



Berlin, le 25 septembre 2012

Regagner la confiance : une nouvelle approche pour la maîtrise des marchés financiers

Depuis l'éclatement de la crise financière internationale, à la mi-2007, une question est restée sans réponse : qui détermine le cours de l'économie et de la société ? Des marchés financiers débridés mus par des managers anonymes, largement exonérés de toute responsabilité, menant la chasse aux rendements sur des montants inimaginables ? Ou bien des institutions démocratiquement légitimées ? La réponse à cette question et, partant, la maîtrise politique d'un capitalisme entraîné par les marchés financiers sont un des défis politiques décisifs de notre temps.

Quelque chose ne tourne plus rond, il manque encore et toujours un nouvel équilibre. Entre 2008 et 2010, les gouvernements européens ont mis 1 600 milliards d'euros sur la table pour le sauvetage de leur secteur bancaire. Cela correspond à 13 % de leur capacité économique totale. Les trois quarts de cette somme consistaient en garanties d'État, et 400 milliards ont été mis à disposition pour des mesures étatiques directes de recapitalisation. Afin d'atténuer l'effondrement de la croissance en 2009/2010, les États ont encore dépensé au moins 2 000 milliards de dollars à travers le monde pour des programmes de relance – encore de nouvelles dettes ! À partir d'un problème relativement limité dans le secteur du crédit immobilier aux États-Unis s'est développée une crise financière et bancaire, qui s'est étendue pour devenir une crise de la croissance et de l'économie, à la suite de laquelle l'endettement public de nombreux États est parti à la hausse et entraîne désormais dans la tourmente des États entiers et leurs sociétés. La crise, qui assume depuis longtemps maintenant le caractère d'une césure profonde, a certes



changé plusieurs fois de visage. Mais elle a surtout coûté au niveau de la confiance, qui est la monnaie la plus importante pour la politique et la marche des affaires bancaires.

Les décisions prises dans les années 2008 et 2009 par les chefs d'État et de gouvernement des 20 premières économies du monde ont d'abord suscité un grand espoir. Plus aucun acteur, plus aucun produit et plus aucun marché ne devait rester dérégulé et sans surveillance, ni pouvoir menacer des économies nationales entières. De plus, l'Union européenne avait accompli certaines avancées dans le domaine de la régulation et de la surveillance des marchés financiers, allant même plus loin que ce qui lui était reconnu dans le débat public. Ces avancées étaient nécessaires, mais n'étaient pas suffisantes.

Si l'on analyse honnêtement ce qui a été engrangé, il apparaît surtout que le principe central du communiqué du G20 n'a absolument pas été doté de l'efficacité nécessaire, ni dans l'Union monétaire européenne, ni dans les centres financiers anglo-saxons, pour ne pas parler de la situation à l'échelle mondiale. La question de savoir qui tient la baguette du chef d'orchestre n'a toujours pas reçu de réponse claire. Les marchés financiers ont perdu tout repère. Après avoir chuté, les bénéficiaires des banques sont revenus à leur niveau d'avant la crise. Les versements de dividendes n'ont enregistré presque aucun recul. La part de rémunération variable moyenne dans les banques d'investissement actives au niveau mondial a certes diminué entre 2007 et 2011, mais dans le même temps, les salaires fixes ont augmenté. Les plaidoyers et l'adoption de mesures pour une nouvelle culture bancaire, reposant sur la durabilité, le long terme et l'orientation-client, sont rares, et balbutiants. Les acteurs du système de la maximisation du rendement à court terme, accompagnée d'une forte ignorance intentionnelle du risque, se remettent à peine en question, mais se sentent injustement attaqué par le politique. Dans ce contexte, l'enregistrement de pertes et les pratiques douteuses dans les affaires restent monnaie courante. Une gestion du risque insuffisante permet encore et toujours de perdre des milliards par négligence. À côté de cet aveuglement systémique du capitalisme financier, il ne faut pas oublier non plus les manquements et les excès individuels, allant jusqu'au comportement purement criminel chez certains : telles banques manipulent entre elles les intérêts pour leurs affaires afin de générer des bénéfices supplémentaires, telles autres encouragent même la fraude fiscale ou comptent des organisations criminelles ou des régimes politiques douteux parmi leurs partenaires en affaires.

Attribuer la faute à une seule partie est trop réducteur, cela ne fait aucun doute. Le monde politique devra admettre que certains abus ou dévoiements sont surtout la conséquence de son action conjointe avec les banques ou de signaux d'encouragement erronés adressés aux banques. C'est le cas de l'idéologie de la dérégulation, de la politique de « l'argent pas cher », du soutien apporté par les politiques économiques à un boom immobilier effréné, comme en Espagne, ou du



soutien à l'accès à la propriété en guise de correction par la politique fiscale des différences croissantes de répartition des revenus, comme aux États-Unis. Une critique trop réductrice à l'encontre des institutions financières doit être évitée surtout au regard du secteur bancaire allemand, reposant sur trois piliers – banques d'affaires privées, caisses d'épargne de droit public et banques coopératives –, et des nombreux banquiers sérieux et responsables qui travaillent au sein de ces trois piliers.

Dans l'ensemble, le secteur financier a cependant trop peu contribué au travail d'élimination des dommages économiques et sociaux causés en grande partie par lui, et certainement pas à la prise en charge des coûts énormes qu'ils ont entraînés, mis à part les coupes subies par les créanciers privés de la Grèce. Les règles du jeu de l'économie sociale de marché restent lettre morte si les coûts sont supportés par la collectivité, tandis que le secteur conserve ses bénéfices, ses paiements de dividendes et ses bonus. C'est l'abrogation du principe constitutif essentiel d'une économie (sociale) de marché : la responsabilité et le risque ne vont plus de pair, la privatisation des bénéfices s'accompagne de la collectivisation des pertes.

À cela s'ajoute le rôle largement sous-estimé des banques dans le déroulement de la crise de l'Union économique et monétaire européenne. Cette crise européenne ne saurait en effet se résumer exclusivement à une crise du refinancement de certains États membres en raison de leur endettement public élevé et de leur compétitivité défaillante. Si l'on excepte la Grèce, ce sont particulièrement l'Irlande et l'Espagne – les deux enfants modèles du pacte de stabilité et de croissance, bien moins endettés que l'Allemagne avant 2009 – qui ont été victimes de leur secteur financier fragile ou surdimensionné. L'accroissement spectaculaire de la dette de nombreux pays au cours des trois dernières années est essentiellement imputable à leurs efforts pour faire face à la crise bancaire et à ses conséquences pour l'économie et la société. Les banques ont pu mettre en place des canaux de contagion vers les budgets des États et, compte tenu de leur importance systémique, elles ont fait des contribuables européens leurs créanciers en dernière instance. La gestion de la crise européenne, et particulièrement allemande, se concentre sur la crise de la dette publique ; ce faisant, elle procède à une analyse fatalement incomplète et propose par conséquent une thérapie insuffisante. Pendant ce temps, la lutte contre les causes systémiques de marchés financiers insuffisamment régulés et d'un système bancaire fragile reste au second plan.

Cette crise a coûté bien plus que de l'argent. Pour beaucoup de citoyens, elle a porté atteinte aux principes de justice et au sens de la mesure. Ils se détournent de la politique car ils ont l'impression qu'elle n'est plus que contrainte et prête à céder au chantage. Redonner à la politique sa force de conception, ce n'est donc pas la tentative de donner l'apparence de la puissance politique, mais c'est l'expression d'une nécessité de légitimation, afin de créer ce qui le préalable essentiel de la politique : la confiance. Cette confiance a été perdue dans la foulée de la crise



financière, parce que les gens ne croient pas que la politique puisse changer quelque chose. La confiance dans la force de conception de la politique est cependant la condition de la stabilité et du fonctionnement d'un cadre social et économique dont dépendent finalement toutes les entreprises de l'économie financière, tout comme celles de l'économie réelle. Celles-là mêmes qui sont assises sur la branche qu'un capitalisme financier sans vergogne et ses chantres, partisans radicaux du marché libre, sont en train de scier.

Nous savons depuis quatre ans que les modèles économiques largement dérégulés peuvent mettre en danger la démocratie et l'économie de marché. Depuis quatre ans, la politique reste coincée par les intérêts locaux des places financières, l'influence des lobbies, la complexité des transactions financières, le grand nombre d'acteurs et de produits financiers ainsi que par ses propres carences, et elle ne parvient pas à éloigner ce danger pour notre prospérité, pour la stabilité de nos sociétés et, au passage, le succès du processus européen d'intégration. La question posée est, ni plus ni moins, celle de la société dans laquelle nous voulons effectivement vivre : dans une société qui comprend l'inégalité comme une stimulation de la performance, et les crises comme des forces d'autorégénération d'un système dynamique ? Dans une « démocratie conforme au marché » (Angela Merkel), où la démocratie et la société sont le jouet de marchés débridés et sans limites ? Ou dans une économie sociale de marché, conforme à la démocratie ?

