

L'ALM, UN SYSTÈME DE MARCHÉ INTERNE DES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS

PHILIPPE WAHL *

L'ALM (*Asset Liability Management*) n'est pas une simple méthode d'adossement financier. Il structure la gestion de l'ensemble d'une banque. La gamme de produits et services offerts par les banques est très large, les produits ainsi que leur processus de production ont souvent un contenu relativement abstrait. Les grands établissements bancaires sont en effet confrontés à d'importantes difficultés pour connaître leurs coûts et la rentabilité de leurs clients et de leurs produits.

Une organisation conceptuellement simple permet la connaissance des prix de revient : il s'agit de celle analysée par Lowell Bryan dans *La Banque Éclatée*¹. Elle vise à décrire un établissement bancaire comme un ensemble de centres de profit gérant des flux d'échange entre eux. Aussi, un des enjeux majeurs de la gestion bancaire est de pouvoir établir un marché interne des flux permettant de gérer les positions financières des diverses entités constituantes. Ceci permet alors de bénéficier des avantages d'efficacité allocative des mécanismes de marché, à l'intérieur même de l'établissement de crédit.

291

Conception organique et conception fonctionnelle de la banque

Dès lors que l'on s'éloigne d'une conception purement organique de la banque (une institution formant un tout) pour une conception fonctionnelle (des centres de profit échangeant des services) se pose la question du contrôle interne des flux. De façon générale, le thème du contrôle des actionnaires sur les décisions prises dans les entreprises est un élément central de la théorie et de la pratique financière. Mais de même qu'un tel contrôle est organisé à l'extérieur de l'entreprise, il doit l'être au niveau interne dans des organisations multiformes comme les établissements de crédit. Et ce, d'autant plus naturellement que certaines des activités sont filialisées et que la holding se trouve alors en position d'actionnaire par rapport à des entités décentralisées.

* Directeur de la Planification et du Développement, Compagnie Bancaire.
Remerciements à P.A. Chiappori, M. Dubernet et J.P. Laurent.

¹ InterÉditions, 1989.

La gestion financière des flux va s'organiser dans plusieurs dimensions : gestion de la tarification, gestion du risque de défaut et gestion des risques financiers (taux, change, liquidité), allocation des fonds propres. Pour chacune de ces dimensions, se posent les questions suivantes : qui décide, qui contrôle ? Y a-t-il contrôle *a priori* ou *a posteriori*, quels sont les circuits d'information pour permettre le contrôle, quelles sont les limites de décision accordées aux entités décentralisées ?

Par exemple, dans le domaine du risque de crédit, pour les activités de banque commerciale, il existe des systèmes de délégation à l'intérieur de certaines limites à plusieurs niveaux : attaché de clientèle, directeur d'agence, responsable de groupe d'agences...). Dans le domaine des activités de marché où le risque de crédit se manifeste plus rarement, il y a des délégations en général plus larges de la décision du risque de crédit, avec un nombre réduit de niveaux de délégation.

Si l'on considère les risques financiers de taux, de change et de liquidité, les activités de marché font de plus en plus l'objet de systèmes de délégation des décisions et de suivi centralisé des positions. En revanche, cela reste beaucoup plus rare dans le domaine de la banque commerciale, bien que les risques financiers puissent y être considérables.

L'organisation du marché interne

1) La qualité des biens échangés sur le marché interne et les notions de risque de taux

Dans l'industrie, les prix de cession concernent fréquemment des matières premières, des produits semi-finis ou des services administratifs ou informatiques (éventuellement des produits de trésorerie pour les entreprises internationales ayant une gestion centralisée de leur trésorerie). Si la composante de services non financiers est extrêmement importante, même dans les établissements de crédit, il en est une plus fondamentale : les excédents ou déficits de trésorerie induits par les activités de banque commerciale des différentes entités de l'établissement. Lorsque l'ALM n'est pas le mode d'organisation central, l'ensemble des besoins de trésorerie de la banque commerciale voire de la salle des marchés, pour une devise donnée, est centralisé sur un petit nombre de comptes, sans qu'il soit possible d'examiner la contribution des différentes entités à la constitution de ce solde de trésorerie. Mais surtout, ce solde est la résultante d'opérations financières de nature différente. Un solde nul ne veut pas dire portefeuille d'actifs et de passifs adossé, mais simplement que le portefeuille de l'établissement financier lié aux activités de banque commerciale est autofinancé. Or, un crédit à trois mois et un crédit à quinze ans à taux forfaité sont des actifs de nature très différente. Sur le marché

interne, ne devrait pas être échangée uniquement de la trésorerie correspondant au financement des différentes entités, mais également une qualité d'actif en termes de risques de taux, de change et de liquidité. Ainsi, la production d'un crédit *in fine* dix ans appelle-t-elle sur le marché interne une demande d'emprunt *in fine* à dix ans, qui constitue la matière première financière véritable du crédit. Les biens ou actifs de base échangés sur le marché interne, comme sur les marchés interbancaires doivent donc être des prêts de différentes maturités dans différentes devises. On peut accroître le nombre de biens échangés sur le marché interne par d'autres instruments (garanties de liquidité, contrats d'échange de taux, options) de façon à «compléter» le marché interne.

