



# LES CONFLITS D'INTÉRÊTS DANS LA BANQUE D'INVESTISSEMENT

ANDRÉ LÉVY-LANG\*

L'actualité financière des derniers mois a mis en évidence certains des conflits d'intérêts possibles dans les activités de banque d'investissement. La question de l'indépendance des analystes financiers par rapport aux activités de marché de la banque, notamment à l'occasion des introductions en Bourse, est la plus visible. L'utilisation de ces introductions pour favoriser les dirigeants d'entreprises clientes de la banque introductrice a été également citée. Dans les deux cas, il y a eu aux États-Unis des dérives extrêmes et sans doute exceptionnelles. Il ne faut pas condamner l'ensemble du système financier à partir de ces cas particuliers. Mais il ne faut pas non plus ignorer la réalité : les activités de banque d'investissement comportent par nature de nombreuses situations de conflits d'intérêts. Ces conflits doivent être clairement identifiés, et ils peuvent alors être traités. Pour cela, la réponse théorique est simple : l'intérêt du client doit primer. C'est sa mise en œuvre qui est difficile.

Les exemples abondent :

- conflit d'intérêts quand deux clients de la banque appartenant au même secteur industriel sont concurrents pour un projet ou pour une acquisition ;
- conflit d'intérêts quand la banque créancière d'une entreprise en difficulté est aussi détentrice d'une participation et risque d'être sollicitée comme actionnaire ;
- conflit d'intérêts quand la banque conseil de l'acquéreur dans une opération publique d'achat (OPA), donc rémunérée en cas de succès de l'offre, est aussi banque créancière dont le risque de crédit peut être détérioré par ce succès, et situation inverse si la banque conseille l'entreprise cible et que la cession, même à un mauvais prix, est une issue inespérée pour des crédits compromis ;
- conflit d'intérêts entre la banque qui achète ou qui vend, pour le compte d'un client, des titres cotés, quand elle opère aussi pour compte propre sur ces titres.

\* Ancien président de Paribas, professeur associé à Paris IX Dauphine.



## **BANQUE MONOPRODUIT ET CONFLIT D'INTÉRÊTS**

Pour structurer l'analyse, nous pouvons distinguer les cas où la banque n'a de relations avec l'entreprise que dans un seul domaine d'activité, le conseil ou le crédit par exemple, du cas de la banque à relations multiples. Une vue superficielle du sujet pourrait laisser penser que seul le deuxième cas est source de conflits d'intérêts, et que les banques qui ne pratiquent que le conseil ou que la banque commerciale sont à l'abri de ce risque. Il n'en est rien, mais il est vrai que dans ce cas, il s'agit d'un conflit classique entre fournisseur d'une prestation, la banque, et acheteur, l'entreprise. S'agissant d'un « bien de confiance » (c'est-à-dire dont on ne constate la qualité qu'après usage, avec asymétrie de l'information), les services bancaires sont cependant soumis, même dans ce cas, à l'exigence déontologique de respecter l'intérêt du client. Par exemple, en fusions-acquisitions, la rémunération liée au succès risque d'inciter la banque conseil à pousser son client à payer trop cher une acquisition. En matière de crédit, le risque d'excès est plus limité dans la mesure où la banque reste financièrement exposée. Mais la titrisation des créances et l'utilisation des dérivés de crédit ont pu, tout au moins pendant un temps, pousser certaines banques commerciales à trop prêter en comptant se dégager ensuite de l'essentiel du risque. Dans tous ces cas, c'est la considération du risque de réputation de la banque qui oblige au respect de l'intérêt du client, pour la banque comme pour tout offreur de biens de confiance.