Il s'agit de mettre en place un nouvel équilibre entre intérêts personnels et intérêt général. La politique a pour mission, d'une part, de garantir le fonctionnement des marchés financiers et leur rôle de fournisseur de services à l'économie réelle et aux particuliers. Elle a par ailleurs pour tâche d'imposer à tous les acteurs du marché leur devoir envers l'intérêt général. Autant de marché que possible, et autant de réglementation par l'État que nécessaire : voilà l'enjeu, si l'on veut prescrire des garde-fous efficaces et des règles de conduite aux marchés financiers effrénés et à leur acteurs. Ce qui a été fait jusqu'à présent ne suffit pas.

La coalition de gouvernement entre la CDU/CSU et le FDP agit depuis trois ans à la vitesse d'une tortue. Aucune impulsion décisive n'est identifiable. Loi sur les restructurations, prélèvement sur les banques, réforme des systèmes de rémunération, interdiction des ventes à découvert non sécurisées et taxe sur les transactions financières : tous ces projets de réformes ont été lancés par les sociaux-démocrates au sein de la grande coalition. Depuis lors, le gouvernement actuel n'est plus apparu comme l'initiateur et le moteur d'une régulation énergique et d'un endiguement des capitaux spéculatifs. L'absence d'avancées politiques place en outre les autorités de surveillance sous une pression accrue pour qu'elles agissent, ce qui comporte le risque d'une régulation excessive dans des domaines de risques déjà reconnus, au lieu de combattre les foyers des crises futures.

De nouvelles mesures ambitieuses pour la régulation des marchés financiers et la



fondation d'une nouvelle culture bancaire sont nécessaires. Tel est le sens des propositions qui suivent. Si elles dépassent le rayon d'une législation nationale, il n'est pas de mise pour autant de se résigner par avance. Nous devons alors montrer redoubler les efforts pour trouver et mettre en œuvre des solutions dans le cadre de l'Union économique et monétaire. C'est possible : la détermination du SPD au sujet de la taxe sur les transactions financières l'a montré.



**Regagner la confiance : une nouvelle approche
pour la maîtrise des marchés financiers
- Les mesures proposées -**

| | |
|--|-----------|
| I. Faire participer les responsables aux coûts de la crise..... | 8 |
| ➤ Introduction d'une taxe sur les transactions financières | 8 |
| II. Sortir de la garantie d'État pour les banques | 8 |
| ➤ Un fonds de restructuration européen financé par les banques..... | 9 |
| ➤ Autorité européenne de liquidation..... | 10 |
| ➤ Participation des actionnaires et créanciers | 10 |
| ➤ Un régime de liquidation unique à l'échelle de l'Europe | 11 |
| ➤ Systèmes de garantie des dépôts | 11 |
| ➤ Plans d'assainissement et de liquidation | 11 |
| III. Réduire le potentiel de chantage en séparant les banques de dépôt et les banques d'investissement | 11 |
| ➤ Limitation des opérations pour compte propre des banques | 12 |
| ➤ Séparation des activités bancaires de dépôt et d'investissement | 12 |
| ➤ Organiser activement le processus d'assainissement dans le secteur des banques des Länder..... | 14 |
| IV. Sortir de l'ombre | 14 |
| ➤ Étendre la régulation bancaire au système bancaire de l'ombre | 15 |
| ➤ Interdiction des transferts d'activités à risque douteuses vers le système bancaire de l'ombre | 15 |
| ➤ Faire la lumière sur les octrois de crédits et les participations des banques dans le système bancaire de l'ombre | 16 |
| ➤ Régulation des opérations d'acquisition temporaire et de cession temporaire de titres..... | 17 |
| ➤ Régulation des transactions de produits dérivés de gré à gré | 17 |
| ➤ Régulation des marchés des matières premières..... | 18 |
| ➤ Interdiction des opérations de spéculation au moyen de dérivés de crédit et des ventes à découvert non sécurisées | 18 |
| ➤ Procédure de licence pour les algorithmes de transactions..... | 19 |
| ➤ Ralentir les transactions à haute fréquence | 20 |
| ➤ Contrôle indépendant des notations des États | 21 |
| ➤ Réforme des modèles d'entreprise des agences de notation | 21 |



| | | |
|-------------|---|-----------|
| ➤ | Fondation d'une agence de notation européenne | 21 |
| ➤ | Encourager les procédures de notation par les banques..... | 21 |
| V. | Agir conformément à ses responsabilités | 22 |
| ➤ | Mettre en œuvre Bâle III rapidement et de façon différenciée | 22 |
| ➤ | Dotation en fonds propres contracyclique | 23 |
| ➤ | Plafonner les hypothèques d'immeubles..... | 23 |
| ➤ | Des structures de rémunération appropriées, en adéquation avec les risques | 24 |
| ➤ | Un contrôle renforcé des procédures de notation et des modèles de risque interne | 25 |
| ➤ | Un meilleur calcul du risque d'événements rares | 25 |
| VI. | Permettre aux autorités de surveillance de lutter à armes égales | 26 |
| ➤ | Une autorité de surveillance bancaire européenne sous l'égide de la BCE | 27 |
| ➤ | Surveillance européenne pour les grandes banques systémiques | 28 |
| ➤ | Droit d'injonction pour la lutte contre le risque systémique | 29 |
| ➤ | Surveillance nationale pour les banques petites et moyennes | 29 |
| ➤ | Amélioration de la coopération entre la BaFin et la Bundesbank..... | 30 |
| ➤ | Accélération des procédures de surveillance | 30 |
| ➤ | Élargissement des compétences de surveillance | 30 |
| ➤ | Un personnel des autorités de surveillance plus qualifié et mieux payé | 30 |
| VII. | Conclusion | 31 |



I. Faire participer les responsables aux coûts de la crise

Les coûts, qui se chiffrent en milliers de milliards, des mesures de sortie de la crise causée par les marchés financiers sont jusqu'à présent supportés presque exclusivement par le contribuable. Il faut que les marchés financiers participent enfin aux coûts déjà supportés pour les plans de sauvetage.

Introduction d'une taxe sur les transactions financières

Les décisions du Conseil européen de juin ont, grâce à la ténacité des sociaux-démocrates, aplani la voie pour l'introduction d'une telle taxe dans le cadre d'une coopération renforcée de neuf États membres. Il s'agit maintenant de mettre cette décision en application. La taxe doit être rapidement introduite à l'échelle européenne, avec une large assiette fiscale et des taux d'imposition de 0,1 % pour les actions et les obligations et de 0,01 % pour les produits dérivés.

La proposition de la Commission européenne offre un bon point de départ. Cependant, elle est encore incomplète : les filiales étrangères de banques européennes ainsi que les transactions hors Europe de titres émis en Europe ne sont pas visées, et les transactions sur les devises sont exclues de la taxation. Ces lacunes doivent être comblées.

Les recettes issues de la taxe sur les transactions peuvent affectées, pour une part, aux nécessaires impulsions pour la croissance, l'emploi et la réduction du chômage des jeunes en Europe, et pour l'autre part, à des solutions de sauvetage et de prévention des crises dans le secteur bancaire. L'aspect de la taxe comme instrument de financement est ainsi placé au premier plan, tandis que par son aspect d'instrument de maîtrise (du comportement de risque), la taxe devrait être considérée comme un facteur de retour à la réalité.

II. Sortir de la garantie d'État pour les banques

Les grandes banques systémiques ont, compte tenu de leur importance pour les économies nationales, un potentiel de chantage vis-à-vis du politique. Jusqu'à présent, elles ont pu compter sur le soutien des États en cas de crise. Il faut mettre un terme à la garantie d'État pour les décisions erronées, l'ignorance intentionnelle du risque ou les opérations spéculatives. L'économie sociale de marché a pour fondement que la responsabilité et le risque vont de pair. Celui qui peut réaliser des profits privés ne doit pas pouvoir collectiviser les pertes. Celui qui place son argent en prenant des risques pour obtenir des rendements plus élevés doit assumer les pertes. Les banques aussi doivent ressentir le danger de l'échec.



1. Les banques doivent pouvoir échouer : fonds bancaire et régime européen de liquidation

L'introduction, d'une part, d'un fonds bancaire agissant en tant qu'organisme européen de liquidation, doté d'un fonds de restructuration financé par les banques et, d'autre part, d'un régime européen commun de liquidation pour les banques dites systémiques et actives à l'international diminue les risques pour les contribuables et crée en outre une distinction entre les missions de surveillance de la BCE et les droits d'intervention d'une autorité en charge de la liquidation.

1.1. Un fonds de restructuration européen financé par les banques

Le mécanisme européen de stabilité (MES) a vocation à aider les pays membres de la zone euro connaissant des difficultés de financement. Cela ne doit pas changer. Sur la durée, le MES ne doit pas financer les banques, directement ou indirectement. Au lieu de cela, il faut créer à l'échelle européenne des fonds de restructuration et de liquidation financés par les banques :

- des fonds nationaux de liquidation des banques pour les banques petites et moyennes, dans les pays où il y en a encore, et
- un nouveau fonds bancaire européen, pour les grandes banques systémiques européennes.

