

CDS: bouncing back

NICHOLAS PAISNER

breakingviews.com

Is the credit default swap market due a renaissance? George Soros, for one, reckons credit derivatives should be banned. But CDS trading has so far survived the crisis, and market reforms are on the way. Along with history, that suggests a comeback is likely.

In a CDS contract, the buyer pays the seller a fee to protect against default on a notional amount of a borrower's debt – typically in increments of \$10 million. If the borrower defaults, the seller pays up. It was losses incurred on an oversized book of particularly wacky versions of these derivatives that led to American International Group needing a mammoth U.S. government bailout.

Cheery forecasts for growth in CDS trading from ICAP, the UK interdealer broker, and IntercontinentalExchange, the Atlanta-based clearing house, are therefore a bit surprising. After all, the notional volume of outstanding contracts declined by 14 percent to \$36 trillion in the first half of 2009, according to the Bank for International Settlements. In part, the decline reflects the efforts of dealers to cancel out offsetting contracts. But trading activity has also fallen.

There's still uncertainty over reforms being mulled by lawmakers and regulators in the U.S. and Europe. Sensibly, they mostly want CDS contracts to be traded through central clearing houses rather than bilaterally, the traditional way of doing business. Done right, that ought to reduce the systemic risk of an individual market participant going bust. It should also mean collateral requirements are standardised and more uniformly enforced. Both reforms would have made AIG's troubles easier to deal with.

Central clearing of CDS – and maybe exchange trading of the most popular instruments – would also accelerate an existing trend towards electronic trading, especially in the U.S. which has lagged in this regard. Standardisation could also bring in a wider range of users.

Admittedly, some policymakers want to squash the CDS market much more forcefully, and they do have structural imperfections that still need work. But assuming cooler heads prevail, forecasting a return to robust market growth makes sense. Central clearing and electronic trading led the energy derivatives market to bloom in recent years. The CDS market could emerge bigger and stronger, too. ■

RECTIFICATION

BANQUE SYZ&CO: pas d'actionariat italien

(A propos de l'article «Les banques romandes face à la pression italienne», L'Agefi du 20 novembre.) Contrairement à ce qui a été publié dans l'article susmentionné, la Banque SYZ & CO n'a pas d'actionariat italien. En revanche, le groupe suisse détient une banque en Italie, Banca Albertini Syz & C., conjointement avec le groupe milanais Albertini.

La nouvelle garantie des dépôts coûtera cher à l'économie

On se souvient qu'en novembre 2008, en pleine tempête financière, le Conseil fédéral avait dû prendre des mesures urgentes afin de maintenir la confiance des déposants dans leur banque et éviter des vagues de retraits massifs. Il avait notamment relevé le montant garanti par dépôt à 100.000 francs contre 30.000 francs précédemment. Il est maintenant question d'inscrire ces mesures - dont la durée était initialement limitée à fin 2010 - dans le droit permanent et de renforcer la protection des déposants. Il s'agit aussi de constituer un fonds de garantie des dépôts (FDG) qui serait réassuré grâce à une avance ou une garantie de la Confédération, à hauteur de 3% de la somme des dépôts privilégiés. La procédure de consultation sur la révision de la loi fédérale sur les dépôts bancaires court jusqu'à fin décembre.

Sur le principe, le renforcement de la protection des déposants doit être soutenu. Le projet va toutefois trop loin et s'inscrit dans la nouvelle vague de chantiers réglementaires à laquelle la place financière suisse est confrontée. Présenté comme la solution pour garantir une sécurité quasi absolue des dépôts bancaires, le nouveau système de garantie, doté d'un capital cible chiffré à 9,75 milliards de francs, soulève en effet des objections d'ordre économique majeures.

Les éléments les plus sensibles sont ceux de la garantie et des surcoûts engendrés pour les banques et leurs clients. Le projet est trompeur car il instaure un système dynamique, ce qui signifie que le fonds variera selon l'évolution des dépôts garantis. Le fonds est surdimen-

sionné, d'autant plus qu'il dépassera largement les 10 milliards en cas de croissance, hypothèse que le Conseil fédéral ne traite pas dans son rapport. Ensuite, le modèle est économiquement discutable: son financement coûtera très cher aux banques (leurs contributions annuelles s'élèveront à 4% des dépôts garantis, soit 260 millions de francs par an) et donc, par ricochet, à leurs clients. La sécurité absolue étant illusoire, il est plus judicieux de permettre à notre place financière de demeurer compétitive et de pouvoir offrir des rendements corrects. Enfin, le taux de couverture proposé est, en comparaison internationale, plus du double que celui appliqué dans les autres pays développés et devrait être réduit.

