

Opinions et analyses

20 • LE TEMPS • LUNDI 10 NOVEMBRE 2003



Repères

PAR MYRTE ZAKI

Yukos: le jeu américain

Certes Mikhaïl Khodorovski n'est pas blanc comme la neige de Sibérie. Mais la véritable offense de l'ex-patron de Yukos envers le président Poutine n'est pas tant son rôle dans les privatisations frauduleuses des années 1990 ou son aversion pour le fisc, de toute évidence connus avant son arrestation. C'est que le Kremlin a eu connaissance de discussions sur une prise de participation de 40% dans Yukos par les géants américains ExxonMobil et ChevronTexaco. Avant que cet accord américano-russe d'importance capitale ait pu aboutir, les actions déterminantes de Yukos avaient été gelées, causant la suspension des discussions, que George Bush senior, ami de l'oligarque, aurait lui-même lancées il y a deux mois.

Le message du Kremlin, même déguisé, ne saurait être plus clair: s'agissant de prises de participation de cette importance, c'est le gouvernement – et non le secteur privé – qui décidera. Mikhaïl Khodorovski avait définitivement cette conception. Vladimir Poutine avait pourtant tenté d'acheter sa loyauté en n'ouvrant pas le dossier fiscal. Un tycoon du pétrole déloyal, qui a les moyens de «privatiser» la politique russe, et qui s'enorgueillit de financer les principaux partis d'opposition, fait admirablement le jeu des Américains. En marginalisant le rôle du Krem-

lin, l'entrée des deux majors américaines dans le capital du numéro un du pétrole russe aurait pris des allures de mainmise sur les ressources, télé-guidée de l'extérieur. Coïncidence? Le nouveau CEO de Yukos a signifié d'emblée qu'un tel rapprochement n'est pas à l'ordre du jour.

Washington se heurte donc à un nouvel os dans sa stratégie pétrolière, alors que les déceptions au Moyen-Orient se multiplient. En Irak, les installations pétrolières sont la cible d'attaques, et la reconstruction s'avère un gouffre financier, laissant Chevron et Exxon sur leur faim. En raison de ses divergences avec Riyad, premier producteur mondial et âme de l'OPEP, Washington avait cru trouver une alternative dans la Russie privatisée.

Mais c'est feindre d'oublier que le pétrole d'un pays ne coule pas de source dans des mains étrangères. Si Exxon rachetait Yukos, elle contrôlerait un quart de la production russe, et accèderait au reste du secteur au travers des multiples participations de Yukos, à commencer par celles dans Slavneft et Sakhanefegas.

La Russie aurait-elle alors le même poids politique? D'où le «silence compréhensif» exprimé par la France, qui garde les centrales nucléaires et le cinéma français sous contrôle public, face à la logique menant le pouvoir russe à reprendre le contrôle sur son secteur énergétique. ■



Au cœur des marchés

PAR MICHEL GIRARDIN*

Reprise mal placée

Du jamais vu depuis 20 ans: une croissance de plus de 7% en un seul trimestre! La locomotive américaine semble lancée toute va-peur dehors. Déjà, les marchés bruisent de mots tels que «surchauffe», «inflation» et autres «hausse de taux». Cette dernière a effectivement eu lieu mais... en Angleterre. La reprise serait-elle encore plus marquée de ce côté-ci de l'Atlantique? Si seulement! Non: une fois de plus, la reprise mondiale est bien d'origine américaine. Si la Banque d'Angleterre a relevé jeudi dernier son taux d'intérêt directeur, c'est qu'elle s'inquiète de l'endettement des ménages et de la hausse immobilière. La Banque centrale américaine serait bien avisée d'en faire autant.

