**Deutsche Bank 2016 : un maillon faible dans un univers financier à hauts risques ?**

*« Certaines plantes ne donnent de fruits qu’à condition de ne pas trop monter en graine, il ne faut pas trop laisser croître les feuilles et les fleurs théoriques des arts pratiques, mais les rapprocher de l’expérience qui est leur terrain naturel ». Carl von Clausewitz, Vom Kriege, 1827.*

*« Nous n’avons pas peur d’ouvrir tous les placards ». Sylvie Mathérat, membre du directoire, Deutsche Bank. Les Echos, 12.11.2016*

L’automne 2016 est particulièrement sombre pour la Deutsche Bank. Depuis que la justice des USA a annoncé le dépôt d’une plainte concernant les comportements de ses « traders » au cours de la crise des « subprimes » (1), le risque d’une pénalité de l’ordre de 15 milliards $ US a été évoqué. Tous les projecteurs médiatiques se sont immédiatement orientés sur les comptes et les communiqués de la première banque allemande qui avait d’ailleurs annoncé pour 2015 une perte historique de l’ordre de 6 milliards €. La Deutsche Bank n’est-elle pas impliquée dans plus de 7000 procédures judiciaires dont certaines, dont l’affaire Kirch, sont restées dans toutes les mémoires ? Un rapport du FMI du 30 juin 2016 n’a-t-il pas considéré la Deutsche Bank comme l’une des plus dangereuses banques systémiques (2) du monde ? Dès lors, le cours de bourse de la vénérable banque allemande ne pouvait que dévisser aux environs de 12 € courant octobre, soit un tiers du plus haut des douze derniers mois et 10 % du cours en 2007 ... Cette crise médiatique aboutit à une capitalisation (3) de l’ordre de 16 milliards €, moins d’un tiers des capitaux propres exprimés à son bilan du 30 septembre 2016. On est loin des rendements de 15 à 25 % sur fonds propres qui, au cours des premières années du 21ème siècle, faisaient encore rêver les gestionnaires de capitaux et les fonds de pension … Tous les ingrédients semblent donc réunis pour susciter une dramatique perte de confiance touchant la première banque allemande et par ricochet ses partenaires habituels, c’est-à-dire l’ensemble du système économique et financier occidental, avec son sinistre cortège de perturbations sociales…

Pourtant, l’amende pénale infligée par le procureur de l’Etat de New York pourrait, après négociation par l’intermédiaire des « lawyers », être réduite aux environs de 5 milliards $ US. Par ailleurs, dans le classement des mauvais élèves du secteur bancaire ayant subi récemment les foudres de la justice américaine, on compte, entre autres, la Bank of America (16,7 milliards $ US), J.P. Morgan (13 milliards $ US), BNP Paribas (9 milliards $ US), City Bank (7 milliards $ US), Goldman Sachs (5 milliards $ US) … La territorialité du droit financier Nord-américain est en fait régulièrement contestée, y compris lorsque les transactions concernées sont effectuées en dollars US. Le système électif de la justice américaine pousse volontiers à la surenchère dès lors que les ambitions politiques des procureurs visent – ce qui est devenu fréquent – des postes plus prestigieux comme celui de gouverneur d’Etat (4).

Ainsi, la supposée exposition de la Deutsche Bank aux produits financiers dérivés risqués de 46 trillions € ne serait-elle qu’un effet de manche d’essence médiatique, pour ne pas dire un « buzz » malveillant ? Ou bien la succession impressionnante (5) des dirigeants de cette banque au plus haut niveau serait-elle le signe d’un désordre réellement fatal ? Pour essayer d’y voir – un peu – plus clair, il convient de revenir sur le passé de la banque, d’examiner de plus près ses comptes publiés au titre de 2015 et des trois premiers trimestres de 2016, avant de tenter d’évaluer les risques actuels de la banque, tant pour elle-même que pour ses partenaires en général et pour l’économie allemande en particulier.

**Comment la première banque allemande a-t-elle pu en arriver là ?**

La vie n’est pas un long fleuve tranquille, pas plus pour les institutions financières que pour la Deutsche Bank. Créée en 1870 par Adelbert Delbrück (1822 – 1890) au moment de l’unité politique allemande, la Deutsche Bank accompagne efficacement les ambitions économiques du pangermanisme ambiant. Elle apporte alors le soutien financier indispensable au développement international des « Konzern » industriels dont elle devient, tout naturellement la « Hausbank », aussi bien à Berlin qu’à Londres, Shanghai ou encore Yokohama. Elle assumera d’ailleurs avec une remarquable constance et un professionnalisme à toutes épreuves, cette fonction d’accompagnement fidèle jusqu’au début du 21ème siècle. Elle traverse sans encombre la première guerre mondiale, jouant ensuite un rôle peu glorieux pendant la grande inflation du Mark. Les investissements allemands réalisés à l’étranger, entre 1919 et 1922, ne sont rapatriés qu’après 1924 et créeront de spectaculaires profits spéculatifs accroissant au-delà de toute espérance les fortunes de quelques privilégiés indélicats. La Deutsche Bank survit à la crise de 1931, profitant de cette occasion pour absorber sa rivale la Disconto Gesellschaft. Ses relations troubles avec le régime nazi l’amènent à participer à la spoliation des biens juifs, et elle reste représentée aux conseils de surveillance de plus de 40 Konzern, dont IG Farben. L’occupant américain impose son éclatement en plusieurs entités régionales. Conseiller d’Adenauer, H.J. Abs (1901-1994), un ancien membre du directoire d’avant-guerre, devient le patron incontesté de l’ensemble reconstitué à partir de 1957. H.J. Abs est connu pour avoir mené à bien les négociations sur la dette allemande à Londres en 1953. Par son action volontariste, il a participé activement au « Wirtschaftswunder » des années 1960. L’assassinat, toujours inexpliqué, le 30 novembre 1989, du président Alfred Herrhausen (1930-1989), proche de H. Kohl et partisan de l’effacement des dettes du tiers monde, bouleverse à nouveau l’organisation de la banque. A. Herrhausen avait entamé les premières négociations pour acquérir une prestigieuse banque d’affaires londonienne, Morgan Grenfell fondée an 1838, par ailleurs compromise dans l’affaire Guinness (6). 1990 marque le tournant de la Deutsche Bank vers de nouveaux horizons et vers des métiers bancaires qui ne correspondent pas à sa culture traditionnelle. Les acquisitions vont s’enchaîner rapidement, grâce au respectable « magot » provenant de cessions de participations allemandes historiques qui ont été effectuées en franchise d’impôts. Les plus gros « deals » concernent :