Nous plaillons pour la constitution d'un fonds bancaire européen, qui doit disposer de moyens suffisants pour la recapitalisation, la restructuration et la liquidation ordonnée des banques systémiques. Ce fonds bancaire ne doit pas être financé par les États, mais par les banques elles-mêmes, à travers un prélèvement dont le montant est calculé sur la base de l'importance systémique et du profil de risque des banques et non simplement sur leur bilan, comme c'est le cas actuellement du prélèvement sur les banques en Allemagne. En « imposant » l'importance systémique des banques, on réduit efficacement leur potentiel de chantage.

Le prélèvement national sur les banques décidé par le gouvernement allemand est bien trop limité pour pouvoir faire face aux risques d'un effondrement de grandes banques systémiques. L'an dernier, ce prélèvement n'a rapporté que quelque 590 millions d'euros, au lieu des 1,3 milliard d'euros estimés par le ministère fédéral des Finances et malgré les bénéfiques records des banques. À ce rythme, le fonds national de sauvetage aura besoin de plusieurs décennies pour atteindre son objectif. Afin de calculer le montant approprié d'un prélèvement sur les banques qui devrait alimenter le fonds bancaire, un premier élément sur lequel on peut s'appuyer est l'avantage en termes d'intérêts qu'apporte la garantie d'État implicite et que les banques systémiques encaissent en tant que bénéfice. À elle seule, la Deutsche Bank



obtient chaque année un avantage en terme d'intérêts de un à deux milliards d'euros grâce à la garantie d'État dont les marchés présument qu'elle bénéficie puisqu'elle est considérée comme une trop grande banque pour qu'un gouvernement puisse la laisser tomber. Dans le futur, l'application sérieuse d'une procédure de restructuration stricte peut avoir pour effet une diminution de cet avantage en termes d'intérêts. Les coûts des mesures de restructuration seront alors eux aussi revus à la baisse. Par conséquent, le montant du prélèvement sur les banques et le volume à atteindre pour le fonds bancaire doivent être régulièrement adaptés.

Dans la phase de sa mise en place, le fonds bancaire doit pouvoir émettre pour son financement des obligations qui seront acquises par les banques soumises au prélèvement. La BCE devrait soutenir ce financement, directement ou indirectement, en refinançant les obligations achetées par les banques. De cette manière, il peut être garanti que le fonds bancaire sera opérationnel avant même d'avoir atteint le volume fixé comme objectif de 200 milliards d'euros.

1.2. Autorité européenne de liquidation

Le fonds bancaire doit en outre assumer les fonctions d'un organisme européen de liquidation pour les banques systémiques. Il doit pouvoir liquider ou restructurer les banques défailtantes, par exemple en créant une banque de défaisance, en procédant à des ventes (partielles) d'actifs ou au détachement de secteurs d'affaires d'importance systémique. La décision d'ouvrir une telle procédure de restructuration incombe au fonds bancaire et à l'autorité européenne de surveillance. Les liquidations et restructurations de banques doivent servir avant tout à sécuriser la stabilité des marchés financiers et suivre le principe de la minimisation des coûts.

1.3. Participation des actionnaires et créanciers

Des dispositions claires et crédibles doivent régir la participation des créanciers. En cas de restructuration ou de liquidation de banques, les propriétaires doivent être les premiers à voir leur responsabilité engagée. Ensuite, les créanciers de la banque doivent à leur tour participer aux pertes, ou mettre à disposition de nouveaux fonds propres par le biais de la conversion de leurs titres de créances (échange de créances contre des participations/*Debt-Equity-Swap*). Ce n'est qu'ensuite que le fonds bancaire doit apporter les montants, issus du prélèvement sur les banques, pour couvrir les coûts pendant nécessaires pour la restructuration et protéger les dépôts des épargnants privés. En cas de liquidation de la banque, les systèmes de garantie des dépôts reprennent cette fonction de protection des dépôts privés.



1.4. Un régime de liquidation unique à l'échelle de l'Europe

Outre une surveillance européenne, un régime de liquidation européen unique est une condition pour ce fonds bancaire : ce régime doit fixer les règles afin de coordonner par-delà les frontières la restructuration ou la liquidation de grandes banques systémiques. De plus, pour les banques petites et moyennes, il doit aussi y avoir une procédure unique à l'échelle européenne, propre aux banques, en cas de faillite.

1.5. Systèmes de garantie des dépôts

En Allemagne, les systèmes de garantie bancaire existant au sein des alliances de garantie des caisses d'épargne et des banques coopératives ont prouvé leurs qualités pour les banques petites et moyennes, et ils devraient être conservés. Pour les grandes banques, le fonds bancaire doit, en tant qu'organisme de liquidation européen, jouer un rôle de protection pour les épargnants privés avant l'activation du fonds de garantie des dépôts.

L'harmonisation renforcée des systèmes nationaux de garantie des dépôts telle que proposée par la Commission européenne ne peut conduire, au moment de sa mise en œuvre, à une baisse du niveau de garantie offert par les systèmes actuels.

1.6. Plans d'assainissement et de liquidation

L'obligation faite à toutes les banques en Europe de préparer, déjà en période favorable, des plans réalistes de liquidation et de restructuration en cas de crise, lesquels plans devraient ensuite être vérifiés et approuvés par l'autorité de surveillance et le fonds bancaire, est une bonne démarche. Ces plans doivent avant tout préciser si et comment, en cas de crise, les différents et importants secteurs d'affaires de la banque peuvent en être détachés, et si et comment leur activité peut se poursuivre.

III. Réduire le potentiel de chantage en séparant les banques de dépôt et les banques d'investissement

En plus des opérations classiques de dépôt et de crédit, les banques continuent de mener des activités complexes et risquées sur des produits financiers structurés modernes tels que les titrisations ou les dérivés. Puisque la course au rendement les y pousse et la dérégulation les y autorise, de nombreuses banques effectuent des opérations financières spéculatives pour leur propre compte. Depuis la fin des années 1990, les bilans des banques n'ont cessé de gonfler en raison de ces opérations pour compte propre. Lors de la crise financière, la bulle a éclaté et les



pertes résultant des opérations financières à risque sur des produits structurés ont fini par menacer les activités bancaires classiques. L'État a dû intervenir, sauver des banques systémiques dites « *too-big-to-fail* » et, poussé par l'urgence, éponger également les pertes résultant de ces opérations pour compte propre.

Les activités pour compte propre doivent être limitées à l'avenir, le risque et la responsabilité doivent être à nouveau réunis, au moyen de la séparation entre activités bancaires de dépôt et activités bancaires d'investissement, de manière à augmenter la résilience des banques individuellement et du système financier dans son ensemble.

L'augmentation de la part des fonds propres pour les banques systémiques, que le gouvernement fédéral présente comme la solution, ne fait que placer des garde-fous plus élevés, sans s'attaquer aux causes du problème. Seules l'interdiction des opérations pour compte propre spéculatives et une séparation des secteurs d'activités réduisent réellement les risques et vont directement au cœur du problème.

1.1. Limitation des opérations pour compte propre des banques

Dans une première étape, les opérations pour compte propre à risque doivent être limitées : ceux qui réalisent ce type d'opérations ne doivent ni être autorisés à recevoir des dépôts, ni avoir accès à l'argent de la Banque centrale. De même, les banques qui reçoivent des dépôts ou ont accès à la Banque centrale ne peuvent ni prendre des participations dans d'autres banques pratiquant les opérations pour compte propre, ni refinancer ces dernières. À l'inverse également, les banques qui effectuent des opérations pour compte propre ne doivent pas être autorisées à prendre des participations dans des banques de dépôt.

Sont considérées comme opérations pour compte propre toutes les opérations comptables réalisées sur son propre compte en vue d'obtenir des bénéfices à court terme. Des exceptions devraient être prévues pour les transactions sur des obligations de débiteurs publics, les opérations effectuées pour le compte de clients ou les opérations destinées à couvrir directement les risques propres aux banques. Afin que la pratique des autorités de surveillance n'apparaisse pas disproportionnée, un seuil minimal devrait être d'application : les établissements dont le portefeuille de négociation ne représente qu'une toute petite partie de leurs opérations globales devraient en principe être exemptés de l'obligation de prouver l'absence d'opérations pour compte propre.

1.2. Séparation des activités bancaires de dépôt et d'investissement

Face à des banques aux activités complexes, il est parfois difficile pour le profane de déterminer par avance si une transaction est une opération pour



compte propre, s'il s'agit d'une opération de couverture de risque, ou si l'opération résulte d'un mandat d'un client. C'est pourquoi il est nécessaire, dans une deuxième étape de séparation concernant ces banques, que les activités de dépôt et de crédit soient protégées de la zone grise des opérations des banques d'investissement. L'indispensable protection des activités de dépôt et de crédit ne peut cependant aller jusqu'à empêcher les grandes banques d'exercer pleinement leur fonction de fournisseur de services pour l'économie réelle. De même, la coopération des caisses d'épargne et des banques coopératives dans le cadre d'alliances doit rester possible.