2) *L'organisation d'un marché interne par la détermination de prix de cession internes.*

Les entités décentralisées gérant les contacts commerciaux et à l'origine de la vente des produits de crédit et d'épargne ont besoin de matière première pour «fabriquer» ces produits. Cette matière première est accessible sur les marchés financiers. Elle peut également l'être sur un marché interne, ce qui peut présenter un certain nombre d'avantages. Mais comme dans tout marché, le mécanisme de fixation des prix est un élément central. Dans un système d'ALM, les prix sont déterminés de façon centralisée par l'entité de gestion de bilan, mais de façon à ne pas induire de distorsions économiques. Il ne faut pas surtarifier certaines prestations car cela peut induire des effets pervers au niveau de la tarification des produits et du calcul des marges (certains produits étant artificiellement avantagés). En outre, une telle stratégie n'est pas concevable d'un point de vue pratique hormis le cas d'un contrôle intégral à l'intérieur d'un groupe fiscal. Les prix de cession sur le marché interne doivent être en liaison étroite avec les prix des biens équivalents sur les marchés financiers. Les seuls écarts avec les prix externes proviennent des économies et des coûts liés à l'organisation d'un tel marché interne.

293

3) *Les risques de taux, de change et de liquidité*

Dans la mesure où l'activité principale d'un établissement n'est pas l'intermédiation sur les marchés de capitaux, mais la banque de détail, il n'y a pas de connaissance privilégiée quant aux évolutions des prix des actifs financiers. Dans des marchés efficients, les prix des actifs financiers s'écartent peu de ceux fixés par des marches aléatoires et la connaissance des prix à terme est la meilleure prédiction des prix futurs. Dans une approche où l'on considère que la courbe des taux «normale» est croissante, il y aurait une prime accordée à ceux qui prendraient le risque de transformer des ressources courtes en emplois à long terme. Mais d'une

part, l'écart entre taux longs et taux courts apparaît historiquement faible, d'autre part, le développement des marchés d'anticipations comme le MATIF tend probablement à réduire de façon structurelle ces primes de risque. Ainsi, laisser subsister un risque de taux d'intérêt revient à prendre un risque non rémunéré par une prime. On pourrait arguer qu'un tel risque de taux pourrait être diversifiable par les actionnaires. Ceci suppose qu'il soit connu avec précision, ce qui n'est pas évident, car l'exposition aux taux est variable selon la gestion et les positions prises par l'établissement financier. Mais surtout, la non-couverture de tels risques implique une augmentation des risques de défaut de l'établissement, pouvant se traduire par une baisse de la valeur d'actif et un renchérissement des conditions d'émission.

L'analyse des risques de change et de liquidité est fondamentalement la même avec les mêmes implications au niveau de la couverture des risques.

Au total, l'organisation centrée autour de l'ALM implique de façon structurelle une tendance de l'établissement financier à réduire ses risques de taux, de change et de liquidité.

4) *Quel est le prix d'un crédit ?*

Les produits vendus par les établissements de crédit sont pour une bonne part des crédits et des produits d'épargne. Alors qu'il est clair que pour l'épargne désintermédiée (SICAV, FCP), le taux servi au client est celui des actifs financiers adossés au produit d'épargne moins les frais de commercialisation et de gestion, c'est souvent moins clair pour les produits de bilan. On peut néanmoins toujours parler de prix externe. Pour un crédit, ce prix est celui auquel il serait titrisé. On voit alors que même dans un bilan bancaire, il y a bien implicitement référence à un marché. Les investisseurs vont demander que le crédit titrisé rapporte au moins autant que le taux de rendement du portefeuille d'obligations d'Etat de même profil d'amortissement, plus une rémunération liée au risque de défaut et éventuellement de remboursement anticipé.

Une approche duale de la fixation d'un prix de cession du crédit est de considérer le taux du crédit. Il s'agit d'une approche de tarification. Quel est le taux minimal pour qu'un crédit soit «rentable»? Ce taux est la somme du taux de refinancement sur les marchés de l'établissement de crédit, des coûts de commercialisation et de gestion du crédit, de son risque de défaut et du coût lié à la rémunération des fonds propres.

Quand les clients et les capitaux sont parfaitement mobiles, qu'il n'y a pas de barrière à l'entrée, ce taux théorique doit être égal au taux auquel les crédits sont accordés. Le taux des crédits ne peut en effet être ni supérieur, ni inférieur au taux théorique.

