

## GESTION DE BILAN

# Les paradoxes des fonds propres

**U**NE CERTAINE CONFUSION RÉGNE autour de la question des fonds propres, comme en témoignent les multiples commentaires sur ce sujet en réaction aux propositions du nouvel accord de Bâle sur le capital. En effet, parce que la notion de

fonds propres recouvre plusieurs réalités plus ou moins entremêlées, des questions en apparence simples peuvent se révéler paradoxales : la réponse dépend en effet du référentiel, qu'il soit comptable ou économique. Les fonds propres comptables, économiques ou réglementaires recouvrent des concepts de natures différentes voire antinomiques. Du coup, les notions de mesure des risques ou d'allocation des fonds propres correspondent à des réalités contrastées d'un établissement à l'autre. Cet article propose une formalisation des termes, des processus et mesures liés aux fonds propres, afin d'en faciliter la manipulation par les professionnels de la banque.

FONDS PROPRES COMPTABLES, RÉGLEMENTAIRES OU ÉCONOMIQUES

FONDS PROPRES COMPTABLES, RÉGLEMENTAIRES OU ÉCONOMIQUES

Les fonds propres comptables (FPC) ou capitaux propres, correspondent au capital social additionné des réserves. Ils représentent les fonds versés par les actionnaires lors de la constitution de la société ou lors d'augmentations de capital, complétés de la part des bénéficiaires

**Fonds propres comptables, économiques ou réglementaires** sont des concepts de natures différentes voire antinomiques. Une formalisation des termes et des mesures est nécessaire pour exploiter correctement les mesures de risque et d'allocation des fonds propres qui en découlent.

non distribués. Les capitaux propres de deux entités s'ajoutent. Et les bénéficiaires ou les pertes générés par chaque activité viennent périodiquement augmenter ou réduire les FPC.

Les fonds propres réglementaires ou prudentiels (FPP) mesurent le capital minimum imposé par les autorités de tutelle des établissements de crédit et d'investissement. Elles sont chargées de la protection des épargnants et de la stabilité du système bancaire international. Elles octroient donc des agréments de fonctionnement aux établissements qui respectent un niveau minimum de solvabilité. Celui-ci est défini en fonction d'une estimation plus ou moins normative des risques pris par la banque, et du montant de ses FPP. Ces derniers sont plus ou moins «durs» : ils sont classés en trois catégories, du tier 1 au tier 3, en fonction de l'engagement pris par le pourvoyeur en capital. En situation d'insolvabilité, le détenteur d'une part du capital social, d'une action (tier 1) verra sa valeur tomber à zéro plus facilement que celui qui a souscrit à une obligation subordonnée à court terme (tier 3).

Les fonds propres économiques (FPE) peuvent être définis comme la valeur des actifs moins celle des passifs, y compris le hors bilan. Ils représentent aussi une mesure de risque : c'est la perte maximale que

l'établissement peut subir tout en restant solvable. La mesure des FPE caractérise donc un indicateur de risque très puissant : la probabilité de survie de l'établissement à un horizon donné. C'est aussi l'intervalle de confiance avec lequel doivent être mesurés les risques pour que la mesure soit homogène à des FPE. Le coût du risque d'une transaction, d'un portefeuille ou d'une activité est alors le coût des fonds propres. De plus, l'intervalle de confiance constitue un invariant de mesure des risques pour tout l'établissement. De ce fait, il réduit la part subjective des décisions de management et facilite le pilotage stratégique.

### DES COMPORTEMENTS ANTIMOMIQUES

Naturellement ces trois natures de fonds propres présentent des similarités : définir les FPE comme la valeur des actifs moins celle des passifs tend à les assimiler aux FPC. Quant aux FPP, ils peuvent constituer une représentation acceptable du risque maximal que l'établissement doit pouvoir supporter, caractérisé au plan économique par les FPE.

Tout en étant proches, ces concepts cachent des différences fondamentales et des comportements antinomiques. A titre d'exemple, voici un certain nombre de faux paradoxes :



JEAN-BERNARD CAEN  
Président

FTM

## 1. Les différents types d'allocation des fonds propres

	Calcul des FP réglementaires	Affectation ou attribution des FP économiques	Allocation des FP économiques
Nature de la fonction	Réglementaire	Gestion financière	Stratégique
Facteur critique	Mesure des expositions	Mesure des risques	Solidité de la stratégie
Consolidation des risques	Essentiellement additive	Tient compte des corrélations	Tient compte des effets de diversification
Aversion au risque	Normée	Déterminée en rapprochant risque et FP économique	Calquée sur celle des actionnaires
Prise en compte de facteurs prospectifs non récurrents	Non	Eventuellement	Oui
Localisation plausible	Comptabilité	Risk management ou direction financière	Direction générale
Niveau de divulgation	Public ou semi-public	Interne	Confidentiel

■ Les fonds propres de deux entités consolidées sont-ils égaux à la somme des fonds propres de chaque entité ? Les fonds propres comptables s'ajoutent alors que les fonds propres économiques mesurent les risques et se consolident en tenant compte des effets de corrélation.

