



LA UNE

Daniel Bouton : mes leçons de la fraude et de la crise financière

Par Jordan Pouille Philippe Riès

Alors que l'enquête judiciaire se poursuit, l'affaire Kerviel a déjà provoqué une réorganisation de l'état-major de la Société générale. Le pouvoir exécutif est passé au nouveau directeur général, Frédéric Oudéa. Daniel Bouton présidera le conseil d'administration. Dans un entretien exclusif à Mediapart, il revient sur cette crise.

Daniel Bouton dit ne pas regretter d'avoir mis sur la table toutes les informations disponibles, même si les graves dysfonctionnements révélés par les rapports détaillés ont alimenté la colère des petits actionnaires (lire sous l'onglet Prolonger). La Société générale ne changera pas de modèle, assure-t-il ensuite, même si les activités de marché gagneront moins d'argent. Crise financière oblige. Pour Daniel Bouton, celle-ci n'est pas terminée.

L'affaire Kerviel éclate en janvier 2008, alors que les marchés financiers sont pris dans les turbulences de la crise des «subprime». Qu'elle frappe le leader mondial des dérivés actions peut apparaître comme la sanction d'un excès de confiance, comme on a connu avant cela d'autres corrections majeures. Le président de la Société générale réfute cette invocation d'un climat qui aurait favorisé cette «catastrophe industrielle».

D'abord, «*la fraude est découverte à un moment où la liquidité et plus généralement les marchés traversent des circonstances difficiles depuis des mois*». Ensuite, «*l'activité d'arbitrages sur warrant, qui était le métier officiel du trader, était en principe une activité simple, à volume important et à risque de marché faible*», explique-t-il. Il s'agissait néanmoins d'une activité en compte propre, où la banque engage ses propres capitaux, et non pas d'un service rendu au client. Comment peut-on dès lors justifier cette prise de risque ?

Selon Daniel Bouton, «*une fraude de ce type peut intervenir dans un desk qui ne ferait pas de "proprietary trading", puisque le fraudeur a monté des positions dissimulées. Les activités en compte propre, cela représente 30% des revenus des activités de marché de la Société générale dans sa partie Banque de financement et d'investissement. BFI que nous avons réduite en dix ans, en termes d'allocation des fonds propres, d'un peu moins de 45% à un peu moins de 30%. Ces activités existeront aussi longtemps qu'il y aura des banques, puisque le simple fait d'avoir de la trésorerie génère des activités pour compte propre*».

Ce sont les revenus de la BFI qui ont très largement financé la marche vers l'Est de la Société générale depuis une décennie, rappelle-t-il. «*Nous avons utilisé les profits de la BFI provenant notamment des activités de trading pour financer le développement des activités classiques commerciales, de banque univer-*

selle, de banque de détail. Dans une certaine mesure, les développements que la Société générale a menés depuis dix ans en Roumanie, en République tchèque, en Bulgarie, en Russie ou dans le crédit à la consommation ont été financés par les profits réalisés dans les activités de trading. »

Force est de constater que le message a du mal à passer. A l'assemblée générale du 27 mai, les actionnaires et les salariés actionnaires, en termes vigoureux, ont accusé la direction d'avoir transformé la Société générale en casino.

«*C'est tout simplement faux. Nous avons du mal à l'expliquer cela, c'est exact, mais je répète qu'il n'est absolument pas dans le métier de la Société générale, ni dans le métier d'une autre banque, de prendre une position directionnelle, sur un marché de taux d'intérêt, de changes ou d'actions, portant sur des dizaines de milliards. Dans les activités d'arbitrage au contraire, le risque de marché pris est extrêmement faible. Tous les professionnels partagent notre analyse.*

«*Il n'y a pas de doute que, sur les marchés, la confiance dans la Société générale se serait effondrée si on avait sérieusement cru qu'il s'agissait d'une activité extraordinairement risquée s'apparentant à un casino. Une partie du grand public n'est pas encore convaincue de notre volonté, depuis des années, de limiter, encadrer, plafonner, mesurer, diviser les risques. Les activités de marché, ça n'est pas un casino*», martèle le président de la Société générale.