S'il était supérieur, de nouveaux établissements rentrant sur le marché

pourraient prendre la totalité du marché de façon rentable en tarifant à ce taux théorique. Ce taux limite ne devrait pas non plus être dépassé. En effet, octroyer des crédits à un taux inférieur a un coût d'opportunité. Il aurait alors été plus rentable de faire un placement interbancaire.

On peut imaginer, dans un monde où la mobilité des clients serait faible, de sous-tarifier le crédit pour conserver les dépôts du client. Mais dès que l'on fait un suivi de rentabilité par produit, la rentabilité doit s'apprécier par rapport à une norme économique de refinancement sur le marché. Dans l'exemple précédent, la rentabilité de l'opération de crédit serait négative. On peut alors s'interroger sur la nature réelle de la compensation liée à la détention des dépôts à vue du client, leur rentabilité, leur pérennité. Ne pas isoler les deux termes de la rentabilité du client (dans notre exemple, rentabilité négative du crédit, rentabilité positive du dépôt) interdit toute analyse objective de la politique commerciale. Il n'est d'ailleurs pas interdit de penser que les clients auxquels nombre d'établissements vendent des crédits à perte sont également les moins fidèles pour la localisation de leurs dépôts.

Au total, il est clair que bien mesurer les subventions croisées est la meilleure façon d'en évaluer l'opportunité. Ainsi, même si l'on raisonne par client et non par produit, on ne peut considérer que l'épargne constituée par le client soit «affectée» au refinancement du crédit et soit la base d'une tarification équilibrée.

295

5) L'allocation des fonds propres

Il faut distinguer les notions d'allocation fonctionnelle des fonds propres et d'allocation effective au sens juridique du terme. C'est le concept économique et fonctionnel qui sera utilisé pour l'analyse.

La connaissance des marges et des risques liés à chaque marché ou à chaque entité du fait de l'organisation d'un marché interne de prêts, permet d'allouer les fonds propres nécessaires à un fonctionnement équilibré et de fixer les objectifs de rentabilité de ces fonds propres. Il peut apparaître dans certains secteurs des fonds propres excédentaires. L'organisme central de compensation peut alors décider de les réallouer dans d'autres secteurs où la rentabilité marginale est plus élevée pour le même niveau de risque, de les garder en réserve d'investissements futurs ou de les remettre à disposition des actionnaires².

La rémunération des fonds propres alloués doit prendre en compte les risques de l'ensemble de l'établissement financier : ceux-ci sont en général moindres que ceux d'une entité séparée du fait de la diversification des

² L'expérience montre que la remontée de fonds propres à des fins de distribution aux actionnaires est toujours une opération pratique délicate.

risques et la présence d'activités à cycles décalés. Les objectifs de rémunération des fonds propres sont donc moindres dans un établissement gérant plusieurs activités que dans une entité indépendante de taille plus réduite et plus spécialisée.

Il se peut que des fonds propres excédentaires restent de fait au niveau d'une entité décentralisée, par exemple si la mobilité des fonds propres est limitée pour des raisons réglementaires. L'analyse de la rentabilité de cette entité peut très bien se faire en rapportant le résultat de l'établissement corrigé des gains obtenus par les fonds propres excédentaires aux fonds propres théoriques nécessaires à un niveau normal d'activité. Ce taux de rentabilité peut alors être comparé au taux de rentabilité objectif des fonds propres de l'entité. Cette méthode garde toujours le même objectif, déterminer le rendement réel de l'actif financier considéré.

La place de l'organisme central

1) La place de l'organisme central de compensation

L'organisme central de compensation est dans les activités de crédit amené à allouer les fonds propres, les financements, les couvertures des risques financiers aux entités décentralisées. Cet organisme fixe les prix de cession interne et élabore les méthodologies de suivi et de calcul des risques financiers de taux, de change et de liquidité. Il organise donc le marché interne des actifs financiers.

La deuxième vocation d'un tel organisme central est l'interface entre les marchés interne et externe. Toutes les positions de taux, de change et de liquidité ne sont pas soldées en interne. De même, des déficits ou des excédents de fonds propres peuvent apparaître sur l'ensemble. Ceci implique des interventions sur les marchés externes de financement et de hors-bilan.

2) Les gains et les coûts d'une telle organisation

La compensation interne implique des économies de coûts de transaction puisque seuls des soldes nets sont appelés sur le marché. Dans certains cas, il y a aussi des économies, car les besoins individuels des entités décentralisées ne sont pas suffisants pour intervenir sur les marchés de gros (obligations, swaps, options de taux). Il y a également des économies de moyens liées à l'existence d'une unique salle des marchés pour l'ensemble.