Ce n'est pas tant le danger de surchauffe qui appelle un resserrement monétaire. La croissance a été certes spectaculaire ce dernier trimestre mais la plus grande économie du monde a encore beaucoup de ressources inutilisées, tant en main-d'œuvre qu'en capital. Il en faudrait encore des trimestres à 7% pour que la demande vienne buter sur les capacités de l'offre et que les prix prennent leur envol. La seule source d'inflation possible serait une nouvelle flambée du prix du pétrole, mais une hausse des taux d'intérêt ne pourrait y remédier. Un durcissement de la politique monétaire américaine se justifierait-il dès lors par la hausse marquée des marchés boursiers depuis le mois de mars dernier? Pas vrai-

ment. Certes, les évaluations témoignent d'une chute certaine des actions eu égard à la progression des bénéfices. Mais nous sommes encore loin des pics atteints avant l'éclatement de la bulle spéculative il y a 3 ans.

Si la Réserve fédérale se doit de monter le taux d'intérêt prochainement, c'est parce que c'est le seul moyen efficace que je connaisse d'enrayer les excès de consommation à crédit. Les ménages américains dépendent plus qu'ils ne gagnent. Leur endettement atteint 115% de leur revenu disponible. Conséquence de cette consommation boulimique, le déficit commercial dépassera bientôt 500 milliards de dollars. Et c'est l'épargne des ménages européens et japonais qui finance ledit déficit, à raison de 1,7 milliard par jour. On parle ici volontiers de «déséquilibre structurel» alors qu'il s'agit à la base d'un problème conjoncturel. Les Américains consomment trop, et les Européens et les Japonais pas assez. C'est d'un ralentissement de la demande aux Etats-Unis dont l'économie mondiale a besoin, pas d'une nouvelle accélération! Hérésie que de vouloir couper le principal moteur de la croissance mondiale? Aujourd'hui plus que jamais, il serait bon pour les Européens et les Asiatiques de trouver des alternatives aux exportations vers les Etats-Unis. Faute de quoi, l'ajustement des déséquilibres structurels se fera par une chute encore plus marquée du dollar. ■

* Union Bancaire Privée.

Les normes SPPS/GIPS: un outil prometteur pour le private banking

Ces normes internationales offrent au client une présentation standardisée de la performance de ses avoirs sous gestion. Leur application devrait devenir à terme obligatoire pour les établissements financiers

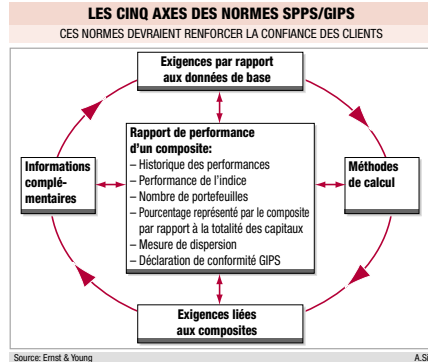
Barbara Lambert et Susanne Kiemm Grognoz*

Elaborées à l'origine pour améliorer la transparence en permettant la comparaison des performances entre tous les acteurs de la gestion de fortune, les normes SPPS/GIPS ont aujourd'hui non seulement atteint leur but premier mais favorisent aussi l'amélioration du contrôle interne du processus de gestion.

Les normes SPPS/GIPS s'appliquent à la présentation des performances d'avoirs faisant l'objet d'un mandat géré et rémunéré, où le gestionnaire a l'entière responsabilité de ses décisions de gestion. L'origine de leur développement remonte à une dizaine d'années. En 1993, l'AIMR (Association for Investment Management and Research) adoptait les premiers standards nationaux sur la présentation des performances aux Etats-Unis. Dès 1995, les premiers standards internationaux, les GIPS (Global Investment Performance Standards), ont commencé à être élaborés. Ils sont entrés formellement en vigueur en l'an 2000 et continuent à évoluer. Dernière évolution: un projet proposant des standards internationaux est actuellement en préparation. Ces normes appelées les «Gold GIPS» devraient être finalisées début 2005 et impliqueront l'abandon de tous les standards nationaux. Ainsi, les normes suisses, les SPPS (Swiss Performance Presentation Standards) édictées par l'Association suisse des banquiers (ASB), qui ont été mises en application pour la première fois en 1997, seront abandonnées au profit de ces Gold GIPS.