Si quelques garde-fous doivent être posés, il convient bien plus d'améliorer les conditions-cadres afin que le secteur financier puisse continuer de fonctionner de manière adéquate - nous pensons ici notamment à l'abrogation des droits de timbre, à la troisième réforme de l'imposition des entreprises, à une meilleure délimitation de l'impôt anticipé et à la réforme de la TVA qui doivent renforcer la compétitivité fiscale de la Suisse. Le projet doit donc être revu dans l'esprit de trouver le juste équilibre entre la nécessité de garantir les dépôts et celle de ne pas menacer la stabilité du système bancaire de manière irresponsable.

SANDRINE HANHARDT REDONDO
Centre Patronal



LE FINANCEMENT DU SYSTÈME COÛTERA TRÈS CHER AUX BANQUES. ET PAR RICOCHET À LEURS CLIENTS.

La nouvelle Asie consommera davantage

HENRI SCHWAMM*

L'Asie reste une formidable machine exportatrice à destination de l'Occident. Son modèle de croissance axé sur l'offre la rend toujours fortement dépendante de la demande extérieure des autres. Mais la crise, qui a entraîné une réduction drastique de la consommation américaine, pourrait l'obliger à changer de paradigme.

Plusieurs signes qui ne trompent pas: les pays de la région intensifient le commerce entre eux - ils multiplient actuellement les accords de libre-échange - et stimulent la consommation intérieure. Le temps est venu pour leurs dirigeants de réorienter fondamentalement leurs politiques économiques et leurs institutions.

Le cas de la Chine est évidemment le plus spectaculaire. Son économie connaît le taux de croissance le plus élevé de la région. Mais le rapport consommation-PNB (36%) est le plus bas jamais enregistré dans une économie de marché de premier plan. La Chine dispose d'ores et déjà d'un pool important et croissant de consommateurs riches. Leur appétit pour les marques étrangères augmente d'année en année.

Dans l'ouvrage qu'il vient de consacrer à l'Asie de demain (The Next Asia: Opportunities and Challenges for a New Globalization, paru chez John Wiley & Sons, New York), Stephen Roach, président de Morgan Stanley Asia, explique comment

ce changement de paradigme pourrait prendre forme. Une chose lui paraît certaine: l'Asie ne pourra plus compter sur le consommateur américain surendetté pour assurer son développement. Le salut ne pourra venir que de la consommation domestique. Mais comment transformer l'épargnant asiatique invétéré en un consommateur compulsif? N'est-ce pas un problème culturel insurmontable? Stephen Roach ne le pense pas. Pour lui, l'épargne forcenée n'est pas inscrite dans l'ADN des populations de la région. Elle est le produit de l'insécurité. Mettre fin à l'insécurité des conditions de vie, ce serait du même coup, et très rapidement, mettre fin à cette habitude ancestrale.

La consommation sera l'âme de la nouvelle Asie. Vraiment? Oui, car, selon l'ancien économiste en chef de Morgan Stanley, il manque une pièce importante dans l'équation économique asiatique. Les gouvernements de la région devront se doter d'un filet de sécurité sociale qui leur fait cruellement défaut (assurance-maladie, assurance-chômage, retraites). Ce dispositif, qui ne pourra évidemment pas être mis en place du jour au lendemain mais qui est inéluctable, inspirera confiance aux ménages à travers la région. Résultat: ils se mettront à consommer davantage. Dans le cas de la Chine, le rapport consommation-PNB pourrait passer à 50% dans les cinq ans à venir.

* Université de Genève

Croissance du reporting non financier

JEAN-MARC BIGLER*

L'année 2008 a été une année record en matière de reporting non financier. Plus de 1000 entreprises - soit 46% de plus qu'en 2007 - ont publié leur rapport selon les lignes directrices de la Global Reporting Initiative (GRI), les plus utilisées aujourd'hui, pour communiquer leurs performances en matière de développement durable. Selon Scott McAusland, porte-parole de la GRI, cette tendance devrait se poursuivre pour 2009 malgré les difficultés de l'économie mondiale ou, peut-être, justement grâce à elles. Ce sont en effet ces mêmes difficultés qui ont poussé les entreprises à moins gaspiller (énergie, eau), à produire moins de déchets et, finalement, à en rendre compte.

Cette tendance générale s'observe, en Suisse, avec 27 rapports GRI publiés en 2008 contre 16 en 2007. Et pour les rapports GRI publiés en 2009, on est actuellement déjà au niveau de l'an passé, avec 28 rapports. La plupart de ces rapports sont produits par des entreprises basées en Suisse allemande. Seuls deux rapports proviennent de compagnies ayant leur siège en Suisse romande: Tetra-Pak et STMicroelectronics. Mais si l'on en croit le succès remporté, le 12 novembre dernier, à Yverdon-les-Bains, par le 1er Forum romand sur le reporting

non-financier, auquel participa une bonne trentaine d'entreprises, il existe en Suisse romande un intérêt de plus en plus marqué à se doter d'un outil permettant de rendre compte des performances économiques, sociales et environnementales, avec le même souci de rigueur, de clarté, de fiabilité et de comparabilité que l'on attend d'un rapport financier.