La transparence n'est pas un jeu

Le vrai coupable, ce serait donc un défaut de conception des systèmes de contrôle, évident a posteriori mais dont on sait maintenant qu'il était partagé par quasiment toutes les banques. Parmi les centaines de milliers de visiteurs qui ont téléchargé les différents rapports mis en ligne par la Société générale, on peut penser qu'il y a tout ce que la planète compte de banques et de régulateurs bancaires.

«*Les contrôles ont été menés conformément aux règles par chacune des sections concernées*», maintient le président de la Société générale. «*Fondamentalement, il a manqué un dispositif horizontal de supervision du risque de fraude, de mise en commun des informations. Et il a manqué également un dispositif spécifique sur le contrôle du montant nominal des opérations dans un desk d'arbitrage.*

«*Ce que dit le rapport, c'est que n'ayant pas ce dispositif horizontal, les informations parcellaires à la disposition de chacune des entités de back office n'ont pas permis de voir la somme considérable des opérations de dissimulation. Le point essentiel des*



travaux d'amélioration déjà en cours ou de ceux de transformation qui ont été lancés, et qui ont fait l'objet du travail de PriceWaterhouseCoopers, c'est une logique de lutte anti-fraude par un traitement horizontal d'un ensemble d'informations. C'est l'absence de ce dispositif qui a permis à Jérôme K. de jouer entre les différentes défaillances que son expérience précédente dans le back office lui avait permis de repérer.»

Sur l'auteur de ce qu'il considère comme une fraude, ce que conteste l'intéressé, Daniel Bouton n'en dira guère plus. *«La psychologie du trader et les raisons pour lesquelles il a construit une position d'une ampleur insupportable, je n'en sais rien. Et je pense que lui seul peut l'expliquer, s'il le souhaite.»*

Mais en commanditant et en publiant des rapports détaillés sur les circonstances de la fraude jugés accablants pour son système de contrôle, la direction de la Société générale a apporté de l'eau au moulin de ceux qui demandaient son départ. Le jeu en valait-il la chandelle ?

«Ce n'était pas un jeu», répond Daniel Bouton. *«Je ne pense pas qu'il était possible de gérer une fraude pareille sans exercer une transparence totale. Au-delà de la perte instantanée considérable, le problème est la confiance dans l'ensemble des activités de banque de financement et d'investissement. Le mieux, dans de telles circonstances, est un dispositif comme celui que nous avons monté : des administrateurs, choisis parmi les administrateurs indépendants, qui supervisent un cabinet-conseil qui n'est pas l'un des auditeurs habituels de la Société générale.»*

«Ensuite, la mise à disposition de ce comité et de PriceWaterhouseCoopers de tous les dispositifs d'enquêtes de la maison. Et il faut tout publier. De toute façon, l'existence de l'enquête de justice, les différentes procédures qui sont en cours, conduiront à ce que tout soit connu dans le détail. Il vaut mieux avoir purger le sujet comme nous l'avons fait, même si cette assemblée générale n'a pas été agréable pour celui qui la présidait.»

C'est la règle du jeu en démocratie, insiste-t-il. *«Une entreprise cotée vit tous les jours dans la démocratie de l'actionnariat. Par-delà le chahut de l'assemblée générale, il faut bien voir que les résolutions proposées par la Société générale ont été votées à des majorités tout à fait confortables. Dans toute démocratie, il y a l'expression de ceux qui font du bruit et il y a les votes qui permettent de prendre les décisions. Ces décisions ont été prises.»*

Sarkozy ? No comment.

Mais que penser alors des interventions des hommes politiques, et notamment du premier d'entre eux en France, qui se sont invités dans cette relation entre les actionnaires et leurs mandataires ? Réponse, concise, de Daniel Bouton : *«S'agissant de celui auquel vous faites allusion, je ne ferai aucun commentaire. S'agissant d'autres réactions qui ont pu avoir lieu, il faut bien accepter*

l'idée que le montant de la perte est très important et qu'il appelle pour le moins l'étonnement de l'homme politique.»

Mais on peut penser que certains membres du conseil d'administration ont pu être sensibles à ces pressions, comme à celle de l'opinion. Ici encore, le président de la Société générale sera particulièrement laconique : *«Les administrateurs ne me l'ont pas dit.»*

Autre question, soulevée d'ailleurs par un petit actionnaire le 27 mai : comment Daniel Bouton, auteur d'un rapport qui a fait date sur la gouvernance des sociétés cotées en France, évalue-t-il le travail de Daniel Bouton, PDG de la Société générale, dans le traitement de la fraude ?