* en 1998, la banque américaine « Bankers Trust », lourdement engagée dans le trading des produits financiers dérivés,
* de 2008 à 2010, les activités de banques de détail de la « Postbank »,
* en 2010, la banque privée « Sal Oppenheim », important gestionnaire de fortune qui avait, entre temps, vendu sa propre participation dans la compagnie d’assurances « Colonia » au Groupe AXA.

Cette croissance externe rapide conduit à une profonde réorganisation du groupe bancaire selon une conception désormais transnationale. Une nouvelle répartition des lignes de métier a été mise en place sur un plan mondial, à l’initiative du nouveau patron, John Cryan, à partir de 2016 :

* « Global Markets » pour les activités de trading via les salles de marché,
* « Deutsche Asset management » pour la gestion de capitaux, directs ou indirects, pour compte de tiers, particuliers ou institutionnels,
* « Corporate and Investment banking » pour le conseil financier et les opérations de haut de bilan, y compris les négociations de fusions – acquisitions,
* « Private Wealth and Commercial Clients » incluant les activités traditionnelles de banques de dépôt et de prêts aux entreprises et aux particuliers.

Il va de soi que la Deutsche Bank, devenue ainsi une banque transnationale à dimension systémique, sera tributaire, pour sa croissance, sa rentabilité et ses grands équilibres financiers, des principaux facteurs qui s’imposent à elle comme à ses concurrents :

* une innovation débridée et peu contrôlable pour le « Global Markets » dépendant pour l’essentiel des « traders » et de leurs formes de rémunérations souvent exorbitantes,
* les niveaux d’épargne et les exigences de performance des divers bailleurs de fonds pour l’ « Asset management »,
* les « success fees » provenant des opérations de haut de bilan et de croissance externe des divers secteurs économiques pour « Corporate and Investment banking »,
* la transformation des échéances actives et passives, les niveaux des taux d’intérêt à court, moyen et long termes ainsi que la qualité des crédits pour « Private Wealth and Commercial Clients », et ceci dans les différentes monnaies utilisées dans les divers pays d’implantation.

Les résultats consolidés traduits dans les comptes trimestriels et annuels reposent sur l’application de normes comptables internationales (IFRS pour l’Europe) (7) qui font l’objet d’âpres et laborieuses discussions en vue d’assurer une homogénéité et une comparabilité significative des bilans publiés. Les commissaires aux comptes sont chargés de veiller au respect de ces normes, étant entendu que d’importantes marges de manœuvres sont laissées à l’appréciation des dirigeants et des auditeurs légaux (8). Cette remarque s’avère essentielle, notamment pour évaluer la qualité des risques, la volatilité et la rentabilité effective des activités à hauts risques de trading sur produits dérivés. A la suite des faillites liées à la crise de 2008, dont Lehman Brothers est restée le plus cuisant souvenir, les Etats-Unis et l’Europe ont tenté de rapprocher leurs systèmes de surveillance des banques conformément aux déclarations médiatiques des G20 des dernières années. Il en est résulté l’élaboration progressive des cadres généraux de prescriptions réglementaires, regroupées sous les appellations de Bâle III (et en cours de discussion : Bâle IV). Il s’agit en effet de renforcer les critères de liquidité et de solvabilité des banques, sans nuire, dans la mesure du possible, à leur rentabilité. En Europe, l’ « Union bancaire » vise à concentrer les moyens de contrôle des institutions importantes autour de l’Autorité Bancaire Européenne (9). Fin août 2016, des stress tests ont été effectués pour s’assurer de la solvabilité des banques systémiques en cas de forte dégradation des conditions de marché. Curieusement, l’exercice de même nature effectué suivant les normes américaines fournit des résultats fort différents … y compris pour la Deutsche Bank.

Parallèlement, la Banque Centrale Européenne poursuit sa politique de « quantitative easing » offrant des conditions de refinancement pratiquement gratuit et sans limite au système bancaire (10). Elle a mis, par ailleurs, en place un programme mensuel de rachats d’obligations publiques ou privées (11), maintenant ainsi les taux d’intérêt à des niveaux anormalement bas. Les banques centrales nationales, telles la Bundesbank ou la Banque de France, participent à ces achats de dettes souveraines ou publiques. C’est dans ce contexte global d’hyper-règlementation bureaucratique et de conditions artificielles de marchés qu’il convient d’apprécier les résultats récents de la Deutsche Bank.