Le modèle de holding de l'OCDE offre une solution permettant de mettre en œuvre pratiquement la séparation des secteurs d'activités. Selon ce modèle, les activités de crédit et de dépôt, la banque d'investissement et les autres secteurs d'opérations sont menés dans une société holding par des filiales juridiquement et économiquement autonomes, et possédant une licence bancaire. Les opérations pour compte propre peuvent être totalement abandonnées ou poursuivies en tant que société d'investissement autonome. De plus, il peut y avoir aussi des filiales remplissant une fonction de service pour les autres filiales, par exemple dans le domaine des technologies de l'information. Les filiales du holding ont des comités directeurs distincts, font rapport de manière distincte et ont leurs propres bilans. Le holding lui-même ne peut pas mener d'activités pour son propre compte. Il sert à récolter des fonds propres et à les transmettre à ses filiales. Au sein d'un tel holding, les transferts de capitaux, les acceptations de garanties et l'octroi de crédits entre filiales sont placés sous le contrôle d'un organe de surveillance et peuvent être restreints afin de limiter une contagion des pertes en cas de crise. Il doit en particulier y avoir, même à l'intérieur du holding, une interdiction pour les banques de prendre des participations ou de financer les établissements pratiquant des opérations pour compte propre.

La séparation des secteurs d'activités au niveau même de leur organisation permet d'accroître la transparence : les risques sont rendus apparents là où ils naissent et la couverture des risques se fait là où les bénéfices découlant de ces risques sont encaissés. Cette séparation augmente aussi la stabilité des banques : si un secteur d'activités à risque enregistre de fortes pertes, les dégâts restent cantonnés à ce seul secteur. On empêche une propagation des pertes à l'ensemble de la banque, et les secteurs d'activités essentiels pour l'économie réelle peuvent être maintenus plus facilement lors d'une procédure de restructuration.

2. Assainissement des banques des Länder

L'abandon de la *Gewährträgerhaftung* (garantie d'État illimitée accordée par une collectivité publique à un organisme de droit public), en 2001 a remis en cause le



modèle économique traditionnel des banques des Länder (*Landesbanken*). De nombreuses banques de Land ont réagi à la nouvelle donne en se lançant des secteurs d'activités à risque comme les opérations pour compte propre. Une stratégie qui a produit des conséquences désastreuses lorsque la crise financière est arrivée.

En Allemagne, plusieurs banques de Land ont dû être sauvées avec des apports directs en capitaux d'environ 20 milliards d'euros, et avec l'octroi de garanties pour des montants bien plus élevés encore. Aujourd'hui encore, certains modèles économiques ne sont pas tenables et des créances pourries se cachent dans les bilans des banques des Länder et des banques de défaisance, ce qui représente une menace pour les caisses d'épargne et pour les Länder eux-mêmes.

Organiser activement le processus d'assainissement dans le secteur des banques des Länder

En juin 2009, les ministres-présidents des Länder concernés ont annoncé, au terme d'une médiation avec des représentants du gouvernement fédéral de l'époque, vouloir introduire, sous la pression des pertes exorbitantes, un nouvel ordre dans le secteur des banques des Länder avant la fin 2010. L'annonce d'un assainissement, avec une diminution significative de la taille des bilans et une fusion des établissements, resta toutefois sans effet : au moment de la déclaration, en juin 2009, dix banques de Land réunissaient ensemble un bilan cumulé de 1 500 milliards d'euros ; trois ans plus tard, en juin 2012, les mêmes dix banques réunissaient toujours le même bilan.

Le gouvernement fédéral doit agir et, de concert avec les Länder et les caisses d'épargne allemandes, se saisir du problème. Les Länder doivent respecter les annonces qu'ils ont faites en juin 2009 et contribuer activement au processus d'assainissement. L'objectif doit être celui d'un secteur bancaire de droit public, dominé par deux ou trois banques de Land, dotées d'un modèle économique tenable sur la durée et d'une fonction claire de fournisseur de services, par exemple dans la mise à disposition d'un accès au marché des capitaux pour les caisses d'épargne, dans la gestion de portefeuilles clients complexes et de grand volume ou dans l'accompagnement de clients à l'étranger.

IV. Sortir de l'ombre

1. Système bancaire de l'ombre : mêmes activités, même régulation

Il y a encore et toujours de larges pans du secteur financier qui ne sont soumis à



aucune surveillance ou seulement à une surveillance limitée. On y retrouve notamment les acteurs du marché financier qui sont rassemblés sous le vocable de « *shadow banking* », ou « finance de l'ombre », en raison du caractère de leurs activités, similaires à celle d'une banque : fonds communs de titrisation, organismes de placement collectif monétaires, fonds d'investissement tels que les fonds alternatifs ou les fonds de capital investissement, ou sociétés de financement.

Au niveau mondial, ces banques de l'ombre géraient en 2010 une part de 25 à 30 % des actifs mondiaux ; en Allemagne, cette part était de 12 %, et la tendance ne cesse de croître. La plus grande part du marché est détenue par les fonds d'investissement tels que les fonds alternatifs ou les fonds de capital investissement. La réglementation laxiste actuelle de cette finance de l'ombre ne couvre absolument pas les risques qu'elle représente pour le système financier. Il convient de trouver des solutions pour apporter de la lumière dans ces coins sombres des marchés financiers.

1.1. Étendre la régulation bancaire au système bancaire de l'ombre

Un principe doit valoir à l'avenir pour le système bancaire de l'ombre : une même régulation pour les mêmes opérations ! Cela signifie :

- que les banques de l'ombre qui empruntent des capitaux pour les investir en produits financiers pour leur propre compte doivent être soumises aux mêmes règles que les banques en matière de fonds propres ;
- que les banques de l'ombre qui accordent des crédits doivent être soumises aux mêmes obligations que les banques en matière de prudence et de gestion du risque ;
- que les banques de l'ombre qui reçoivent des dépôts ou dont le financement extérieur fonctionne de manière analogue à une banque de dépôt (par exemple, les organismes de placement collectif monétaires) doivent être soumises aux mêmes systèmes de garantie que les banques ou à des systèmes similaires ;
- que les banques de l'ombre qui financent des placements à long terme avec des emprunts à court terme doivent être soumises à des réglementations comparables à celles des banques concernant le risque de liquidité.

1.2. Interdiction des transferts d'activités à risque douteuses vers le système bancaire de l'ombre

L'absence de régulation dans le secteur bancaire de l'ombre a conduit à un report d'activités provenant du secteur bancaire régulé. Les transferts à risque vers le système bancaire de l'ombre doivent pour le moins être surveillés plus étroitement à l'échelle européenne. Les pratiques douteuses doivent être



interdites.

- Il ne doit plus être possible à l'avenir pour des banques de créer des banques de l'ombre pour faire passer les risques vers des secteurs non régulés et, ce faisant, contourner leurs obligations en matière de fonds propres et occulter le risque (arbitrage réglementaire). Ce type de fonds communs de titrisation ont conduit durant la crise à l'effondrement de la banque IKB et de certaines banques de Land. Des mesures d'assainissement plus sévères, et un meilleur contrôle de celles-ci sont dès lors impératifs.
- Il ne doit plus être possible dans le futur que des banques incluent dans des produits financiers complexes des risques de contrepartie résultant de la défaillance de partenaires commerciaux et qu'elles vendent ces produits à des banques de l'ombre non soumises à la régulation afin de réduire leurs obligations de fonds propres. Ces « fausses sécurités » ne peuvent pas être utilisées aux fins d'une réduction du risque.
- Il ne doit désormais plus être possible que des banques, agissant en tant que courtiers privilégiés (*prime broker*), vendent des produits à risque aux banques de l'ombre et financent dans le même temps presque la totalité de cet achat par des crédits, pour ensuite ne couvrir qu'un risque de perte réduit avec leurs fonds propres pour ces crédits.

2. Assécher les canaux de contagion

2.1. Faire la lumière sur les octrois de crédits et les participations des banques dans le système bancaire de l'ombre

Outre la régulation directe du système bancaire de l'ombre et le contrôle des transferts de risques douteux vers ce système, il convient aussi de placer sous une surveillance renforcée les connexions entre les banques de l'ombre et le secteur bancaire régulier. Cela inclut l'interdiction de l'octroi de crédits ou de la participation de banques dans des établissements financiers qui réalisent des opérations pour compte propre, comme les fonds alternatifs ou les fonds de capital investissement. Les crédits, participations et autres relations financières avec le secteur bancaire de l'ombre doivent, dans leur ensemble, être garantis avec plus de fonds propres et mieux contrôlés, par exemple en analysant en détail une participation et en mesurant séparément les risques des différents placements de la banque de l'ombre au lieu d'attribuer un indice de risque agrégé pour la participation dans son ensemble.