■ Peut-on adosser à un actif risqué plus de fonds propres que 100 % de la valeur de cet actif ? La moins-value constatée sur un actif aura au plus comme impact de réduire les fonds propres de la valeur comptable de cet actif. A contrario les FPE à adosser à un actif peuvent être plusieurs fois la valeur de celui-ci. Par exemple, pour un intervalle de confiance donné, si un actif peut se dévaloriser de 20 % alors que les FPE ne couvrent qu'une perte de 10 % de l'ensemble du portefeuille, les fonds propres à lui adosser seront égaux à deux fois la valeur de l'actif. D'où le taux de 150 % que le Nouvel accord de Bâle associe aux actifs dont le rating est faible...

■ La perte moyenne attendue d'un portefeuille, l'*expected loss*, doit-elle être déduite des fonds propres ? Aussi appelée provision ex-ante, elle doit avoir le même traitement comptable que les autres provisions, c'est-à-dire être déduite des fonds propres comptables. En effet, cette perte moyenne attendue

est quasi-certaine. Elle ne représente pas un risque, au sens d'une incertitude autour du résultat attendu. Le risque économique est mesuré par l'ampleur des variations potentielles de perte autour de cette perte moyenne : c'est l'*unexpected loss*. Ainsi, la perte moyenne n'a pas à être déduite des fonds propres économiques. D'où en particulier les nombreux commentaires reçus par la BRI sur ce point.

■ Les actionnaires seront-ils satisfaits d'un rendement sur fonds propres (ROE) de 15 % ? Le montant des fonds propres économiques n'est pas égal à la capitalisation ! Les actionnaires atten-

“ Le lien entre capitalisation et fonds propres est défini par le ratio de capitalisation ou market-to-book ratio. ”

dent un rendement de leurs actions, souvent en s'inspirant des principes du MEDAF qui déterminent le rendement attendu en fonction du risque de l'entreprise, caractérisé notamment par la volatilité de son cours de bourse. Le lien entre capitalisation et fonds propres est défini par le ratio de capitalisation ou *market-to-*

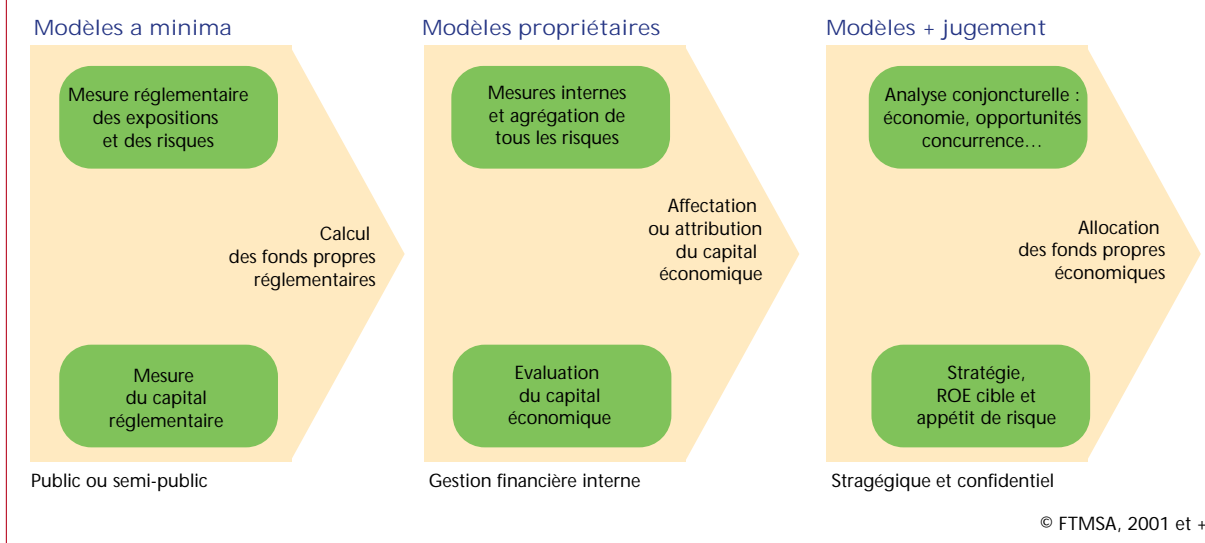
*book ratio*. Pour un ratio de 2, le rendement servi aux actionnaires sera la moitié du ROE (avec 100 de fonds propres et 15 de marge, le ROE est de 15 %. Si la capitalisation est de  $2 \times 100 = 200$ , les actionnaires reçoivent un rendement de 7,5 %). Si les actionnaires jugent le rendement insuffisant, ils vont vendre leurs actions, tirant ainsi le cours à la baisse, réduisant le ratio de capitalisation, et augmentant le rendement qui leur est servi.