**Les comptes de l’année 2015 et des trois premiers trimestres 2016 de la Deutsche Bank**

Les rapports d’activité destinés aux actionnaires constituent, pour les sociétés cotées en bourse, une mine considérable d’informations. Pour la Deutsche Bank, son rapport annuel 2015 contient près de 500 pages dont, signe des temps, plus de 100 sont consacrées à la mesure des risques engagés dans les divers secteurs. L’ensemble des ces données est signé et approuvé par tous les membres du directoire et contrôlé, suivant les standards d’audit internationaux, par les commissaires aux comptes élus par l’Assemblée Générale, en l’occurrence KPMG, pour la Deutsche Bank. Des rapports sont consacrés au fonctionnement du contrôle interne, sujet devenu essentiel depuis la crise financière de 2008, mais dont les grands principes ont pris naissance à la fin du XIXème siècle, complétés, enrichis et modernisés à l’occasion de chaque « krach », c’est-à-dire de plus en plus fréquemment ! La rédaction même de ce type de rapport annuel aux actionnaires, qui s’appuie d’abord sur les comptes consolidés, constitue une prouesse technique puisqu’il s’agit de rassembler les résultats, pour la Deutsche Bank, de près de 1500 sociétés implantées de par le monde, employant environ 100.000 personnes. En pratique, cette « somme » est publiée, avec les rapports des commissaires aux comptes, dans les trois mois suivant l’arrêté des comptes.

Le total du bilan, élément significatif de classement pour les banques, est en légère diminution, passant à 1629 milliards €, par rapport à l’année précédente. Fait important, qui sera analysé plus bas, cette réduction provient principalement des « actifs et passifs financiers évalués à la Fair value avec incidence sur le compte de pertes et profits » (12).

Le produit net bancaire de 2015 (13), de l’ordre de 25 milliards €, est en légère régression par rapport à l’année précédente, mais la banque affiche une perte nette de 6,7 milliards € (contre un bénéfice de 1,7 milliard € en 2014 et 681 millions € en 2013), notamment du fait d’impacts de charges exceptionnelles sur lesquels il convient de revenir :

* des tests négatifs d’évaluation sur goodwill et actifs incorporels (14) pour 5,7 milliards €,
* une forte croissance des provisions pour litiges (15).

L’analyse des résultats par types d’activité est directement influencée par ces charges exceptionnelles qui s’imputent presque intégralement en 2015 sur (classifications antérieurs des métiers) :

* « Corporate banking and securities » (perte nette avant impôts de 2 milliards €),
* « Private business clients » (perte nette avant impôts de 3,3 milliards €)

auquel il convient d’ajouter :

* « Non care operation units » (perte nette avant impôts de 2,7 milliards €).

En revanche, l’année 2015 enregistre des bénéfices nets avant impôts pour « Global Transaction Banking » (1,4 milliard €) et « Assets and Wealth Management » (1,2 milliard €).

En limitant l’analyse aux principaux facteurs d’évaluation de 2015 mentionnés, quelques remarques s’imposent d’elle même:

D’une part, les tests d’évaluation du goodwill et des actifs incorporels régulent les normes comptables internationales (IFRS-36) (16), sous le contrôle des commissaires aux comptes, mettent en lumière les survalorisations des prix payés à l’occasion des opérations intérieures de croissance externe ou d’investissements divers. La frénésie d’acquisitions, liées à une stratégie de redéploiement accéléré hors des métiers d’origine, a conduit à accepter des prix qui se sont révélés exorbitants par rapport aux résultats ultérieurs. L’impatience par rapport à de futurs marchés supposés prometteurs, la qualité des conseils reçus par les spécialistes en fusion – acquisition, l’objectivité des données fournies au sein des éventuelles « data room » figurent parmi les causes vraisemblables de ces échecs dont les coûts sont mesurés à l’occasion … de changements de structures de directions. Il en va de même pour certains actifs incorporels, tels les investissements dans les systèmes informatiques à obsolescence de plus en plus rapide. Cette nouvelle appréciation de ces valeurs inscrites au bilan, s‘avère en partie subjective en dépit – ou du fait – des modèles mathématiques mis en œuvre ; elle pourrait néanmoins s’aggraver à l’avenir. Le poste d’actifs « Goodwill and intangible assets » se réduit en effet de l’ordre de 5 milliards € du 1er janvier au 31 décembre 2015, date à laquelle il s’élève encore à 10 milliards €.

D’autre part, les provisions pour litiges sont devenues un sujet de graves préoccupations pour Deutsche Bank : elles tirent leurs origines d’errements anciens, tant en Allemagne qu’à l’étranger, qui risquent de perdurer pendant de nombreuses années. Plutôt que d’évoquer, même brièvement, les multiples sujets de mise en cause, il est plus pertinent de concentrer l’attention sur les critiques visant la période 2005 – 2008 à propos des « subprimes » aux Etats-Unis.