2.2. Régulation des opérations d'acquisition temporaire et de cession temporaire de titres

Les opérations d'acquisition temporaire et de cession temporaire de titres deviennent de plus en plus l'axe principal, largement opaque et non régulé, qui relie le secteur bancaire et le système bancaire de l'ombre. Avec ces opérations, un titre est prêté contre rémunération, ou bien il est convenu de vendre le titre au moment présent et de le racheter à un moment déterminé dans le futur. Ces opérations se déroulent jusqu'à présent largement à l'abri du regard et de la portée d'action des autorités de surveillance. Les banques de l'ombre les utilisent pour récolter de l'argent et pour démultiplier leurs fonds propres en répétant les opérations de cession temporaire de titres. Il arrive que les banques et les banques de l'ombre effectuent ces opérations non seulement avec leurs propres titres, mais aussi avec ceux que dont leurs clients leur ont confié la garde ou leur ont laissés comme garanties. Ce mode de refinancement avec des titres empruntés doit être interdit à l'échelle européenne pour les établissements non bancaires, et il doit être limité pour les banques, comme c'est par exemple déjà le cas aux États-Unis ou en France.

Nous réclamons aussi une obligation générale de règlement de toutes les opérations d'acquisition temporaire et de cession temporaire de titres par l'intermédiaire de contreparties centrales. Cela réduit les risques, augmente la transparence et assure la régulation conforme à celles des banques, telle qu'elle est exigée. De plus, les opérations autorisées et les contreparties doivent être clairement délimitées pour chacun des opérateurs afin de contenir les risques systémiques

3. Fermer le casino : des marchés financiers au service de l'économie

Les transactions financières ont souvent perdu tout lien avec l'économie réelle. Le contraste entre les produits financiers négociés chaque année dans le monde et le produit de l'économie mondiale détient un potentiel explosif considérable pour la stabilité économique et sociale des États.

3.1. Régulation des transactions de produits dérivés de gré à gré

Les transactions de produits dérivés reposent sur des attentes d'évolutions de prix futures ou de risques spécifiques, et non sur des produits réels. Le volume nominal des produits dérivés sur le marché s'élevait à plus de 500 000 milliards d'euros fin 2011. Cela correspond à dix fois environ le produit intérieur brut mondial ! La grande majorité de ces opérations ne se font pas en bourse, mais sont négociées de gré à gré, en dehors des marchés régulés et sans que les autorités de surveillance soient informées de la nature



et de l'étendue de ces opérations. Plus de la moitié de ces transactions de gré à gré ne sont pas couvertes par des garanties, de sorte que la défaillance d'un seul acteur de ce marché peut entraîner des pertes élevées et des réactions en chaîne.

La régulation des dérivés de gré à gré était l'une des exigences phares du sommet du G20 à Pittsburgh en septembre 2009 : les transactions de produits dérivés doivent autant que possible avoir lieu par l'intermédiaire des bourses ou de contreparties centrales sujettes à la régulation. Les opérations de gré à gré doivent être inscrites dans les registres de commerce et les risques inhérents à ces opérations doivent être couverts par des garanties. La proposition de règlement de la Commission européenne sur cette matière doit être mise en œuvre de toute urgence. Afin de favoriser une normalisation accrue des contrats et les transactions en bourse, il faut en outre mettre en place des incitants plus efficaces, par exemple sous forme d'obligations de fonds propres réduites pour les contrats normalisés.

3.2. Régulation des marchés des matières premières

La présence des banques et d'autres acteurs financiers sur les marchés des matières premières est désormais devenue envahissante. Les particuliers aussi y participent de plus en plus, notamment à travers les fonds indiciels négociés en bourse. Les opérations à terme sur produits sans lien concret avec les transactions sur produits de l'économie réelle, tout comme l'acquisition physique de matières premières par des établissements financiers conduisent à un décrochage dangereux des marchés des matières premières et de l'économie réelle ; elles doivent être interdites. L'activité commerciale des institutions financières doit, dans un premier temps, être limitée au moyen de plafonds fixés par les autorités de surveillance pour le volume de transaction de chaque négociant, ce qu'on appelle les limites de positions ex-ante. Ensuite, l'inscription des opérations dans le contexte de l'économie réelle doit pouvoir être démontrée, y compris au moyen de preuves telles que des mandats reçus de clients. Le marché des fonds indiciels et des fonds d'investissement qui suivent les prix des matières premières ou les indices des prix des matières premières sert essentiellement la spéculation ; il devrait être interdit aux banques et au secteur bancaire de l'ombre en ce qui concerne les matières premières agricoles, l'alimentation et les matières premières du secteur de l'énergie.

3.3. Interdiction des opérations de spéculation au moyen de dérivés de crédit et des ventes à découvert non sécurisées

On parle de ventes à découvert non sécurisées lorsqu'un titre, par exemple une action, est vendu sans que le vendeur soit propriétaire de ce titre.



Lorsque cette vente non sécurisée, ou « nue », porte sur un dérivé de crédit, cela revient à vendre une assurance contre la défaillance d'un crédit sans que l'on soit en possession du titre de créance – un pari qui marche quand l'autre fait faillite.

Ces transactions non couvertes spéculatives peuvent, spécialement en temps de crise, mettre sous une pression excessive les cours de certaines actions. Les ventes à découvert non sécurisées d'actions et d'obligations souveraines sont interdites pour cette raison en Allemagne depuis 2010, et dans l'Union européenne depuis 2012, tout comme la vente à découvert de dérivés de crédit sur les dettes souveraines. La spéculation ne se limite cependant pas uniquement aux échanges d'obligations souveraines. L'interdiction ne devrait donc pas s'arrêter à la vente non sécurisée de dérivés de crédit sur les dettes souveraines, mais être étendue aux dérivés de crédits sur les banques, les entreprises, etc.

4. Reprendre le contrôle en mains : régulation des transactions à haute fréquence

Une grande partie des transactions boursières ne se font plus entre personnes, mais entre machines. Des algorithmes achètent des volumes élevés d'actions pour les revendre aussitôt après de courts temps d'arrêt, de l'ordre de quelques millisecondes. Ce système peut entraîner des fluctuations de prix rapides, qui mettent en danger la stabilité des marchés financiers. De plus, de nombreuses institutions financières, par crainte des algorithmes aux stratégies de transactions visant à manipuler les cours, déplacent de manière croissante leurs activités sur des marchés opaques et non régulés, appelés les « *dark pools* », ou « trous noirs » de la finance.

Alors même que les dangers des transactions à haute fréquence ont déjà été mis plusieurs fois en avant, comme lors du « krach éclair » de 2010, personne n'a jusqu'à présent apporté de preuve convaincante de la plus-value de ces transactions pour les marchés financiers en particulier, et pour l'économie en général. Il convient donc de fixer des limites étroites à ce type de transactions, jusqu'à présent largement exemptes de toute régulation. Les stratégies de transactions préjudiciables doivent être interdites. Les propositions actuelles du ministère allemand des Finances ne vont pas assez loin, car elles tablent très largement sur une autorégulation des sociétés de transactions, sans mettre de barrières aux machines elles-mêmes.

4.1. Procédure de licence pour les algorithmes de transactions

Le point essentiel d'une régulation efficace ne doit pas être une procédure de licence uniquement pour les sociétés de transactions, mais aussi directement



pour les algorithmes de transactions. Dans le cadre de cette procédure, un algorithme doit être évalué par l'autorité de surveillance d'abord sur la base de la stratégie de transaction poursuivie ; les stratégies de transactions néfastes doivent être interdites ! De plus, l'algorithme doit être soumis à des stress-tests afin d'en vérifier la stabilité. Un algorithme autorisé obtient enfin un marqueur unique qui lui permet d'être identifié sur les marchés de transactions. Si l'algorithme est modifié, il doit à nouveau faire l'objet d'une procédure d'autorisation et obtient un nouveau marqueur. Le marqueur unique garantit que seuls les algorithmes autorisés effectuent des transactions et il permet, en cas de crise, de retirer du circuit de manière ciblée les algorithmes dangereux, ou de suspendre les transactions automatisées dans leur ensemble.

4.2. Ralentir les transactions à haute fréquence

Les partisans des transactions à haute fréquence arguent des liquidités importantes mises à disposition sur les marchés grâce à ces algorithmes. La présence de liquidités est certes importante pour avoir des marchés efficaces, mais il faut s'assurer que ces liquidités ne sont pas des liquidités factices, qui disparaissent au bout de quelques fractions de seconde. Le rapport « approprié » entre ordres passés et ordres exécutés, tel qu'il est réclamé par la Commission européenne et le gouvernement fédéral, ne peut pas empêcher une baisse des liquidités en temps de crise. Il est nécessaire d'introduire ici aussi un temps d'attente minimale, pendant lequel un ordre placé doit être effectivement exécuté, en fonction de la demande, avant de pouvoir être à nouveau retiré.