■ Peut-on financer une créance avec 92 % de dette et 8 % de fonds propres ? Sur un plan comptable oui, mais économiquement, cela n'a pas de sens. En effet, les fonds

propres économiques représentent un niveau de risque. Le risque agrégé de deux prêts à deux créanciers dont la probabilité de défaillance est indépendante l'une de l'autre est proche de 1,4 fois le risque de chaque créance prise indépendamment et non deux fois. Financer le portefeuille avec 8 % de fonds propres reviendrait à ne pas tenir compte des effets de diversification. Le financement devrait donc être fait à 100 % avec de la dette, en ajoutant une marge égale au coût des fonds propres économiques adossés au portefeuille.

# Risque et prudentiel

## 2. Appréciation des risques et allocation de fonds propres



CONFUSION POSSIBLE ENTRE  
MESURE DES RISQUES ET  
ALLOCATION DE FONDS PROPRES

Sur le terrain de ces ambiguïtés ont poussé d'autres confusions, notamment sur la mesure des risques et l'allocation des fonds propres. Ainsi, plusieurs établissements français utilisent les règles de calcul des fonds propres réglementaires relatifs aux portefeuilles de marché comme niveau de fonds propres à affecter à ce métier. C'est la même erreur que d'ajouter des choux et des carottes : les fonds propres réglementaires sont égaux à trois fois la perte maximale à un horizon de 10 jours pour un intervalle de confiance de 99 %. Malgré le facteur 3, que certains ont trouvé excessif en 1997, ce niveau de risque rapporté à un horizon d'un an correspond à un intervalle de confiance de 98,3 %, celui d'un établissement de rating BB ! Manifestement, le niveau de fonds propres économiques affectés aux activités de marché sur la base de cette règle serait sous-estimé. A titre indicatif, un établissement qui a un rating de AA devrait en affecter près de quatre fois plus. D'ailleurs, le nouvel accord de Bâle a transformé le facteur 3 en 12,5.

Il reste la question de l'allocation des fonds propres (encadré 1). Sous une même formulation se retrouvent au moins trois concepts différents : le premier est la mesure des fonds propres réglementaires par transaction, portefeuille, métier. Comme on vient de le voir, le terme même de fonds propres est souvent usurpé. Le deuxième est la mesure économique des risques par métier. L'allocation correspond alors à la répartition des fonds propres économiques de l'établissement au strict prorata du niveau de risque de chaque activité, dans

**“ La gestion articulée des trois types de fonds propres, comptables, réglementaires et économiques devient une préoccupation centrale du pilotage des banques. ”**

l'objectif de mesurer la performance et la valeur ajoutée de chaque métier. On l'appellera affectation – ou attribution des fonds propres. Le troisième est la répartition des fonds propres par la direction générale comme instrument de mise en œuvre d'une stratégie de développement. Dans ce cadre, les fonds propres constituent une ressource

de développement long terme. On peut parler d'allocation des fonds propres économiques. Elle repose sur la performance des activités, mesurée à l'aide d'une affectation des fonds propres et aussi sur des facteurs conjoncturels comme l'état de l'économie, les opportunités de croissance ou de redéploiement, et la position concurrentielle (encadré 2).

UNE RESSOURCE RARE ET CHÈRE

Le premier ratio de solvabilité en 1984 et la privatisation des banques ont progressivement éclairé le rôle central que constitue le capital, garant de la solidité des établissements et ressource-clé de développement. La gestion articulée des trois types de fonds propres, comptables, réglementaires et économiques est en train de devenir une préoccupation centrale du pilotage des banques. La nécessité d'une coordination accrue s'annonce entre les fonctions existantes de contrôle de gestion, de risk management et de gestion de bilan. Et la création actuelle de fonctions de contrôle de gestion stratégique ou d'allocation des fonds propres économiques ne vise-t-elle pas justement à mieux exploiter la ressource rare et chère que sont les fonds propres ? ■