

# Français

(Texte aussi disponible en Anglais)

---

## TABLE RONDE II : Rémunération des opérateurs financiers et la prise en compte du long terme dans les décisions d'investissements

(Synthèse par Yves REICHENBACH)

Rencontre Internationale, Genève 30-31 mars 2001

Modérateur : M. Yves REICHENBACH

Historiquement, les systèmes de rémunération liés au marché financier sont restés très longtemps opaques. De plus, des problèmes moraux et culturels sont incontestablement liés au fonctionnement de la finance en général. La mauvaise compréhension de cette problématique et de ses conséquences sur la société par les opérateurs eux-mêmes a contribué, jusque dans un passé récent, à la perception négative du monde de la finance par le public en général. La responsabilité de l'organisation de la finance sur le fonctionnement de nos sociétés est indéniable. Elle doit être soulignée.

Aujourd'hui, on note un clair changement des mentalités en rapport avec la primauté de l'argent. Cette tendance exacerbe la recherche du profit maximum et immédiat comme valeur suprême de la réussite humaine et économique.

La finance donne l'impression d'être un monde en soit, souvent éloigné des réalités et de la complexité de notre société. Elle est incontestablement conformiste. Sur cette base, elle influence les principes de gestion du management des sociétés qu'elle est sensée évaluer.

Les disparités croissantes entre « immensément riches » et « immensément pauvres », qui n'ont cessé d'augmenter ces dernières décennies, ne peuvent qu'accroître le besoin de définir clairement son mode de fonctionnement et son rôle dans la résolution des défis à long terme posés à notre société.

Au nombre des problèmes relatifs à la rémunération des opérateurs financiers, on peut citer à titre d'exemples :

- Les conflits d'intérêts qui sont liés au manque d'indépendance en général des gestionnaires de fonds et des analystes par rapport à la politique commerciale et aux liens avec la clientèle des sociétés financières ou bancaires qui les emploient ;
- La rémunération des courtiers sur le nombre des transactions qui peut motiver la multiplication des transactions ;
- Le déséquilibre de l'information au profit des sociétés financières ou bancaires et des opérateurs financiers qui peut aboutir à des opérations d'initiés ;
- Le mauvais fonctionnement du marché dans le domaine des fusions et acquisitions : les énormes commissions dues aux conseillers et monteurs d'opérations, peuvent les inciter à pousser les entreprises dans des politiques de développement qui ne sont pas conformes à leurs intérêts stratégiques à long terme et à ceux des employés. Ces opérations aboutissent en général à des intégrations très difficiles des nouvelles acquisitions.

Ces distorsions créées par les méthodes de rémunération ne garantissent pas un

fonctionnement normal et indépendant des marchés financiers.

Les causes du fonctionnement erratique des marchés sont aussi liées aux éléments suivants:

- Le manque de prévisibilité en général que traverse notre société. Ce facteur d'instabilité et de risque est dû à la difficulté d'appréhender les impacts des nouvelles technologies, des nouveaux modes de vie et de la complexité géo-politique sur l'activité économique en général.
- L'inexistence des conditions normatives de fonctionnement des marchés financiers, dans de nombreux pays en développement ou émergents, contribue à raccourcir le cycle des crises dans ces pays et à en augmenter la gravité. On peut citer à titre d'exemple, l'insuffisance de la réglementation et de la surveillance des institutions de crédit, des lacunes dans la gestion du risque et le grave manque de contrôle interne, des garanties étatiques promouvant le goût du risque, le manque de transparence dans la situation des entreprises, le non respect des normes environnementales et du droit du travail, l'incapacité de l'Etat à mettre en œuvre son outil législatif par manque de ressources fiscales, etc.
- L'émergence de nouveaux risques et de nouvelles crises qui ont un impact global sur notre société, affectent le bien public (public goods). On peut citer les impacts du réchauffement climatique, de la réduction croissante de la diversité biologique, des risques d'épizooties et d'épidémies, de la prolifération nucléaire, de nombreuses crises ethniques régionales, etc. La banque mondiale, dans un inventaire non exhaustif des besoins en financement, chiffre les manques à environ 300 milliards de US\$ contre environ 16 milliards disponibles actuellement.

Force est de constater que les marchés ne peuvent fonctionner sans cadre réglementaire propre à stabiliser de manière durable les conditions du marché et de la concurrence. Ces manquements créent un avantage compétitif pour les pays contrevenants, mais les poussent vers des crises sociales et financières graves. Avec la globalisation, les effets des distorsions du marché et de la détérioration du bien public ont des conséquences internationales. Le déficit crucial de moyens humains et financiers dans les domaines concernés par le bien public (public goods), pour faire face à des enjeux au niveau planétaire, génère des tensions de plus en plus sérieuses entre l'opinion public et les institutions globales qui promeuvent la globalisation, sans pouvoir contrôler ses effets pervers. Quelques soient les solutions globales à apporter à ces défis, il convient de souligner qu'elles doivent être adaptées à la situation propre de chaque pays.

En guise de conclusion sur le problème de la rémunération, les solutions qui ont été discutées sont les suivantes :

- Redéfinition des techniques de rémunération des principaux agents financiers sur la base de modèles privilégiant la maîtrise du risque. On peut noter une prise de conscience réelle de plusieurs grandes banques à ce niveau.
- Redéfinition du rôle et de la formation des analystes financiers. Création de règles strictes concernant leur indépendance.
- Le rôle des fonds de pension est essentielle pour promouvoir le long terme dans les marchés. A ce titre, il conviendrait de :
- Privilégier le jugement à long terme de la performance de gestionnaires de fonds ;
- Demander aux fonds de pension d'afficher clairement leurs objectifs à long terme ;
- Faire participer les salariés et les syndicats à la définition de ces objectifs.
- Instaurer un meilleur contrôle des instruments tels les options qui créent une forte incitation de leurs concepteurs à la volatilité des marchés.