Pour ces entreprises suisses, comme pour les 936 autres entreprises ayant à ce jour fait leur dernier reporting non-financier, l'intérêt de la GRI réside dans le fait qu'il s'agit là d'un standard reconnu et légitime, parce qu'issu d'un processus de dialogue systématique, orienté consensus, impliquant dans plus de 60 pays un vaste réseau de représentants des milieux économiques, académiques, des syndicats et autres institutions professionnelles, ainsi que de la société civile.

Sur les 28 entreprises suisses ayant publié leur rapport GRI en 2009, sept d'entre elles ont déclaré un niveau d'application A, sept autres ont déclaré un niveau d'application B, dix un niveau C, alors que quatre d'entre elles disent simplement avoir utilisé la méthodologie GRI. Le niveau d'application A exige de renseigner chacun des 49 indicateurs de base de la GRI, dont 7 indicateurs économiques, 25 indicateurs sociaux et 17 indicateurs environnementaux, auxquels il

faut ajouter un certain nombre d'indicateurs sectoriels. Le niveau A exige aussi de fournir des informations sur l'approche managériale en vigueur, en lien avec ces divers indicateurs.

Au niveau économique, il s'agit d'évaluer les principaux impacts de l'entreprise sur la société (performance, présence sur le marché, etc.) et de renseigner sur les flux de capitaux entre les différentes parties prenantes. Au niveau social, il s'agit de fournir des informations relatives à l'emploi, aux relations sociales et au travail décent, par exemple sur la relation entre la direction et les salariés, la santé et la sécurité au travail. Un deuxième ensemble d'informations a trait, notamment, à la formation des salariés et des agents de sécurité en matière de droits de l'homme, aux pratiques d'investissement et d'achat, à la liberté syndicale ou encore à la gestion des plaintes et des griefs. Un troisième ensemble concerne les risques de corruption, d'influences indues sur les décisions publiques et de pratiques anticoncurrentielles. Le dernier ensemble porte sur les aspects relatifs aux produits et services de l'entreprise affectant directement les consommateurs. Au niveau environnemental, les renseignements demandés concernent les éléments entrants (matières premières, énergie, eau)

aussi bien que sortants (émissions, déchets, effluents), les dépenses environnementales et les impacts des produits et services.

Pour se prévaloir du niveau A, l'entreprise doit, enfin, renseigner tous les points de la structure GRI qui concernent la stratégie de l'entreprise, son profil, son système de gouvernance, y compris la manière dont elle prend en compte ses stakeholders, ainsi que les divers paramètres ayant présidé au choix du contenu du rapport.

A la différence du niveau d'application A, le niveau B n'exige de renseigner que 20 indicateurs de performance de base, dont au moins 1 économique, 1 environnemental et 1 indicateur social dans chacun des 4 ensembles retenus. Le niveau C impose 10 indicateurs seulement, dont 1 économique, 1 environnemental et 1 social. Il est aussi moins contraignant en matière de stratégie, de gouvernance d'entreprise et de relations avec les stakeholders. Quant aux informations sur l'approche managériale, elles y sont facultatives.

Si l'entreprise n'est pas en mesure de fournir les informations demandées, la GRI exige, comme c'est la règle dans le reporting financier, le respect du principe «comply or explain». Elle peut donc décider, en toute légitimité, d'écarter certaines informations pertinentes au vu de contraintes

ou obstacles d'ordre pratique: accessibilité, coût d'exploitation, confidentialité, respect de la vie privée ou autres conditions légales d'utilisation, fiabilité, etc. Si elle fait le choix de ne pas se conformer (comply), elle doit alors justifier sa décision (explain).

L'un des messages à retenir du 1er Forum romand sur le reporting non financier est que l'entreprise qui souhaite faire un reporting n'a pas besoin de viser immédiatement le niveau C de la GRI. A partir du moment où elle tient son Business Case pour le développement durable (cf. L'AGEFI du 12 novembre), l'important est de choisir quelques indicateurs pertinents, de définir une approche managériale adéquate et de décider ses objectifs de performance. S'il est bien compris, le reporting ne devrait être que le prolongement du système de management de l'entreprise.

* En collaboration avec Bettina Di Lello et Julien Goy, HEIG-VD

LA TENDANCE HAUSSIÈRE S'OBSERVE EN SUISSE AVEC 27 GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI) PUBLIÉS EN 2008. CONTRE 16 EN 2007.