Un rappel rapide s’impose pour planter le décor de façon synthétique. A partir des années 2000, le rêve américain de la propriété du logement familial pour tous conduit la plupart des banques outre-Atlantique à faciliter les octrois de crédits immobiliers. Ces institutions introduisent des clauses inhabituelles, telles le remboursement du capital in fine ou l’application de taux d’intérêt variable après quelques années d’un taux fixe attractif. Les inévitables défauts des emprunteurs à court d’argent, associés à une crise immobilière sévère ont conduit ces mêmes banques à titriser (17), c’est-à-dire à regrouper puis à céder leurs créances à travers des instruments financiers dont la notation (18) était censée traduire le niveau de risques. Cette répartition puis ce transfert de risques a pris des proportions massives jusqu’à ce que les acheteurs de ces créances ainsi regroupées s’inquiètent de leurs valeurs réelles. De nouveaux instruments financiers (19) ont alors été émis, les fameux CDO (20) destinés à noyer le poisson en accordant généreusement des notations favorables et abusives à un ensemble de créances difficiles à identifier. Parallèlement, comme il convient dans tout marché financier digne de ce nom, des spéculations anticipent l’écroulement prévisible et prochain du marché des titres de créances immobilières et de leurs CDO : ils ont imaginé les CDS (21), formules d’assurances contre la baisse de ces mêmes titres représentatifs des créances immobilières. Cerise sur le gâteau, la détention de ces CDS n’impliquait aucunement la possession de CDO, par exemple. Les perspectives de baisse rapide des valeurs immobilières, des défauts massifs d’emprunteurs et la dépréciation impressionnante des créances bancaires créaient de formidables opportunités de spéculation à haut effet de levier (22). La Deutsche Bank, soutenant son sulfureux et célèbre « trader », Greg Lippmann, est connue pour avoir été particulièrement active, sinon parmi les premiers opérateurs, dans ces catégories de jeux hautement spéculatifs, à partir de la salle de marché de la filiale new-yorkaise. Selon toute vraisemblance, de graves lacunes de contrôle interne de la Deutsche Bank ont conduit à ces comportements aberrants, les « traders » du « front office » n’étant pas correctement encadrés par les contrôles du « Middle » et du « back office » (23). Les volumes considérables traités entre 2005 et 2008 dans ces différents compartiments de trading ont fait de nombreuses victimes parmi les contreparties : elles ont de plus en plus tendance à se rappeler au bon souvenir de la Deutsche Bank …

Mais au fait, qu’en est-il aujourd’hui ? Les salles de marché de la Deutsche Bank sont-elles mieux contrôlées qu’il y a dix ans ? Si les martingales mises en œuvre sont vraisemblablement différentes, qu’est-ce qui permettrait d’affirmer que des risques comparables sont évités par exemple sur les produits dérivés élaborés à partir des marchés des changes, des matières premières ou énergétiques ou des taux d’intérêt propres aux diverses devises ou encore tous autres sous-jacents ? Sans prétendre répondre précisément à ces questions de grande actualité, il nous faut revenir aux résultats publiés et plus spécifiquement aux notes aux bilans de la Deutsche Bank. Les totaux des « actifs et passifs financiers évalués à la « fair value » avec incidence sur le compte de pertes et profits » (cf. note 10) représentent au 31 décembre 2015 :

* 820 milliards € d’actifs, soit 50 % du bilan,
* 600 milliards € de passifs, soit 37 % du bilan.

Parmi ces catégories d’actifs et de passifs, la valeur de marché positive (à l’actif) des instruments financiers dérivés s’élève à 516 milliards € et négatives à 494 milliards € (au passif). Ces valeurs sont en réduction significative par rapport à l’année précédente. On ne saurait sous-estimer l’incidence « actuarielle », sinon aléatoire, des évaluations des divers produits dérivés, lesquels sont tributaires des dispositions de la norme comptable IFRS/IAS-39 (24). L’estimation à la « fair value » peut, en effet, comme le précise la « note 14 au bilan » de la Deutsche Bank, correspondre à trois niveaux de pertinence :

* soit que les instruments financiers soient cotés permettant de définir une valeur de marché significative (niveau 1),
* soit que des instruments financiers analogues soient cotés, permettant une extrapolation correcte en termes de valeur (niveau 2),
* soit que non cotés et sans référence pertinente de comparaison, les instruments financiers (notamment CDO, ABS, …) soient évalués en fonction de modèles actuariels internes ou externes (niveau 3).

Au 31 décembre 2015, les produits dérivés financiers estimés à la « fair value » de type 3 s’élèvent à 31 milliards € à l’actif et 10  milliards € au passif de la Deutsche Bank et constituent des matières à discussion susceptible de remettre en cause les résultats annuels du fait même de leur volatilité implicite.

Les indications fournies par le rapport annuel ne permettent pas de chiffrer correctement les conséquences chiffrées pour la Deutsche Bank en cas de crise de confiance durable pour les estimations de type 3, voire dans certains cas du type 2.

Les résultats intermédiaires des neuf premiers mois de 2016 (pro forma, non audités) n’apportent pas d’informations contredisant l’analyse des données précédentes. On peut relever les principales évolutions suivantes :

* une réduction sensible du produit net bancaire passant de 27 milliards € à 23 milliards € sur les trois premiers trimestres, provenant principalement des activités de « Global markets » et de « Corporate and Investment banking »,
* un résultat avant impôt qui se redresse (un bénéfice avant impôt de 1,6 milliards € contre une perte de 3,3 milliards € au 30 septembre précédent). Les résultats de « Global markets » et de « Corporate Investment banking » ne sont plus impactés significativement par les tests d’évaluation sur goodwill ou de fortes dotations aux provisions pour litiges. Un effort de « de risking » - concept en voie de reconnaissance stratégique à la Deutsche Bank – est signalé en matière de trading, réaction certes salutaire, mais bien tardive ...
* d’importantes dépenses de restructuration (435 millions €) qui concernent tous les secteurs d’activité,
* le total du bilan augmente à nouveau, atteignant 1689 milliards € (contre 1629 milliards € au 31 décembre 2015), sous l’influence notamment des dérivés financiers évalués à la juste valeur, dont les valeurs positives (à l’actif) atteignent 542 milliards € (contre 516 milliards au 31 décembre 2015) et négatives (au passif) 524 milliards € (contre 494 milliards €),
* les actifs et passifs financiers dérivés évalués à la juste valeur en niveau 3 se réduisent à l’actif : 26 milliards € (contre 31 milliards € au 31 décembre 2015) et au passif : 9,5 milliards € (contre 10 milliards € au 31 décembre 2015).

