



LA QUESTION

COMMENT RÉDUIRE LA PRISE DE RISQUE EXCESSIVE EN FINANCE ?

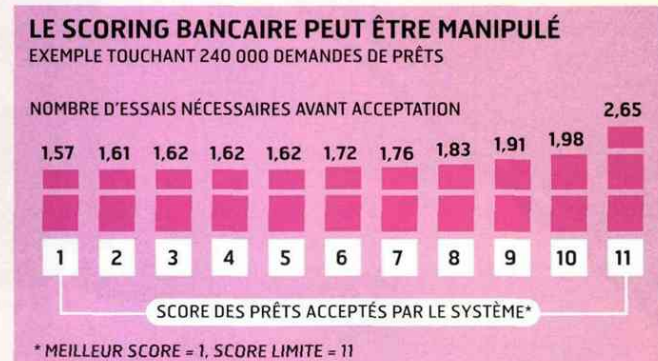
par François Derrien et Christophe Perignon, professeurs de finance à HEC Paris

Si il y a un résultat sur lequel tous les économistes s'entendent, c'est que les individus répondent aux incitations. Au sein d'une organisation, des incitations contradictoires créent des tensions entre les individus. Dans une entreprise par exemple, le propriétaire désire maximiser la valeur de l'entreprise alors que le dirigeant maximise sa satisfaction personnelle.

On peut réduire ces tensions grâce à des procédures de surveillance, ou en instaurant une structure de rémunération qui incite le dirigeant à redoubler d'efforts et, ce faisant, à maximiser la valeur de l'entreprise. Deux outils fréquemment utilisés sont les stock-options et les bonus.

Ces techniques ont de nombreux effets indésirables. Elles sont souvent accusées d'inciter les dirigeants à prendre trop de risques (car elles récompensent les performances exceptionnelles mais ne punissent pas les performances médiocres) et à ne se préoccuper que du court terme. Par exemple, un banquier accordera plus de prêts à des clients risqués si sa rémunération est constituée de stock-options et d'un bonus qui dépend du nombre de prêts accordés, ce qui peut être coûteux pour la banque.

Plusieurs solutions ont été proposées afin de réduire la prise de risque excessive : fonder la rémunération sur la performance de long terme, imposer des pénali-



SOURCE : « LOAN OFFICER INCENTIVES AND THE LIMITS OF HARD INFORMATION », TOBIAS BERG, MANJU PURI, JÖRG ROCHOLL.

tés en cas de performance négative, instaurer un délai de règlement des bonus, etc. Afin d'y voir plus clair, une expérience a récemment été conduite par des chercheurs de la Banque mondiale et de l'université d'Harvard (1). Ceux-ci ont étudié les décisions prises par 200 analystes sur des demandes de prêts qui émanaient de plus de 14 000 entreprises indiennes. Les analystes ont été séparés en trois groupes : dans le groupe 1, ils sont rémunérés en fonction du nombre de prêts accordés ; dans

le groupe 2, la rémunération augmente avec le nombre de prêts remboursés et une pénalité est imposée pour chaque non-remboursement ; dans le groupe 3, la rémunération est identique à celle du groupe 2 mais décalée

dans le temps. Résultat : les analystes du groupe 2 font plus d'efforts que ceux du groupe 1, et les prêts qu'ils accordent ont un taux de défaut bien plus faible. Dans le groupe 3, le versement différé du bonus a pour effet de réduire le degré d'effort des analystes et d'élever le taux de défaut des prêts par rapport au groupe 2.

Une autre solution proposée consiste à recourir à des systèmes de *scoring*. Ces méthodes statistiques permettent de déterminer automatiquement si une demande de prêt peut être acceptée uniquement à partir d'informations objectives. Selon les partisans du « tout automatique », la grande majorité des prêts subprimes n'aurait pas été accordée par un système correctement configuré.

Ce graphique montre que les demandes de prêts ayant un bon score ne requièrent que 1,6 essai en moyenne dans le système de scoring de la banque, alors que les demandes ayant un score de 11 nécessitent en moyenne 2,6 essais de la part du banquier avant d'être acceptées par le système.

Cependant, le scoring n'est pas exempt de manipulation, comme l'indique une étude (2) portant sur 240 000 demandes de prêts soumises à une grande banque européenne. Comme la part variable de la rémunération des employés de la banque dépend du taux d'intérêt et du score de l'emprunteur, le banquier a tout intérêt à modifier les informations sur l'emprunteur jusqu'à ce que son score dépasse le minimum, fixé à 11 par le système (meilleur score = 1, pire score = 24). Le graphique indique le nombre d'essais moyens pour les prêts financés. Il est bien supérieur pour les prêts qui sont juste au seuil d'acceptation, ce qui suggère que le banquier a manipulé les informations sur l'emprunteur jusqu'à ce que le prêt soit enfin accepté par le système. ■

(1) « Incentivizing Calculated Risk-Taking ». www.hbs.edu/research/pdf/13-002.pdf
(2) « Loan Officer Incentives and the Limits of Hard Information ». <http://ssrn.com/abstract=2022972>