## **LA BANQUE UNIVERSELLE : SYNERGIES ET CONFLITS D'INTÉRÊTS**

Les cas les plus fréquents de conflits d'intérêts résultent cependant de la coexistence de plusieurs activités dans la banque. Cette coexistence est justifiée par les synergies attendues : économie de frais commerciaux ; économies d'échelle pour l'informatique et les études ; offre plus complète aux clients ; effet de portefeuille pour les actionnaires de la banque. La concentration des banques d'investissement aux États-Unis, les rapprochements entre banques commerciales et banques d'investissement indiquent que ces synergies existent. Les conflits d'intérêts sont la conséquence presque inévitable des synergies, et doivent être reconnus et gérés. En effet, qu'il s'agisse d'économies d'échelle ou d'économies de gamme, les synergies découlent d'un partage de moyens entre plusieurs produits ou services offerts par la banque. Or, les intérêts du client et sa relation avec la banque ne sont pas les mêmes pour ces différents services. Ainsi, la relation « débiteur/créancier » est très différente de la relation « investisseur/courtier » ou de la relation « émetteur de titres/banquier chef de file », différente par le degré de concurrence dans l'offre bancaire et par le niveau des marges et des risques. La banque, qui offre tous ces services au même client, plus quelques autres, a la faculté de moduler son offre pour optimiser son propre intérêt, qui ne coïncide pas nécessairement avec celui du client. Concrètement, le cas extrême est celui de l'analyse financière et de la mise en



Bourse d'une entreprise (Initial Public Offering, IPO en jargon de marché) : le marché du courtage, très concurrentiel, ne permet pas en général de couvrir les frais d'une grande équipe d'analyse financière, alors que celui des IPO a été, jusqu'en 2000, très rémunérateur pour les quelques grandes banques américaines qui le dominaient. Résultat : certaines ont utilisé l'analyse financière pour faciliter l'obtention de mandats d'émission, au détriment des clients investisseurs.

Cet exemple est révélateur : quand un service de la banque n'est pas payé à son prix par ses utilisateurs, ce qui était le cas de l'analyse financière, il y a un risque de conflits d'intérêts à travers les péréquations que doit faire la banque pour couvrir son coût. À l'inverse, le même risque existe quand un service est anormalement rentable par rapport à son risque, du fait des conditions particulières de la concurrence, cas du marché primaire américain.

### LÉGIFÉRER OU PAS ?

La prise de conscience de ces conflits d'intérêts, par le public américain et le Congrès, a suscité des tentations de légiférer. Ce serait une erreur : la seule solution radicale consisterait à imposer la séparation des activités bancaires en spécialités indépendantes, avec une version 2003 du Glass Steagall Act. Ce serait absurde et impraticable : la loi devrait aller jusqu'à la séparation service par service des métiers bancaires, en faisant éclater toutes les banques

actuelles en cellules élémentaires, et une telle loi serait dépassée le lendemain de son vote par la réalité des activités. Il serait, de plus, économiquement néfaste de renoncer aux synergies de la banque universelle.

C'est donc dans la pratique bancaire que doit se trouver la solution, avec comme sanction principale le risque de réputation de la banque. Les autorités de marché ont bien entendu un rôle à jouer dans certains domaines : l'analyse financière ; la gestion pour compte de tiers, notamment pour assurer la protection de l'épargne en vérifiant que les procédures internes des banques permettent l'identification et le traitement des conflits d'intérêts. Les grandes banques françaises ont déjà de telles procédures : séparation hiérarchique des équipes ; indépendance des procédures de rémunération des analystes et des banquiers d'affaires ; autonomie des gestionnaires de fonds pour des tiers ; séparation des activités pour compte propre des activités pour les clients ; identification précoce des conflits potentiels...

L'autre gendarme du système est la concurrence : dans la mesure où elle tend à faire payer chaque service à son prix, elle réduit les possibilités de péréquation dont nous avons vu qu'elles sont souvent à l'origine d'un conflit d'intérêts. Cela veut dire que les acteurs spécialisés, « boutiques » de fusions-acquisitions, courtiers en ligne, analystes indépendants, jouent aussi un rôle utile, même s'il reste quantitativement minoritaire, dans la bonne santé du système - qui est finalement le bien public le plus important à terme.