De sérieuses interrogations subsistent donc à propos des méthodes d’évaluation des résultats de trading sur des instruments financiers dont l’évaluation relève exclusivement de modèles actuariels. Les précisions sont donc attendues concernant les volumes traités en salles de marché sur des transactions à hauts risques, par type d’instruments financiers de nouvelles générations. Le retour de la confiance est à ce prix pour la Deutsche Bank, comme d’ailleurs pour la plupart de ses concurrents.

La reprise en main de la banque sous la tutelle du nouveau président du directoire, John Cryan, se heurtera inévitablement à de fortes oppositions internes dues à la rigidité des structures et aux modes de rémunération mis en place au cours des quinze dernières années. Ainsi n’est-il pas inintéressant de rappeler qu’en 2015, 728 personnes gagnaient plus de 5 millions € … et 28 autres entre 5 et 12 millions € ! Le rapport annuel ne précise pas dans quelles conditions exactes de performances individuelles ou collectives…

Par ailleurs, l’analyse des résultats avant impôts et des effectifs dans les 58 pays d’implantation révèle d’étranges distorsions fin 2015, dues vraisemblablement aux divers degrés de risques des activités exercées :

* La Grande-Bretagne et les Etats-Unis avec un total de 19.130 employés, contribuent à 4,3 milliards € de pertes (20 % du total).
* Le Luxembourg avec 607 personnes (0,6 % du total) contribue à 1,1 milliard € de bénéfice (18 % du total).
* L’Allemagne avec 45.757 employés (46 % du total) a accusé une perte de 4,2 milliards €.

La plupart des autres pays fournissent de fait des contributions négligeables aux résultats. A titre d’exemple, la France, avec 223 employés, apportait en 2015 … 10.000 € de bénéfices. D’autres pays, comme la Pologne (2117 personnes), le Portugal (2224 personnes), l’Espagne (2558 personnes), la Suisse (715 personnes), la Belgique (641 personnes), l’Italie (3897 personnes) ne contribuent guère davantage que la France aux profits globaux. Les implantations en Inde (11.368 personnes), en Chine (536 personnes), à Singapour (2065 personnes) ou encore à Hong Kong (1307 personnes) sont encore trop récentes – ou en cours de restructuration – pour avoir trouvé leur régime de croisière.

**Les lendemains incertains du plan stratégique (2015 – 2020) de la Deutsche Bank**

Dès qu’il a disposé des coudées franches, à partir de juillet 2015 et surtout de mai 2016, le nouveau patron opérationnel de la Deutsche Bank, le britannique John Cryan, a élaboré puis mis en place un plan stratégique sur cinq ans. Il était lui-même, auparavant, membre du conseil de surveillance de la banque depuis 2013. Il avait ainsi acquis une certaine connaissance des structures de l’entreprise en tant que Président du comité d’audit et membre du comité des risques. Son expérience antérieure en tant que « chief financial officer » (2008 – 2011) à l’UBS lui donnait une certaine crédibilité en matière de « remise en ordre » d’institutions financières. Il succédait à l’étrange tandem formé de 2012 à 2015 par l’Indien, Anshu JaÏn et l’Allemand, Jürgen Fitschen, fidèle serviteur de la banque depuis 1987. Anshu Jaïn était, quant à lui, le dirigeant du métier « Global Markets », une sorte de « pompier – pyromane » qui avait gagné, en 2010, 12 millions €, davantage que le CEO (25) de l’époque, le Suisse, J. Ackermann. Ce dernier, dont le règne s’étend de 2006 à 2012, avait inconsidérément encouragé les développements de la « finance virtuelle » au sein de la Deutsche Bank, sans grande vigilance pour les risques pris et le respect des normes de contrôle. Il a sous-estimé ces inévitables chocs de culture à « effet de destruction massive » pour paraphraser les termes de W. Buffett. J. Ackermann succédait à Rolf Breuer, Président du directoire de 2002 à 2006, qui avait lui-même fait carrière à la Deutsche Bank. Empêtré dans de nombreux litiges judiciaires dont l’affaire Kirch, celui-ci avait dû passer la main rapidement, donnant le signal peu glorieux du départ de la vieille garde allemande … Il n’est pas superflu de noter que le premier Américain qui ait accédé au directoire de la Deutsche Bank, Edson Mitchell (1953-2000), était, au moment de son décès accidentel, le patron de « Global Markets » … à qui devait succéder Anshu Jaïn.

Il va de soi que le plan stratégique de J. Cryan n’a de chance de réussir que si cesse cette dramatique instabilité au sommet de la banque au cours des quinze dernières années. Son plan comporte quatre volets principaux :

* Concentrer les activités auprès des meilleurs clients, produits et marchés, ce qui devrait conduire à quitter dix pays d’implantation et à fermer 90 entités légales. Ces évolutions sont censées être effectuées au « moindre coût ».
* Réduire les risques en rompant les relations avec les clients les plus vulnérables, tout en modernisant la technologie des systèmes de contrôle. La priorité sera donnée à la lutte contre les opérations de blanchiment ou de corruption.
* Améliorer les capitaux propres et leur couverture réglementaire (26) en se libérant des activités à hauts risques, en vendant les 20 % de participation dans la banque chinoise Hua Xia et en supprimant diverses « business lines » vulnérables de Global Markets.
* Renforcer la discipline, la responsabilité des opérateurs et adapter en conséquence le système de rémunération.

Après la remise en ordre en 2016, 2017 devrait être une année de transition, tandis que 2018 est considérée comme un point de repère essentiel pour la réalisation de ce plan ambitieux avec l’affichage d’importants objectifs chiffrés, tels que :

* un matelas plus confortable de capitaux propres (« Common Equity Tier one ») (27) de 12,5 %, contre 10,3 % actuellement, en vue de mieux couvrir les actifs à risque,
* un rapport coût (hors intérêts) / produit net bancaire de 70 % (contre 87 % en 2014 et 115  en 2015),
* une rentabilité globale sur « actifs réels » de 10 % (après impôts).