«La concordance absolue, je ne sais pas si elle existe. La crise a été gérée par le conseil d'administration, qui a décidé immédiatement du principe de l'augmentation de capital que je proposais et qui avait justement pour objet de réduire les conséquences à terme sur le fonds de commerce et la valeur de l'action.»

«Deuxièmement, le conseil d'administration a diligenté les procédures d'enquête. Le marché, les actionnaires, les clients, tout le monde peut connaître les circonstances dans lesquelles cette fraude est intervenue. Troisièmement, le conseil d'administration, sur ma proposition, a décidé de modifications de l'organisation de la société assez fondamentales. Je ne crois pas qu'il y ait eu d'écart de gouvernance par rapport aux principes.»

La nouvelle organisation, qui dissocie, comme c'est le cas pour un quart des sociétés du CAC 40, permet toutefois des pratiques bien différentes. Dans au moins une grande banque européenne, l'Espagnole Santander pour ne pas la nommer, chacun sait qu'Emilio Bottin, président du conseil d'administration, prend les grandes décisions.

«Ne prenons pas de référence, fût-elle aussi prestigieuse que celle-là», répond Daniel Bouton. *«Nous allons avoir une organisation extrêmement répandue, au moins dans les banques. Avoir un président qui n'est pas l'exécutif, l'exécutif, c'est Frédéric Oudéa, mais qui joue un rôle important dans la supervision des modalités de gouvernance de la société. Dans les circonstances de crise financière dans lesquelles nous sommes encore, c'est probablement un bon système.»*

«La thèse du rapport que j'ai signé il y a cinq ou six ans, c'est qu'il n'existe pas en tous temps, en toutes circonstances, en tous pays, une forme d'organisation qui soit supérieure. C'est à la société, en fonction des circonstances, des hommes également, de choisir les formes d'organisation les plus appropriées. Mais le réglage est très différent de société à société. J'étais directeur général de cette société depuis 1993, PDG depuis fin 1997. Il était temps de passer à une forme d'organisation différente. Je suis convaincu que le réglage entre Frédéric Oudéa et moi s'opérera sans difficulté.»

Daniel Bouton ne disparaîtra pas pour autant de la scène publique : *«Il est prévu que j'ai également un rôle externe, vis-à-vis*



des régulateurs étrangers, d'un certain nombre de grands clients ou de grands actionnaires.»

Quant à l'affaire de la Société générale, crise particulière dans la crise générale du système financier, elle appartient désormais à la chronique judiciaire (avec les procédures en cours), éditoriale (les «quick books» publiés en rafale) et à l'histoire bancaire. La crise financière, elle, continue.

Le modèle bancaire européen résiste à la crise

C'est en tout cas la conviction du président de la Société générale, qui n'envisage pas un retour à la normale avant plusieurs mois. *«Il y a des investisseurs sur les instruments de placement à long terme. Mais si nous datons le pic à début avril, nous savons qu'il faut plusieurs mois pour reconstruire les marchés. La liquidité sur les marchés courts ne reviendra pas probablement avant le début de l'automne 2008. Mécaniquement, la reconstruction d'une courbe de taux sur un marché même redevenu vivant ne se fait pas rapidement, mais échéance par échéance. Cela prend des semaines et des semaines.»*

Quel sera le paysage bancaire quand la poussière sera retombée ? En Europe, estime Daniel Bouton, il ne devrait pas être très différent. *«Il n'y a pas eu de crise de solvabilité significative sur les banques européennes. La solvabilité de la Société générale elle-même n'a jamais été mise en cause. La fraude ou les pertes enregistrées par certaines banques européennes liées au marché immobilier américain n'ont pas fondamentalement modifié le classement des banques européennes. La chute des cours des différentes actions bancaires n'a pas redistribué les cartes. Le rang de la Société générale en Europe est toujours le même.»*

Par contre, des modèles bancaires plus répandus dans le monde anglo-saxon vont souffrir durablement. *«Il y a un modèle qui sera très difficile à défendre dans l'avenir, c'est celui qui transforme massivement de la ressource courte en financement très long dans l'immobilier, type Northern Rock»,* la banque britannique qui a dû être nationalisée. Il suppose en effet *«une liquidité parfaite des marchés et une capacité de transmission des variations des taux d'intérêt variables aux acquéreurs également à peu près parfaite. C'est probablement dangereux. Mais il est très éloigné du modèle français, dans lequel le financement de l'immobilier se fait presque totalement à taux fixes et où les grands acteurs sont des banques de dépôts bénéficiant par définition de ressources stables»*.