Les cinq axes des normes

Etre conforme aux SPPS/GIPS signifie que les performances présentées par un gérant ou plusieurs gérants regroupés dans une même entité, respectent les exigences formulées par les standards. Ceux-ci se déclinent autour de cinq axes. Le premier se rapporte à la qualité des données de base utilisées pour le calcul des performances. Le deuxième axe précise les méthodes de calcul de la performance devant être appliquées. Les standards formulent ensuite les exigences liées à la construction des composites, c'est-à-dire les ensembles de portefeuilles gérés



Source: Ernst & Young ASI

selon des stratégies de gestion uniformes. Le quatrième axe concerne les informations complémentaires devant être mentionnées dans les rapports de performance. Enfin, les standards décrivent les éléments minimaux devant apparaître dans un rapport de performance. Il est par exemple requis de présenter un historique des performances sur cinq années ou qui remonte même à la création de la société concernée.

Les différents acteurs du marché

Les pionniers dans l'application des normes sont les gérants de fonds institutionnels, notamment des caisses de pension. En effet, l'un des critères de sélection des gérants se situe au niveau de l'application des SPPS/GIPS. Les directions de fonds de placement ont, quant à elles, initialement appliqué les normes en tant que «best practice». Elles seront toutefois obligées de les mettre en place dès l'entrée en vigueur des directives sur le calcul des performances de la SFA (Swiss Funds Association). Il est également intéressant de noter que les gérants d'actifs de sociétés d'assurances, ainsi que les gérants proposant des placements alternatifs commencent à s'intéresser aux SPPS/GIPS. Par ailleurs, il existe de plus en plus de banques actives dans la gestion privée qui ont déjà procédé à la mise en place de ces normes.

Quels avantages les banques actives dans le Private Banking retiennent-elles de l'introduction de

ces normes? Contrairement à ce que l'on pourrait penser, l'application de ces standards par les banques de gestion de fortune est effectuée davantage à des fins d'amélioration du système de contrôle interne que dans un but de marketing. Ceci s'explique par le fait que l'application des SPPS/GIPS oblige à passer en revue la totalité des éléments du processus de calcul des performances et de reporting. Ceci permet non seulement d'obtenir des gains d'efficacité lors de la revue du processus mais également de s'assurer de la fiabilité de son système et des contrôles existants. Les standards exigent notamment la mise en place de mesures de dispersion, qui facilitent l'identification d'éventuels erreurs dans l'allocation des actifs d'un portefeuille. De plus, la comparaison des performances entre différents gérants permet de s'assurer de la cohérence de l'application des mandats de gestion. Ainsi, le respect des normes SPPS/GIPS oblige la mise en place d'éléments de contrôle interne relatifs aux processus d'investissement, qui reste, il ne faut pas l'oublier, l'un des processus clés de l'activité de gestion de fortune.

Performance: question de réputation

Dans un environnement de plus en plus concurrentiel, maintenir une image positive est aujourd'hui extrêmement important pour les acteurs du Private Banking. Chaque établissement craint en effet que son nom ne soit asso-

cié à une affaire entachant sa réputation, en rapport par exemple avec de mauvaises performances. Or, les clients sont devenus plus attentifs à leurs performances, surtout depuis que certains portefeuilles affichent des rendements négatifs. Les SPPS/GIPS constituent un argument de plus pour faire face à ce risque en facilitant le suivi des performances. La comparaison d'une performance avec un «benchmark» est plus crédible lorsque le département chargé de la gestion est reconnu comme appliquant les SPPS/GIPS. Cette crédibilité peut, en outre, être renforcée par le biais d'une vérification externe effectuée par un organe indépendant.

Promotion de la transparence

La clientèle demande aujourd'hui toujours plus de transparence en particulier sur les frais de gestion. Un rapport de performance conforme aux SPPS/GIPS permet d'identifier non seulement les frais retenus mais facilite également la compréhension des méthodes de calcul employées. L'application des normes SPPS/GIPS assure également à la clientèle que le calcul des performances de son portefeuille reste homogène dans le temps, que les marchés financiers soient haussiers ou baissiers. L'utilisation des SPPS/GIPS renforce ainsi la relation de confiance entre un client et sa banque.