Ce plan a déjà entraîné un impressionnant renouvellement international des équipes de la direction, une réelle redistribution des responsabilités dans les métiers, eux-mêmes profondément restructurés. A titre d’exemple, Mme S. Matherat, ancienne responsable de la « stabilité financière » à la Banque de France, a été nommée au poste stratégique de « Chief Regulatory Officer » à effet de novembre 2015 en tant que membre du directoire. Le succès du plan dépendra également du soutien effectif apporté dans la durée par le conseil de surveillance, en particulier à travers ses comités les plus importants :

* Le comité d’audit présidé par le britannique, R. Meddings, à la suite du chairman historique, Paul Achleitner, comprend un expert indépendant, le Professeur Dr. K.R. Trüzschler. Ils coopèrent activement avec les services d’audit interne et les auditeurs légaux KPMG dont on ne saurait sous-estimer l’importance des diligences censoriales, quand ce ne serait qu’au niveau de leur rémunération (76 millions € en 2015) … négociée et supportée par l’entreprise.
* Le comité des risques présidé par l’américaine D. Dublon. Son rôle essentiel en période de crise suppose la mise au point et le bon usage d’une documentation adaptée à l’évolution rapide des marchés financiers et de leurs innovations. Celle-ci permettra - ou non – de tirer les signaux d’alarme en temps utiles et de contrôler l’acceptabilité finale des risques pris.
* Le comité des rémunérations approuve les nouveaux principes de «  compensations and benefits » des dirigeants et des cadres les mieux payés. Il est appelé à jouer un rôle décisif dans les évolutions indispensables en la matière. Il est présidé par le chairman actuel, P. Achleitner, le Professeur Dr H. Kargermann jouant le rôle d’expert indépendant. De toute évidence, un travail considérable et nécessaire reste à réaliser dans ce domaine du côté des salles de marché, en particulier dans l’environnement anglo-saxon (cf. Allemagne d’aujourd’hui, janvier-mars 2012 : Réflexions sur les rémunérations des dirigeants et des traders en 2012).

Elus par l’Assemblée Générale des actionnaires, les membres du conseil de surveillance sont les garants supposés d’une gouvernance à la hauteur des enjeux qui s’imposent à une Deutsche Bank qui peine à restaurer son image. Echaudés par une dramatique baisse des cours boursiers et des dividendes, ainsi que par des prises de risques inconsidérées dans la « finance virtuelle » au cours des quinze dernières années, les actionnaires perdent patience. Principaux détenteurs du capital (80 % des actions), les investisseurs institutionnels ne sont cependant pas en mesure d’imposer leurs points de vue en raison de la dispersion des titres en de nombreuses mains. Il y a maintenant urgence à démontrer, tant de la part du directoire que du conseil de surveillance, que le plan stratégique est adapté aux circonstances présentes et prévisibles et sera mis en œuvre correctement dans un contexte évolutif à hauts risques. Les conseils extérieurs ne manquent pas de la part des « bons apôtres », « rivaux » ou « amis », pour prôner la vente de Postbank, augmenter massivement le capital, fusionner avec un concurrent ou encore procéder à une scission … Il reste ainsi aux instances de la Deutsche Bank, tant sur les plan opérationnels que censoriaux, à défendre en temps utile leurs nouvelles orientations stratégiques et leurs performances effectives, et ceci à l’égard des multiples parties prenantes, en Allemagne comme à l’étranger. Il est prématuré de tirer aujourd’hui des conclusions sur la situation réelle de la Deutsche Bank et sur ses chances de retour à meilleure fortune selon un calendrier précis. Ses résultats dépendront aussi largement de son environnement économique, financier, politique et social, en cours d’évolution rapide et peu prévisible sur la scène internationale. Les options retenues par les divers régulateurs (banques centrales, autorités de marché, …) à la suite de la crise financière de 2008 ont, pour l’essentiel, consisté à éviter de nouvelles faillites bancaires en fournissant un accès quasi-illimité à des liquidités presque gratuites. Les programmes de rachats de dettes publiques et privées par les banques centrales ont permis de créer puis de maintenir une courbe des taux qui ressemble à une droite proche de son ordonnée : zéro, ou parfois même en valeur négative. Les conséquences préjudiciables aux épargnants, sont en revanche favorables aux transactions spéculatives comme le démontrent les statistiques de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) en la matière (28). Contrairement aux attentes, ces conditions d’emprunt exceptionnellement favorables n’ont guère contribué au financement des économies réelles qui continuent à stagner, entraînant de dramatiques perturbations sociales, en particulier en Europe. Par ailleurs, les Etats se sont dégagés de leurs obligations de renflouement en cas de faillite des banques transférant les risques vers les actionnaires, les créanciers et les clients.

Dans ce contexte, une bulle due à la survalorisation artificielle des marchés obligataires pourrait éclater. Ce risque majeur est tributaire des politiques monétaires dont le leadership se trouve incontestablement aux Etats-Unis. L’ennui, c’est que les médicaments antidépresseurs ainsi administrés massivement dans le monde occidental n’ont pas produit jusqu’ici les effets attendus, alors que beaucoup des « patients » du secteur financier auraient du mal à subir un sevrage trop rapide … En d’autres termes, la hausse brutale des taux sur l’ensemble de la courbe des échéances provoquerait un nouveau krach dont les assureurs pourraient être les premières victimes via leurs contrats à fonds à garanties annuelles.