5. Briser le pouvoir énorme des agences de notation

L'évaluation de produits financiers, la gestion du risque et surtout la dotation en fonds propre fixée par les autorités de surveillance reposent largement sur les notations attribuées par les agences spécialisées dans ce domaine. Ce marché de la notation est dominé par trois sociétés américaines qui profitent de cette puissance incroyable pour réaliser des bénéfices sans cesse plus importants. Si elles émettent un avis défavorable, cela peut signifier la fin de l'accès au marché des capitaux pour des sociétés et des économies nationales tout entières.

En réaction à la crise des marchés financiers, les États-Unis et l'Europe ont placé les agences de notation sous surveillance. Elles doivent désormais passer par une procédure de licence, révéler et faire contrôler leur processus de notation. La Commission européenne a fait des propositions allant plus loin, dans le sens d'une diminution du poids des notations extérieures dans la réglementation relative à aux autorités de surveillance et d'une responsabilisation des agences de notation en cas d'évaluation erronée. Nous soutenons ces propositions, mais elles doivent être complétées.



5.1. Contrôle indépendant des notations des États

Les notations des États, en particulier, sont de la première importance pour l'essor d'économies nationales entières. Les erreurs d'appréciation des agences sont accentuées par les investisseurs et peuvent avoir des conséquences immenses. Les notations des États devraient dès lors faire l'objet d'une surveillance régulière par une autorité indépendante comme le FMI ou l'OCDE, dont l'action serait de corriger les changements de notation disproportionnés, sans devoir nécessairement donner leur propre notation.

5.2. Réforme des modèles d'entreprise des agences de notation

Dans le modèle actuel d'entreprise des agences de notation, les entités qui reçoivent une notation sont également, en tant que commanditaires, les principales sources de financement des agences ; tant que ce modèle perdurera, il y aura conflit d'intérêts. Les règles plus sévères introduites en Europe et aux États-Unis afin de révéler les conflits d'intérêts et d'amener une plus grande transparence dans les méthodes et critères d'évaluation peuvent seulement constituer une première étape. Seule une réforme du statut des agences de notation existantes, par exemple sous la forme de fondations axées sur l'intérêt général, et non sur le profit, pourrait vraiment éliminer durablement les conflits d'intérêts existants et assurer une notation indépendante, dans le sens de l'intérêt général de tous les investisseurs. Il est vrai qu'une telle modification de la conception d'entreprise des trois agences américaines échappe à l'influence européenne, mais cela ne change rien à la conclusion.

5.3. Fondation d'une agence de notation européenne

Nous nous engageons pour la création d'une agence de notation européenne. Cette agence devrait prendre la forme d'une fondation d'intérêt public sans but lucratif, dont l'indépendance serait garantie, et être soutenue financièrement par les pouvoirs publics, que ce soit par une contribution à son capital ou par des subventions régulières, par exemple sous forme d'une participation aux bénéfices des banques centrales.

5.4. Encourager les procédures de notation par les banques

Une alternative aux notations extérieures et le recours aux procédures de notation par les banques elles-mêmes. Le développement et l'entretien de ces procédures nécessitent toutefois un investissement important en moyens financiers et en personnel spécialisé, ce qui n'est possible pour les banques petites et moyennes que dans le cadre d'alliances ou en coopération avec d'autres banques. Lors de l'autorisation des procédures, ces solutions d'alliance et de coopération devraient être plus fortement encouragées, par



exemple par des inspections avant autorisation et des contrôles centralisés.

Actuellement, une banque ne peut recourir à sa propre procédure de notation en vue du calcul de la dotation en fonds propres que si elle dispose d'une notation interne pour plus de 90 % des positions. Ce seuil fixe doit être abaissé et être rendu plus flexible afin qu'une banque puisse utiliser ses propres notations dans les domaines pour lesquels elle dispose des connaissances nécessaires pour le faire.

V. Agir conformément à ses responsabilités

La crise financière a mis en évidence combien les banques avaient provisionné trop peu de fonds propres pour compenser leurs pertes. En créant pour leurs collaborateurs des systèmes d'incitants rendant des opérations spéculatives risquées plus lucratives que les placements sûrs, les banques se sont adonnées à la chasse aux bénéfices, avec des promesses de rendements exagérées, jusqu'à 25 %. Cette course au rendement a entraîné une contraction de l'assise de fonds propres et une ruée sur les produits financiers structurés complexes, comme les titrisations tristement célèbres (ABS, MBS, CDO, etc.), qui promettaient des gains élevés contre un faible risque.

1. Rendre les banques plus sûres

1.1. Mettre en œuvre Bâle III rapidement et de façon différenciée

La réglementation de Bâle pour la dotation en fonds propres a déjà été renforcée. Selon les critères de Bâle III, les banques doivent désormais posséder des fonds propres plus élevés et plus sûrs, les risques découlant des produits financiers structurés et des transactions à court terme doivent être mieux pris en considération et le ratio d'effet de levier permet de fixer un plafond simple à l'endettement auquel les banques sont autorisées. De plus, les règles sévères de Bâle III en matière de liquidités doivent assurer que les banques puissent remplir à tout moment leurs obligations de paiement.

Les mesures de Bâle III sont nécessaires pour rendre le système bancaire plus sûr et devraient être rapidement mises en œuvre. L'application du dispositif de Bâle à l'échelon européen offre la possibilité de créer un cadre uniforme européen. Lors de cette mise en œuvre, il faut toutefois veiller à ce que les règles soient appliquées de façon différenciée selon la taille et le modèle économique, et qu'il soit tenu compte des particularités nationales.

Afin de respecter les intérêts du secteur bancaire allemand et de ses trois



piliers, une attention accrue doit être accordée à la composition de la dotation en fonds propres exposés aux risques (surtout les crédits des PME et des municipalités) et aux critères de définition des éléments constitutifs des fonds propres et des postes de prélèvement sur le capital. Une régulation appropriée devrait être atteinte de préférence au moyen d'un dispositif unique avec une flexibilité suffisante plutôt que par un grand nombre de règles particulières et d'exceptions.

1.2. Dotation en fonds propres contracyclique

Un exemple des possibilités d'adaptation nationales dans Bâle III est l'introduction d'un coussin de capital qui adapte de manière contracyclique les exigences en matière de fonds propres des banques à la situation de l'économie nationale. Ce coussin devrait être complété par d'autres éléments contracycliques. Par exemple, en période de croissance, les prévisions de défaillance pour l'année suivante doivent être adaptées, par prudence, aux situations expérimentées durant les phases de récession. Cela permet d'éviter que les banques ne prêtent trop d'argent en période favorable et ne génèrent ainsi une bulle de crédit.

1.3. Plafonner les hypothèques d'immeubles

Les bulles immobilières, d'abord aux États-Unis, et puis en Irlande, en Grande-Bretagne et en Espagne, ont été la cause de la crise des marchés financiers. Il y a en ce moment en Allemagne aussi une demande croissante d'immeubles comme placement plus sûr pour son argent. Pour qu'il continue à y avoir des placements en argent dans l'immobilier et pour ne pas arriver à une bulle de l'immobilier financé à crédit, le principe traditionnel de l'activité bancaire doit devenir une loi : lorsqu'un bien immobilier est financé par un crédit, ce dernier doit être avoir un rapport raisonnable avec le prix du bien ou avec le capital apporté. Les crédits immobiliers portant sur 100 % et parfois même 120 % – dans l'espoir d'une augmentation du prix du bien – de la valeur de l'immeuble ont été une cause essentielle de l'éclatement de la crise bancaire sur le marché américain des prêts hypothécaires. Il faut ordonner à l'avenir, dans toute l'Europe, un plafond contraignant de 80 % pour l'hypothèque de biens immobiliers. Afin de tenir compte des fluctuations des prix de l'immobilier, les autorités de surveillance devraient être autorisées à réduire ce plafond à 60 % en phase de boom immobilier, ce qui correspond au plafond fixe, inspiré par une approche prudente, visé par la loi allemande sur les lettres de gage (*Pfandbriefgesetz*).

2. Redonner le sens de la mesure aux structures incitatives

Avec l'apparition du concept de valeur pour l'actionnaire au niveau des



entreprises, l'attention s'est décalée vers les bénéfiques à court terme. Le principe de prudence a fait place au principe du versement de dividendes. Les employés voyaient leur rémunération liée à leur performance individuelle. Il n'y a cependant pas eu de définition objective, transparente et durable de cette performance : on a préféré mettre en place des systèmes étendus de rémunération variables individuels, dont les bonus représentaient souvent un multiple de la rémunération de base fixe. Un système incitatif s'est ainsi créé, qui a eu pour effet que les risques à long terme étaient systématiquement dissimulés derrière les « performances ». On a longtemps ignoré que les gains au casino des salles de marché ne sont pas un indice de performance, mais de chance. Conséquence de cette rémunération « liée aux performances », les salaires accordés dans le système financier ont gonflé pour atteindre des niveaux bien supérieurs à la normalité dans l'économie réelle.