Autre victime, au moins temporaire, le modèle de la banque d'affaires pratiqué à Wall Street. Bear Stearns a été bradée à JP Morgan et les spéculations vont bon train sur l'avenir de Lehman Brothers, qui vient d'annoncer de lourdes pertes. *«Les banques qui ont des activités de marché très importantes, sur les produits de taux ou les acquisitions à effet de levier, en particulier aux Etats-Unis vont effectivement avoir un problème stratégique. Mais il n'y a pas de banque française qui soit concernée»,* explique Daniel Bouton.

A contrario, estime-t-il, la crise a confirmé la validité de la banque universelle favorisée en Europe. *«Il faut bien comprendre l'équilibre fondamental du modèle Société générale. Nous plaçons au cœur du dispositif les deux réseaux français, Société générale et Crédit du Nord, qui ont une capacité de développement qui tient à la qualité des gens qui y travaillent et une profitabilité raisonnable ; on y ajoute une banque de financement et d'investissement dont nous avons indiqué que, dès que les circonstances de marché et de liquidité seront redevenues à peu près normales, elle devrait contribuer significativement aux revenus de l'ensemble du groupe. Même si bien entendu, nous gagnerons moins d'argent qu'en haut de cycle. Et puis nous développons avec ces ressources des activités de banque classique dans d'autres pays. Ce modèle n'est pas affecté et je constate qu'il est assez répandu en Europe.»*

A l'origine de la crise, un trou de régulation aux Etats-Unis

En outre, il est possible que le nouveau cadre réglementaire qui devrait tirer les leçons de la crise, rognera les ailes des institutions financières qui, principalement aux Etats-Unis, ont tiré parti des failles de la supervision pour construire, à partir des crédits hypothécaires à risque, une pyramide de produits dérivés excessivement complexes.

«Le modèle des quatre grandes banques d'investissement américaines qui n'étaient pas sous la surveillance de la Réserve fédérale est évidemment au cœur des débats. La crise a son origine dans un trou de régulation. Les marchés sont globaux, l'argent circule globalement. S'il y a un trou dans le système de régulation, l'argent se déverse dans ce trou. Et c'est bien ce qui s'est passé avec cette affaire des «subprime». On a découvert a posteriori qu'il y avait un vide complet dans la régulation de la distribution des prêts immobiliers aux Etats-Unis. Des courtiers n'ayant pas le statut bancaire pouvaient être à l'origine de prêts hypothécaires très longs.»

Pour Daniel Bouton, *«un point qui est extrêmement clair : nous sommes dans une activité, la banque, qui doit être régulée. Il n'y a pas un banquier au monde qui dise le contraire. Nous devons être surveillés sur deux de nos activités : le crédit, puisque c'est par définition une activité risquée, et deuxièmement la circulation de la monnaie, de façon à protéger les moyens de paiement. La priorité, [le secrétaire américain au Trésor] Henry Paulson l'a dit, c'est de s'assurer que le système de régulation aux Etats-Unis couvre intégralement l'ensemble des activités de crédit»*.

Ce premier chantier, aux délais et aux résultats incertains, est lancé. Un second concerne la solvabilité des banques qui, aux Etats-Unis et en Europe, lèvent des dizaines de milliards de dollars ou d'euros de capitaux pour reconstituer leurs fonds propres. Les accords dits de Bâle I sur le ratio de solvabilité ont poussé les banques à placer hors bilan des engagements liés aux opérations de titrisation, le risque étant théoriquement transféré à des tiers. Les banques mettent actuellement en place les normes Bâle II, qui affinent considérablement les exigences de fonds propres en fonction des différentes activités.



