait détecter le dépassement des limites de risque autorisées à ce jeune trader. L'ampleur des positions prises était pourtant énorme (50 Md€).

L'explication de cette fraude n'a pas convaincu nombre d'observateurs avertis qui rappellent que ces opérations sont vérifiées et validées par le middle office de la direction concernée de la banque, et ensuite reprises et vérifiées à nouveau par les back office pour être enregistrées en comptabilité. L'incrédulité de ces observateurs semble confortée par le rappel que le système de contrôle des risques de la Société Générale a fait l'objet de nombreuses vérifications de la Commission Bancaire depuis deux ans. L'affirmation d'une insuffisance des contrôles serait donc peu crédible et pourrait masquer le souhait de la banque de camoufler sa perte sur les subprimes, en laissant faire un trader dont la spéculation aurait été fortement bénéficiaire début janvier (1,5 Md€).¹

¹ Parmi les interrogations que soulève le comportement de la Société Générale, sa décision de prendre sa perte sur les spéculations malheureuses de son trader, en pleine période de baisse des bourses et après la clôture de ses comptes annuels, est difficile à comprendre. Il aurait pu sembler préférable que la banque porte les positions en cause dans l'attente d'une amélioration de la bourse...sauf à admettre que sa direction a fait le pari d'un krach boursier.

Il n'est probablement pas inutile de rappeler que les banques sont aujourd'hui des sociétés cotées presque comme les autres et sont donc soumises à une exigence de rentabilité envers leurs actionnaires, exigence qui est même supérieure à celle des sociétés non financières (plus de 20% de rentabilité des fonds propres). La pression sur le management et les opérationnels des banques est donc forte, et le moyen le plus accessible d'atteindre ce niveau de performance est de réaliser des opérations risquées, notamment en intervenant, pour compte propre, sur les marchés financiers. Quoiqu'il en soit, la mésaventure de la Société Générale pose la question du contrôle – interne ou externe – des risques réellement engagés par les banques.

L'affaire de la Société Générale n'est-elle qu'un dérapage isolé ou est-elle la manifestation accidentelle de comportements bancaires plus généralisés ? La réponse à cette question est cruciale, du fait de ses conséquences possibles sur la croissance future. L'exemple de la crise du système bancaire japonais des années 1990 montre les conséquences d'un gonflement excessif des risques bancaires

Depuis les années 1960, l'économie japonaise progressait en moyenne deux fois plus rapidement que celle des autres pays industrialisés, tirée par ses exportations. Dès 1985 (accord du Plaza) les grands pays industrialisés firent pression sur le Japon pour qu'il accroisse ses taux d'intérêt afin d'augmenter la parité yen-dollar, ce qui fut fait et entraîna une forte hausse de la monnaie japonaise (de 260 yens à 150 yens pour un dollar). Mais voulant préserver sa croissance, le gouvernement japonais abaissa ensuite à nouveau ses taux et incita les banques à accroître leurs concours à l'économie, ce qui provoqua une gigantesque bulle boursière et immobilière (La capitalisation boursière de Tokyo représenta jusqu'à la moitié de la capitalisation boursière mondiale...). Pour contenir la surchauffe, le gouvernement japonais se résigna en décembre 1989 à accroître une nouvelle fois ses taux d'intérêt, provoquant le dégonflement des bulles financières. Les conséquences pour le système bancaire japonais furent terribles : les capitaux propres des banques furent laminés du fait de la perte de valeur des actifs financiers qu'elles détenaient, alors qu'une partie importante de leurs créances, garanties par la valeur des biens immobiliers, devenait douteuse. En 1994, les premières défaillances bancaires furent constatées, concernant d'abord des établissements spécialisés dans le crédit immobilier, puis des banques japonaises de premier plan (ainsi la Nippon Credit Bank a dû être renflouée sur fonds publics en 1997 et la Takushaka Bank et la Long term Credit Bank furent mises en faillite). Finalement, pour consolider son système bancaire, le gouvernement japonais dut se résoudre à créer un fonds (une « bad bank ») destiné à recevoir l'ensemble des créances bancaires compromises. Ce n'est qu'en 2005 que la crise bancaire fut considérée comme achevée, les banques commençant à rembourser les fonds publics reçus. Mais les conséquences de la crise bancaire sur la croissance japonaise ont été lourdes : pendant 15 ans, l'économie japonaise a stagné (entre 1991 et 2004, le taux de croissance annuel moyen du PIB n'a été que de 1,4%).

Les résonances entre la situation japonaise des années 1990 et la période actuelle sont fortes. Elles posent notamment la question de la fragilité latente du système bancaire induite par des prises de risques qui n'apparaîtront excessives que lors du dégonflement (à venir ?) des bulles financières (bourse et immobilier) actuelles. La dépendance accrue des situations bancaires aux risques de crise financière aurait dû provoquer un durcissement des exigences prudentielles. Cela n'a été le cas que partiellement, notamment par une prise en compte plus stricte des risques de marché dans le calcul des ratios de solvabilité bancaire. En revanche, le contrôle interne des risques bancaires reste pour l'essentiel autorégulé, soumis à la seule validation ex post de la Commission Bancaire. Cette situation devient

particulièrement critiquable lorsque, comme aujourd'hui, l'efficacité du contrôle des risques entre en conflit avec les objectifs de rentabilité financière de la banque..

Il est donc particulièrement important que l'analyse des déboires de la Société Générale aboutisse à une conclusion claire : s'agit-il d'une défaillance isolée de son système de contrôle des risques ou est-on en présence du premier symptôme d'une insuffisance, commune à toutes les banques, de ce contrôle ? La réponse à cette interrogation est cruciale dans une période conjoncturelle où le niveau du risque bancaire est devenu un élément significatif de la soutenabilité de la croissance. L'exemple japonais montre l'importance de l'enjeu alors que la bulle immobilière semble devoir se dégonfler, les concours bancaires sont plus restrictifs et les perspectives de croissance s'amenuisent.

Rédaction achevée le 28 janvier 2008

Michel Fried