En guise de conclusion provisoire dans l’attente des communiqués et des résultats finaux de Deutsche Bank pour 2016 qui devraient être publiés en mars 2017, trois remarques générales de bon sens méritent d’être formulées actuellement :

* D’une part, les modèles actuariels d’évaluation des produits dérivés appartiennent à une mathématique traditionnelle de type stochastique. Eu égard à la répétition des risques extrêmes, le recours aux mathématiques fractales de B. Mandelbrot, popularisées par N. Taleb (« le cygne noir ») paraît nécessaire pour apprécier les mesures des risques financiers. L’Allemagne et la France pourraient jouer un rôle décisif dans ce changement urgent de paradigme, tant en termes d’enseignements des sciences financières dans les business schools que de pratiques professionnelles responsables dans les institutions européennes (29). Il en résulterait sans doute une nouvelle et rapide allocation des talents… dans le plus grand intérêt de l’économie réelle
* D’autre part, les ravages des « 3 C », fort prisés par la finance virtuelle : « clientélisme, cupidité, cynisme », n’ont pas été assez ardemment combattus. Peut-on suggérer que le lobbying officiel de certaines institutions financières semble parfois rejoindre les intérêts occultes du « shadow banking » le plus inquiétant ? Dans ce domaine également, une attitude lucide et courageuse est attendue de la part des grands opérateurs d’Europe Continentale. Ces efforts de comportement éthique pourraient contribuer à changer la donne financière internationale, au moins dans le monde occidental ou d’exaspération politique à l’égard des « élites » prend de l’ampleur du fait des crises à répétition.
* Enfin, dans le contexte de la mondialisation accélérée des dix premières années du 21ème siècle, le statut de banques universelles, et par conséquent, systémiques, a été farouchement préservé, accroissant les effets de contamination virale en cas de crise internationale. Sans qu’une prise de conscience réelle ait eu lieu jusqu’ici, de nombreuses institutions financières sont ainsi passées du « too big to fail » au « too complex to manage », et ceci à grande échelle. Le simple bon sens plaiderait en faveur de la segmentation des activités en entités autonomes, en fonction de leurs échelles de risques. N’est-ce pas, dans une certaine mesure, l’exemple donné par les « Fintechs », ces « start ups » financières spécialisées dans leurs catégories de jeu ? Cette non-compensation des risques des pertes et des profits permettrait accessoirement aux dirigeants des entités ainsi séparées de connaître enfin ce qui se passe vraiment dans leur entreprise et d’exercer leurs responsabilités professionnelles en conséquence de cause.

Achevé de rédiger le 15 novembre 2016

Gérard Valin

*Auteur d’ « Audit et contrôle interne » (quatre éditions, chez Dalloz), « Gestion des compagnies d’assurances, mécanismes économiques et financiers » (Dunod), « Gouvernance sociale et fonds de pension » (Economica), « Controlor et auditor » (Dunod), Gérard Valin a été administrateur, directeur général ou président de compagnies d’assurances ou de fonds d’investissement au sein des groupes AXA, Generali et MACSF. Ancien directeur général du Groupe ESSEC, il est expert judiciaire financier (H) près la Cours d’appel de Paris.*