Selon Daniel Bouton, *«ce deuxième débat sur les exigences de fonds propres n'est pas tranché. Sous Bâle I, elles ont facilité assez largement les activités de titrisation, qui sont excellentes pour l'économie. J'ai l'impression que le cœur du système ne doit pas être modifié. Il ne faut pas se priver des centaines de milliards que la titrisation permet d'apporter au financement de l'économie mondiale. Même si nous avons sans doute été trop loin dans la complexité. Bâle II permet de tenir compte des engagements hors bilan dans la détermination des niveaux de fonds propres. C'est bon. Ce qui manque, et ce sur quoi tout le monde réfléchit, ce sont les instruments de mesure du risque de liquidité. Nous avons travaillé pendant la décennie écoulée avec l'idée fautive que la liquidité était une utilité publique infiniment disponible sur tous les marchés. Nous n'avons pas été capable de lui donner un prix correct»* .

Il donne cependant raison aux agences de notation, très critiquées pour leur responsabilité dans la crise, qui estiment que leur travail n'est pas d'apprécier le risque de liquidité. *«Je crois qu'elles ont raison. Les banques vont avoir à développer leurs instruments de mesure de la liquidité. D'autre part, les investisseurs professionnels vont devoir faire leurs propres évaluations du risque de se trouver coincer sur un instrument si le marché devient illiquide»* .

Sans attendre, les banques ont revu spontanément à la hausse leurs exigences de fonds propres. *«Il est probable»,* estime Daniel Bouton, *«que peu de banques fonctionneront dans trois ans avec seulement 5% de fonds propres de premier échelon, comme il y trois ou quatre ans. La Société générale, après la fraude, a calculé son augmentation de capital de façon à être à 8%, un chiffre plus élevé que notre cible antérieure de 7 à 7,50%. Nous avons tenu compte de la crise financière en augmentant le matelas de sécurité»* .

La troisième réflexion indispensable porte sur la norme comptable. Les normes internationales IFRS ont substitué à la valeur historique (prix auquel un actif a été acheté) la «juste valeur» (*fair market value*) établie au jour le jour sur le marché. Le caractère «pro-cyclique» de cette mesure (creuser les pertes quand le marché baisse, encourager les prises de risque quand il monte) a été mis en cause.

Pour Daniel Bouton, *«la vitesse à laquelle différents marchés ont été détruits et la liquidité a disparu est à mon sens à relier à la vitesse de propagation entraînée par la juste valeur. Les régulateurs comptables vont devoir réfléchir pour éviter la répétition d'une crise de ce type, non pas des changements fondamentaux à la juste valeur qui globalement est un progrès, mais pour la faire fonctionner quand commence une crise de liquidité. En effet, s'il n'y a plus de marché, il n'y a plus de valeur de marché»* .

Directeur de la publication : Edwy Plenel
Directeur éditorial : François Bonnet
Directrice général : Marie-Hélène Smiéjan
Le journal MEDIAPART est édité par la Société Editrice de Mediapart (SAS).

Durée de la société : quatre-vingt-dix-neuf ans à compter du 24 octobre 2007. Capital social : 1 958 930 €. Immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS. Numéro de Commission paritaire des publications et agences de presse : en cours.

Conseil de direction : François Bonnet, Jean-Louis Bouchard, Michel Broué, Laurent Mauduit, Edwy Plenel (Président), Marie-Hélène Smiéjan, Thierry Wilhelm. Actionnaires directs et indirects : Godefroy Beauvallet, François Bonnet, Gérard Desportes, Laurent Mauduit, Edwy Plenel, Marie-Hélène Smiéjan ; Laurent Chemla, F. Vitrani ; Société Ecofinance, Société Doxa ; Société des Amis de Mediapart.

Rédaction et administration : 8 passage Brulon 75012 Paris
Courriel : contact@mediapart.fr
Téléphone : + 33 (0) 1 44 68 99 08
Télécopie : + 33 (0) 1 44 68 01 80 ou 01 90

Propriétaire, éditeur et prestataire des services proposés sur ce site web : la Société Editrice de Mediapart, Société par actions simplifiée au capital de 1 958 930 euros, immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS, dont le siège social est situé au 8 passage Brulon, 75012 Paris.

Abonnement : pour toute information, question ou conseil, le service abonné de Mediapart peut être contacté par courriel à l'adresse : serviceabonnement@mediapart.fr. Vous pouvez également adresser vos courriers à Société Editrice de Mediapart, 8 passage Brulon, 75012 Paris.