La diversification des risques induit une amélioration de la qualité de signature de l'ensemble qui peut alors se refinancer sur les marchés à des taux plus bas. L'information mutuelle sur les positions financières et les risques dans le marché interne permet de faire fonctionner ce marché dans

des conditions efficaces. Ceci permet d'optimiser l'allocation des fonds propres à l'intérieur de l'ensemble. Globalement, développer des règles de marché à l'intérieur d'un ensemble d'entités décentralisées est un facteur d'efficacité et d'amélioration de la productivité.

Les coûts d'une telle organisation sont les frais de structure liés à l'organisation du marché interne : le suivi des risques financiers et des besoins des entités mobilise des moyens humains et informatiques au contraire d'une organisation qui renoncerait à mettre en place des procédures de suivi de ses risques financiers et de ses coûts.

3) Positionnement de l'établissement financier par rapport aux actionnaires et aux créanciers

- Parallèle entre marché interne et marché externe

On a analysé l'établissement financier et la «centrale» de gestion financière comme un marché interne de prêts et de fonds propres. Mais cet établissement est lui-même un élément des marchés financiers. Sur les marchés financiers interbancaires, il y a échange d'actifs financiers de bilan et de hors-bilan. Ces marchés peuvent être centralisés ou décentralisés alors que le marché interne est en général centralisé. Ce marché interne des prêts est en quelque sorte dérivé du marché interbancaire, puisque c'est en fonction des prix pratiqués sur ce marché que sont fixés les prix sur le marché interne.

297

- Une gestion plus économique du point de vue des actionnaires

L'organisation induite par l'ALM rend l'établissement financier plus transparent aux yeux des actionnaires (et des dirigeants). La vérité des prix internes limite les subventions cachées et permet de connaître avec précision la rentabilité des différentes activités. Ceci garantit l'allocation des fonds propres la plus transparente dans l'intérêt des actionnaires. Par ailleurs, l'organisation induite par l'ALM entraîne une élimination des risques inutiles des moins-valeurs (risques de taux, de change, de liquidité) permettant à l'établissement de se concentrer sur les activités de marge et de services sur sa base de clientèle.

Les établissements financiers sont avec les compagnies d'assurances, les entreprises qui souffrent le plus de l'opacité et de la complexité de leurs activités et de leurs comptes. Ceci induit sans doute une perte de valeur boursière dans un environnement concurrentiel d'entreprises privées. Une organisation de l'établissement financier laissant une place centrale à l'ALM contribue à éviter cet écueil.

4) Le positionnement d'un établissement financier dans une logique de gestion ALM sur des marchés non concurrentiels

La logique de tarification en coûts moyens sur encours qui continue à

prédominer dans certaines banques induit une inélasticité des conditions de crédit par rapport aux conditions de marché. Ceci peut induire alors des distorsions de concurrence, puisque les épargnants subventionnent les emprunteurs en période de taux élevés et vice versa.

Ces effets peuvent néanmoins être contrecarrés par une gestion active avec des instruments de hors-bilan : pour un établissement spécialisé, les caps, achetés quand les taux sont bas et les marges de crédit plus importantes sont à même de compenser les pertes de marges en période de taux élevés. Il est à noter que le fait de disposer de dépôts à vue ne devrait pas dispenser de cette discipline car l'assiette de ces dépôts et leurs coûts implicites sont susceptibles de varier rapidement en fonction des taux d'intérêt, des modifications des conditions réglementaires et des conditions de la concurrence.

5) La planification stratégique dans un système de marché interne

La connaissance précise des marges financières dans un système de gestion ALM facilite grandement la planification stratégique et notamment l'adéquation des charges de structure aux volumes et à la rentabilité brute des différents marchés de la banque commerciale. Il est à remarquer que les charges de structure sont beaucoup plus lourdes dans les établissements financiers ne pratiquant pas de gestion ALM, augmentant ainsi leur point mort et leur fragilité à la conjoncture (ce qui peut au bout du compte induire des effets pervers de fuite en avant). La gestion ALM induit un suivi des frais généraux replacé dans une analyse globale des marges et constitue de ce fait un levier puissant de modération. Au contraire, dans une logique de mutualisation et de globalisation, la connaissance beaucoup moins précise des marges nettes rend difficile la maîtrise des frais généraux, malgré les efforts fournis par ailleurs.

L'ALM correspond à un véritable progrès dans la gestion des établissements financiers complexes. Mais ce progrès n'est pas simplement lié à la centralisation des procédures et à la consolidation des gestions des risques. Il tient largement au fait que l'ALM introduit en interne un fonctionnement de marché. Celui-ci fait non seulement écho aux marchés financiers extérieurs sur lesquels une banque est en concurrence, mais impose sa pédagogie et sa rigueur à l'ensemble du fonctionnement et des flux de l'établissement.

L'organisation d'un marché interne grâce à l'ALM, et aux procédures classiques de contrôle de gestion, restera de ce point de vue un vecteur essentiel d'accroissement de l'efficacité des établissements financiers.