**Notes**

1. Crise des « subprimes » : Crise bancaire généralisées qui a éclaté en automne 2008 du fait de cessions massives, directes ou indirectes entre intermédiaires financiers de prêts hypothécaires Nord-américains de mauvaise qualité à partir de 2004 (cf. Allemagne d’aujourd’hui, juin 2009 : « L’Allemagne et la France face à la crise d’hyperspéculation globale »).
2. Banque systémique : Banque dont la taille et les connexions entraîneraient de graves désordres internationaux en cas de faillite. Le conseil de stabilité financière a établi une liste de 20 groupes bancaires (5 européens, 8 américains, 7 asiatiques).
3. Capitalisation : valeur en bourse d’une société cotée.
4. Eliot Spitzer et Andrew Cuomo sont devenus gouverneurs. Eric Schneiderman est l’actuel procureur démocrate de l’Etat de New York.
5. Les présidents ou co-présidents du directoire on changé 5 fois entre 2000 et 2015.
6. Falsifications comptables et manipulation de cours de l’action Guinness plc aboutirent à la démission du président de Morgan Grenfell, Chr. Reeves … qui reprit aussitôt du service dans la banque américaine Merrill Lynch !
7. IRFS : Les International Financial Reporting Standards ont pris la suite en 2005 des IAS (International Accounting Standards) qui remontent eux-mêmes à 1973. Ils s’inspirent largement des normes Nord-américaines : les US-GAAP d’origine plus ancienne.
8. L’audit légal est obligatoire pour les sociétés cotées ou d’une certaine importance. Il s’agit des commissaires aux comptes en France ou des Wirtschaftsprüfer en Allemagne. Après l’effondrement d’Arthur Andersen à la suite du scandale Enron aux Etats-Unis (2001), il reste 4 grands cabinets internationaux : Deloitte, KPMG, Ernst and Young et Price Waterhouse, présents dans tous les grands pays industrialisés.
9. L’Autorité Bancaire Européenne, mise en place en 2011, est la clef de voute du Système Européen de Supervision Financière (SESF), dans le contexte de l’union bancaire en cours d’implantation. Celle-ci modifie les responsabilités de contrôle sur les plans nationaux et européens.
10. Cette politique a été mise en place par M. Draghi, ancien gouverneur de la Banque d’Italie et Vice-président de Goldman Sachs pour l’Europe à partir de novembre 2011, suivant en pratique la même stratégie que la Federal Reserve Bank US sous la houlette de B. Bernanke puis de Janet Yellen (à partir de 2014).
11. Le programme d’achats massifs de dettes souveraines ou privées modifie substantiellement les bilans et les résultats des banques centrales européennes ou américaines qui explorent ainsi de nouveaux horizons monétaires ...
12. En pratique, les variations de valeurs, estimées d’après les marchés ou les modèles (« Mark to Model ») apparaissent directement en résultats de la Deutsche Bank (cf. IFRS/IAS-39).
13. Le Produit Net Bancaire (PNB) est l’équivalent du chiffre d’affaires pour les banques et correspond désormais à une définition homogène en Europe.
14. Le goodwill correspond, au bilan de l’acheteur, à la suite d’une acquisition, à la différence entre le prix payé et l’actif net comptable de l’entité achetée lorsqu’elle est consolidée.
15. L’estimation des provisions pour litiges est délicate, du fait de leur statut fiscal, de l’aléa judiciaire et des éventuelles (non-) reconnaissances de responsabilité des personnes physiques ou morales, surtout s’il y a changements fréquents de direction.
16. L’IFRS/IAS-36, orme révisée en 2004, vise à contrôler que la valeur au bilan du goodwill ou des actifs incorporels conservent une valeur « recouvrable » à partir de modèles mathématiques utilisant le plus souvent les cash flows escomptés identifiables sur un avenir prévisible.
17. La titrisation (de créances immobilières, commerciales, …) a pour objet de céder un ensemble d’actifs financiers à un tiers via une société ad hoc.
18. La notation des actifs financiers négociables est indispensable dans des marchés dont les instruments ne sont pas homogènes. Les agences de notation spécialisées (Moody’s, Standard and Poor, Fitch) utilisent et mettent constamment à jour des modèles d’évaluation … généralement après concertation avec les entreprises notées.
19. Le terme générique d’instruments financiers recouvre désormais les titres (actions, obligations, …) ou les contrats (produits financiers dérivés, fermes ou optionnels).
20. Les CDO (Collateralized Debt Obligations) regroupent des instruments financiers (dont les créances immobilières « pourries ») suivant des combinaisons sur mesure qui tentent d’obtenir les meilleures notations possibles. Celles-ci dépendant de la nature et de l’importance relative des diverses tranches retenues, plus ou moins risquées.
21. Les CDS (Credit Default Swaps), imaginés par J.P. Morgan en 1994, sont une forme d’assurance sur défaut de crédit qui présente la particularité de n’imposer aucune réserve financière à l’ « assureur » lequel ne relève d’ailleurs pas de ce statut règlementaire. Les CDS ne reposent pas sur des bases mathématiques solides, les « sinistres » eux-mêmes ne faisant le plus souvent l’objet que de définitions évolutives … au moment de leur réalisation. Une filiale anglaise d’AIG a été l’une des principales victimes, en tant qu’émetteur compulsif de CDS, à l’automne 2008.
22. Les options d’achat (call) ou de vente (put) permettent de prendre des risques en limitant la mise de fonds initiale sur un actif sous-jacent. Ce sont des outils permettant d’augmenter l’effet de levier. Leur évaluation se fait souvent encore à partir de la formule historique de Black and Sholes (1973) qui s’inscrit dans la tradition mathématique de L. Bachelier et P. Samuelson et des processus stochastiques.
23. Dans une salle de marché correctement organisée, les pouvoirs sont répartis entre le « front office » (les « traders »), le « middle office » (les vérificateurs) et le « back office » (les comptables). En pratique, les écarts de rémunération entre les trois catégories d’intervenants provoquent de fortes inégalités et des comportements souvent peu harmonieux, sources de conflits et d’errements.
24. L’IFRS/IAS-39 précise les classements et les modalités d’évaluation des différents instruments financiers. Cette norme importante a créé une comptabilité d’intention, actifs et passifs financiers étant, suivant le cas (destinés à la vente, détenus jusqu’à l’échéance, transactions) estimés au coût amorti, à la « fair value » avec incidences sur les capitaux propres ou les résultats. Les opérations de couverture font, par ailleurs, l’objet de comptabilisation spécifique.
25. CEO, « Chief Executive Officer » terme consacré dans les milieux anglo-saxons, correspond au président du directoire en Allemagne.
26. Le Comité de Bâle a défini plusieurs ratios de solvabilité bancaire censés représenter la capacité d’une banque à résister aux pertes et aux événements adverses.
27. « Le CET 1 » correspond au noyau dur de la solvabilité bancaire selon Bâle III. A l’avenir, les critères de solvabilité ne manqueront pas d’être oscultés sur des bases plus homogènes et feront sans doute l’objet de publicités financières comparatives à l’égard des clients et des diverses parties prenantes.
28. La BRI centralise les statistiques mondiales sur les produits dérivés OTC (Over The Counter), c’est-à-dire négociés de gré à gré. Parmi eux, les CDS représentent, au 30 juin 2016, 11,9 trillions $ US. Il est vrai qu’ils s’élevaient à 31,4 trillions $ US en juin 2010, au lendemain de la crise. Les contrats OTC sur taux d’intérêt ont connu une décrue moins rapide, pour des volumes qui restent considérables, soit 437 trillions $ US fin juin 2016 contre 478 trillions $ US fin juin 2010.
29. Les liens entre le bon usage des outils mathématiques et les responsabilités professionnelles au sein des institutions financières d’une part et les évolutions juridiques et comptables souhaitables d’autre part sont développés dans les trois articles : « L’expertise financière indépendante, nouvel outil de gouvernance », Banque-stratégie, mai 2009 ; « L’expertise indépendante face aux nouveaux risques de marché », Revue Risques, juin 2009 ; « L’expertise indépendante, un outil de gouvernance à vocation européenne », Revue Française de Gouvernance d’Entreprise, Institut Français des Administrateurs, septembre 2009.