Des structures de rémunération appropriées, en adéquation avec les risques

Le gouvernement de coalition entre la CDU/CSU et le FDP a pris jusqu'à présent peu de mesures concrètes pour lutter contre ces anomalies ; il s'est par contre mis largement d'accord avec l'industrie de la finance sur une procédure prétendument « appropriée ». Cela ne suffit pas. Une approche réellement appropriée serait la suivante :

- La rémunération variable ne peut dépasser le salaire fixe.
- La rémunération variable doit être alimentée sur la base d'un bonus-malus pluriannuel, à partir des bénéfiques effectivement réalisés.
- La divulgation des salaires ne doit pas seulement s'appliquer aux membres de la direction d'une banque, mais aussi à tous les plus gros salaires.
- Le lien entre la rémunération variable et les risques doit être accru : plus les opérations réalisées sont risquées, moins le bonus est élevé.
- Les systèmes de rémunération et les paiements de bonus doivent être davantage contrôlés par le département de gestion du risque de la banque.
- La possibilité de déduire fiscalement, aux frais du contribuable, les salaires des managers et les indemnités en tant que dépenses de l'entreprise doit être limitée au maximum à la moitié des montants qui dépassent 1 million d'euros.
- Les systèmes de rémunération conçus, par exemple avec des comptes offshore, pour contourner systématiquement l'impôt doivent être interdits.

3. Rendre les risques visibles

Pour les autorités de surveillance et les départements de gestion du risque des banques, une évaluation fiable du risque est indispensable. Les modèles de



risque interne des banques, introduits avec Bâle II, doivent constituer une base crédible pour une dotation en fonds propres conforme à l'exposition au risque. Cependant, on a jusqu'à présent trop souvent fermé un œil sur cet aspect, afin de ne pas compromettre les « bénéfiques » des secteurs de transactions.

3.1. Un contrôle renforcé des procédures de notation et des modèles de risque interne

Les plus grands problèmes résident dans le manque de comparabilité des évaluations du risque des différentes banques et dans la marge de manœuvre que détiennent les banques en matière d'« optimisation » des modèles de risque. C'est pourquoi nous demandons ce qui suit :

- Les banques doivent être obligées de publier également le résultat d'un calcul de risque parallèle correspondant l'approche standard universelle.
- Les autorités de surveillance doivent effectuer et publier régulièrement des études comparant entre elles les évaluations de risque interne des banques pour des échantillons uniformes d'emprunteurs ou de produits financiers.
- L'« optimisation » des modèles de risque propres aux banques doit être limitée par des critères minimaux, par exemple des poids de risque minimums, fixés par les autorités de surveillance.
- Les portefeuilles de négociation et les portefeuilles bancaires sont soumis à des réglementations différentes en ce qui concerne la nature et le montant des risques qui doivent être garantis au moyen des fonds propres. Les banques exploitent ces différences et déplacent les titres dans le portefeuille qui leur est le plus « favorable ». Par exemple, lorsque la crise financière était en train de se préparer, elles ont déplacé des crédits dans leurs portefeuilles de négociation au moyen de titrisations. Il doit être mis un terme à cet arbitrage réglementaire par l'introduction de limites claires et par l'harmonisation des règles relatives aux portefeuilles de négociation et aux portefeuilles bancaires.

3.2. Un meilleur calcul du risque d'événements rares

Les règles actuelles en matière de surveillance ainsi que les procédures habituelles sur le marché peuvent donner lieu à une mauvaise évaluation des risques qui n'apparaissent que rarement. Un exemple qui doit tenir lieu d'avertissement en est donné par les récentes pertes de la banque d'investissement J. P. Morgan. Son modèle de risque avait calculé une valeur de risque de 67 millions de dollars pour des pertes qui ne se produisent en moyenne que tous les cent jours. En réalité, la banque a dû signaler en mai 2012 pour les 25 jours de transaction précédents des pertes pour un montant de 2 milliards de dollars, qui ont grimpé à 4,4 milliards de dollars jusqu'à la mi-juillet.



Le montant bien trop faible résultant du calcul de risque n'est cependant pas le fruit d'une incapacité. Au contraire, les responsables ont exploité les faiblesses du modèle pour occulter les risques réels. Ces faiblesses doivent être corrigées pour s'assurer que les méthodes de calcul dressent un tableau adéquat des risques :

- La valeur sous risque (« *Value-at-Risk* », ou VaR) habituelle du marché et résultant des calculs des autorités de surveillance mesure le montant des pertes qui n'est que rarement dépassé, et donc la perte minimale sur des événements rares. Afin de calculer le risque, ainsi que la base de référence pour la dotation en fonds propres, il faudrait cependant utiliser la perte à attendre en moyenne sur des événements rares, c'est-à-dire la VaR conditionnelle, appelée aussi « *Expected Shortfall* » (ES).
- Les données utilisées pour l'évaluation du risque doivent couvrir la période la plus longue possible afin de pouvoir également inclure des événements se produisant rarement.
- Pour pouvoir estimer à partir d'une quantité de données limitées à quelle hauteur des pertes rares pourraient se situer, on prend souvent pour hypothèse une répartition normale car le calcul est plus simple de cette manière. La plupart du temps, cette simplification n'est pas contrôlée, alors qu'il est connu qu'elle peut donner lieu à une sous-estimation massive des risques des événements rares.

VI. Permettre aux autorités de surveillance de lutter à armes égales

1. Un rôle plus fort pour l'Europe

Des marchés financiers intégrés jouent un rôle important pour l'Union économique et monétaire européenne. Les nouvelles possibilités de placements d'argent, d'investissements ou de financements pour les citoyens et les entreprises qu'ils ont créées ont conduit à une baisse des taux d'intérêt sur les crédits, à un renforcement de la croissance et de l'emploi. Depuis le début de la crise des marchés financiers, on a cependant vu apparaître le revers de la médaille de l'entrelacement des marchés financiers : dans certains pays, avec l'entrée en vigueur de l'union monétaire, des banques, surtout, et des particuliers se sont endettés excessivement dans d'autres pays européens pour financer de l'immobilier, comme en Espagne.

Avec l'éclatement de la crise, les bailleurs de fonds se sont brutalement retirés des pays en crise. La vitesse et l'étendue de ce retournement soudain des flux d'argent, ainsi que la renationalisation croissante des marchés financiers ont menacé la stabilité du système financier européen. Les banques centrales ont dû



entrer dans le jeu en tant que créancier en dernier ressort, avec pour conséquence une augmentation des soldes Target2 dans le système des banques centrales. Un tel transfert des flux de capitaux transfrontaliers dans le bilan du système des banques centrales est facteur de risque à long terme.

Ces événements montrent qu'il est nécessaire d'avoir une autorité de surveillance européenne afin de détecter à temps et de combattre efficacement les risques systémiques et, ce faisant, de donner des bases solides aux marchés des capitaux intégrés. L'architecture actuelle des autorités de surveillance en Europe ne satisfait pas à ces exigences. Le Comité européen du risque systémique ne possède pas les droits d'intervention qui seraient nécessaires pour cela. De plus, les grandes banques répartissent de plus en plus leurs activités sur différents États membres et se soustraient ainsi à un contrôle effectif de la part des autorités nationales de surveillance. Les banques systémiques, actives au niveau européen, ne peuvent être contrôlées efficacement que par une autorité de surveillance européenne.

Les propositions de la Commission européenne concernant un régime de surveillance unique comme élément d'une union bancaire européenne vont cependant trop loin. Le transfert sur grande échelle de la compétence de surveillance sur les quelque 6 000 établissements bancaires de la zone euro vers le niveau européen, tel qu'il est proposé, va à l'encontre du principe de subsidiarité et remet en cause le système bancaire allemand et ses trois piliers.

1.1. Une autorité de surveillance bancaire européenne sous l'égide de la BCE

L'Autorité bancaire européenne (EBA) actuelle remplit une mission importante en créant un cadre juridique uniforme à l'échelle européenne au moyen de standards techniques réglementaires contraignants. Cependant, elle ne dispose à ce jour ni des capacités, ni des droits d'intervention nécessaires pour pouvoir assumer effectivement des tâches de surveillance.

Étant au centre du système européen des banques centrales, la Banque centrale européenne (BCE) est mieux à même que l'EBA de remplir les missions d'une autorité de surveillance européenne pour les grandes banques systémiques :

- Les traités européens contiennent déjà les bases juridiques pour transférer à la BCE des missions de surveillance. Il n'y a à ce moment aucune autre institution qui pourrait endosser rapidement la fonction d'une autorité européenne de surveillance et qui réunit les conditions institutionnelles pour cela. La mise sur pied d'une nouvelle institution entraînerait un retard considérable et des complications bien plus grandes.
- La surveillance bancaire directe existe essentiellement – au figuré – dans



les activités d'enquête telles qu'elles sont déjà exercées aujourd'hui en Allemagne, comme dans beaucoup d'autres pays européens, par les banques centrales nationales. La BCE peut et doit faire appel au personnel et à l'expertise des banques centrales nationales en matière de surveillance directe.