L'application des standards n'est pas encore exigée par la réglementation bancaire en vigueur en Suisse. Actuellement, l'ASB ne recommande l'utilisation de ces normes qu'en tant que «best practice». Un projet d'implémentation SPPS/GIPS nécessite entre 12 et 18 mois avant son aboutissement, dès lors une certaine anticipation peut être recommandée. Finalement, il est pertinent de penser que l'usage des normes SPPS/GIPS répondra de plus en plus aux attentes de la clientèle et que le rôle clé joué par le calcul et la présentation des performances dans l'activité de gestion rendra sans doute obligatoire leur application dans un avenir proche. ■

* Respectivement Partner et Senior Manager, Financial Services, auprès d'Ernst & Young à Genève.

UN SÉMINAIRE CONSACRÉ À L'ACTUALITÉ DES SPPS se tiendra le jeudi 20 novembre à Genève sous l'égide de l'ASB.

LECTURES

Vers une société post-marché?

Le livre devait s'intituler: *Capitalisme contre libéralisme*. Un changement de dernière minute chez l'éditeur, et c'est une référence, apparemment non désirée, au classique de Michel Albert, *Capitalisme contre capitalisme* (Seuil, 1991), qui disparaît.

A la place, une prédiction qui claque comme un drapeau. Marx, analysant dans le livre III du *Capital* le «développement des forces productives», avait cru voir, lui aussi, dans sa boule de cristal, le hara-kiri du capitalisme. Les sibylles, cet automne, sont-elles fatiguées? En tout cas, la tonalité de l'essai de Guillaume Duval, rédacteur en chef adjoint du mensuel *Alternatives économiques*, est moins prophétique que ne le laisse présager la couverture.

«Nous sommes probablement en train de sortir définitivement d'un monde dominé par les rapports marchands», écrit l'auteur. Et cela pas uniquement grâce à l'action de ceux qui contestent la



«marchandisation du monde», mais aussi parce que la dynamique du capitalisme elle-même condamne de plus en plus les mécanismes de marché à jouer un rôle de plus en plus marginal.»

Et l'auteur, qui rappelle que Schumpeter tenait ces propos après la Seconde Guerre mondiale (dans l'indifférence quasi générale), de poursuivre: «Il n'y a pas lieu cependant de se réjouir excessivement d'une telle évolution: elle ne porte en elle-même aucune promesse de lendemains qui chantent. Gérer efficacement l'économie en l'absence de concurrence dans un cadre de plus en plus marchand est une tâche d'une extrême complexité...»

La thèse se veut un brin provocante. L'est-elle? Oui, si l'on considère que le livre s'adresse à un public persuadé que nous allons vers une société de marché. Ou encore, si l'on pense que l'Etat est attaqué de toutes parts. Non, si l'on juge que le libéralisme économique est une idéologie – ou une utopie – bien éloignée de la réalité du capitalisme. L'affaire Alstom ne vient-elle pas de l'illustrer? La concentration accélérée des entreprises réduit le rôle du marché concurrentiel, montre Guillaume Duval, d'accord (sur le constat au moins) avec la Commission de Bruxelles. «On est très loin désormais de l'image d'Épinal d'une économie simplement divisée en deux entre un secteur public couvrant le champ du non-marchand et un secteur privé marchand.»

Abus des grands mots

Cet essai est intéressant parce qu'il a l'ambition d'y voir clair dans un monde où les repères et

les frontières, dit-on, vacillent. Il fait mouche lorsqu'il souligne les dangers d'un libéralisme souvent autodestructeur. Ce qu'on peut lui reprocher? Parfois l'abus des grands mots. Mais c'est un défaut qu'il partage avec d'autres. Le terme «libéralisme» est à peine défini; il est toujours connoté négativement.

C'est faire bon marché du libéralisme politique, que l'auteur ne remet pas en cause. «Faire reculer le Léviathan étatique» est-il vraiment «réactionnaire»? On se contentera de poser ici la question. Idem pour la démocratie. Celle-ci apparaît comme le deus ex machina dans une société post-marché. On aimerait parfois davantage de distinctions conceptuelles. Economistes, encore un effort...

Philippe Arnaud
La Monnaie

LE LIBÉRALISME N'A PAS D'AVENIR, Guillaume Duval, La Découverte, 2003.