- Par sa proximité avec les marchés financiers, et en tant que membre du Comité européen du risque systémique, la BCE dispose des informations et connaissances pour identifier de manière précoce et combattre les risques pour la stabilité financière. En Allemagne, la sécurisation de la stabilité financière est, aujourd'hui déjà, prioritairement la mission de la Bundesbank.

Les fonctions d'autorité de surveillance devraient être établies à l'intérieur d'une unité de surveillance juridiquement autonome, placée sous l'égide de la BCE, dans la perspective d'un détachement complet dans le futur. Grâce à une stricte séparation des secteurs d'activités, par exemple sous la forme d'un holding, il doit être assuré que l'indépendance de la BCE en matière de politique monétaire reste garantie et qu'il ne naisse pas de conflits d'intérêts entre la BCE en tant qu'autorité de surveillance et la BCE en tant que partenaire des banques dans leurs activités. Le contrôle démocratique de cette unité de surveillance doit être dévolu au Parlement européen.

1.2. Surveillance européenne pour les grandes banques systémiques

Nous estimons qu'une autorité européenne de surveillance qui assure la surveillance bancaire directe sur les établissements systémiques aux activités transfrontalières est une bonne solution. Pour ce faire, la BCE doit être dotée des droits indispensables pour exercer la surveillance directe des banques, comme le droit de contrôler elle-même les banques et de pouvoir sanctionner directement les infractions aux réglementations. Afin de pouvoir transmettre rapidement à la BCE le mandat de surveillance sur les grandes banques systémiques et d'éviter les pertes d'efficacité, les personnels de la BaFin (l'autorité fédérale allemande de surveillance des services financiers), de la Bundesbank ou des autorités de surveillances des autres États membres de l'union monétaire, en charge de la surveillance de ces banques systémiques, devraient être placés ensemble, si possible, sous l'autorité de la BCE.

En attendant la constitution définitive du personnel, la BCE devrait en outre avoir la possibilité de déléguer amplement des tâches aux autorités nationales de surveillance, qui agiraient alors, en quelque sorte, en tant qu'instrument de la BCE. Une délégation durable des missions de surveillance aux autorités nationales, telle que la propose la Commission européenne, complique cependant un contrôle efficace des grandes banques aux activités transfrontalières, et devrait donc rester l'exception.



1.3. Droit d'injonction pour la lutte contre le risque systémique

La BCE doit en outre posséder un droit d'injonction vis-à-vis des autorités nationales de surveillance, afin de pouvoir détecter rapidement et combattre efficacement les risques systémiques – et les dangers qu'ils posent pour la stabilité du système financier européen – au niveau des banques petites et moyennes, dont la surveillance directe reste du ressort national. La BCE a vocation, par exemple, à enrayer à temps une bulle immobilière en imposant des règles contraignantes au niveau de la surveillance en matière d'octroi de crédits hypothécaires. Il est ainsi possible d'empêcher l'apparition de risques systémiques dans le secteur bancaire sans pour autant qu'une surveillance directe et individuelle de toutes les banques par la BCE soit nécessaire.

1.4. Surveillance nationale pour les banques petites et moyennes

Une surveillance européenne directe sur toutes les banques petites et moyennes en Allemagne enfreint le principe de subsidiarité et met les banques face à d'énormes défis en matière d'organisation sans que la stabilité des marchés financiers soit pour autant assurée efficacement. Contrairement à une grande banque aux activités transfrontalières, une caisse d'épargne ou une banque coopérative locales ne représentent pas un danger pour la stabilité du système financier européen. Au contraire : grâce à leur ancrage régional, les caisses d'épargne et les banques coopératives ont contribué durant la crise à la stabilisation du système financier allemand. La surveillance sur les banques petites et moyennes actives au niveau régional peut et doit par conséquent rester entre les mains des autorités de surveillance nationales. Celles-ci connaissent mieux les particularités nationales et régionales du système bancaire et peuvent donc remplir leur fonction de surveillance de manière plus concrète et plus efficace. L'adoption d'un cadre réglementaire uniforme à l'échelle européenne comme base pour l'exercice de la surveillance au niveau national garantit en outre une comparabilité transnationale. Et en cas de danger pour la stabilité des marchés financiers européens, l'autorité nationale de surveillance est tenue de suivre les instructions de la BCE.

2. Renforcer la surveillance nationale : coopération, compétences, qualification

Au niveau de la surveillance nationale des banques petites et moyennes, l'actuelle répartition des tâches entre la BaFin et la Bundesbank en matière de surveillance bancaire devrait être maintenue. Toutefois, cette répartition des tâches conduit souvent dans la pratique à des problèmes de coordination, à des doublons et à des retards dans la surveillance, et à de l'incertitude du côté des banques, qui n'ont pas un interlocuteur clairement identifié.



Au lieu de s'attaquer à ces problèmes dans la surveillance nationale de manière progressive et pragmatique, le gouvernement allemand a, ces dernières années, tenté d'introduire une réforme radicale : le transfert intégral de la surveillance bancaire vers la Bundesbank. La tentative est aussi dogmatique que vaine, et l'actuel projet de loi sur le renforcement de la surveillance bancaire est l'illustration de cet échec. De plus, en ignorant la nécessité de structures de surveillance européennes, il est déjà devenu obsolète, avant même sa discussion finale.

2.1. Amélioration de la coopération entre la BaFin et la Bundesbank

Il est nécessaire d'associer plus étroitement la BaFin et la Bundesbank au niveau de la réalisation des tâches, en commençant par un échange plus régulier entre personnels spécialisés, pour passer ensuite à une intégration renforcée des collaborateurs de la BaFin dans les contrôles des activités bancaires, avec obligation de participation aux entretiens conclusifs de vérification, jusqu'à la mise en place d'un système d'incitants pour les détachements prolongés.

2.2. Accélération des procédures de surveillance

Les procédures de surveillance doivent être accélérées : si l'évaluation des banques par la BaFin ne diffère pas sur des points essentiels de l'appréciation de la Bundesbank, elle devrait transmettre sans délai les rapports de cette dernière aux banques concernées et faire parvenir ensuite son avis complémentaire, si celui-ci est encore nécessaire. Les délais d'attente, qui se calculent aujourd'hui en mois, seraient ainsi raccourcis et les banques pourraient commencer plus rapidement à remédier aux carences observées lors du contrôle.

2.3. Élargissement des compétences de surveillance

Les autorités de surveillance doivent être dotées d'une palette étendue de droits d'intervention. Cela comprend la possibilité de limiter les versements de dividendes ou de bonus, d'ordonner un provisionnement préventif de fonds propres, de critiquer le modèle économique d'une banque, jusqu'à lui interdire des stratégies commerciales douteuses. La compétence de la surveillance bancaire doit être étendue à l'examen des modèles d'entreprise.

2.4. Un personnel des autorités de surveillance plus qualifié et mieux payé

La complexité croissante du système financier pose à son tour des exigences accrues en matière de qualification des employés, notamment dans les domaines proches du marché et gérant des quantités importantes d'argent. Les chasseurs de têtes se livrent un combat acharné. Avec leur système de



rémunération fixe du service public, les autorités de surveillance sont défavorisées dans cette lutte. Il est nécessaire d'introduire pour les personnels de la surveillance bancaire des réglementations plus souples en matière de carrière, ainsi qu'une prime qui réduise significativement l'écart avec les salaires du secteur privé. Les adaptations salariales prévues dans le projet de loi du gouvernement pour les collaborateurs de la BaFin ne sont qu'une goutte d'eau dans l'océan.

VII. Conclusion

Pour financer l'économie réelle, pour encourager une croissance durable et pour garantir la prospérité de millions d'épargnants, il faut un secteur financier fort, performant et solide. Celui-ci doit être à la fois enraciné au niveau local et orienté vers l'international. La « renationalisation » des activités et des structures bancaires à laquelle on assiste en ce moment est tout aussi problématique pour l'Europe que le report sur les États et leurs contribuables des risques liés aux opérations dangereuses.

Les banques sont des fournisseurs de services, et non des maisons de jeux pariant de l'argent d'autrui en grandes quantités afin d'obtenir, au mépris des intérêts de leurs clients et de leurs fonds propres, des rendements extrêmes qu'elles déversent ensuite sous forme de bonus pour leurs directeurs et de dividendes pour leurs actionnaires.

Il faut apporter un correctif à ces excès et à ces ignorances intentionnelles des risques, qui ne concernent évidemment pas toutes les banques et tous les banquiers, mais qui ont entraîné des États entiers et leurs populations dans les difficultés. Pour cela, il convient de fixer des règles et de réinstaurer le principe selon lequel la responsabilité et le risque ne vont pas l'un sans l'autre. Pour cela, il faut aussi un changement culturel et de conscience de l'industrie de la finance elle-même, et ce changement ne doit pas s'arrêter aux salles des marchés.