

# Crise financière et modèles bancaires

A decorative graphic consisting of a horizontal row of blue dots, a vertical line of blue dots, and a diagonal line of blue dots, all connected by white lines that form a series of nested L-shapes and a diagonal line.

# Crise financière et modèles bancaires

Éditeur responsable:

**Bernard Bayot**

Rue Henri Lecocq, 47, bte 1  
5000 Namur

T. : +32 (0)2 340 08 60

F. : +32 (0)2 706 49 06

**[www.financite.be](http://www.financite.be)**

Coordination : Olivier Jérusalmy - Thibaut Monnier

Mise en page : charleslemaire.be

Les éditions du Réseau Financement Alternatif.

Achevé d'imprimer en Belgique en octobre 2012.

Tous droits de traduction, de reproduction et  
d'adaptation réservés pour tous pays.

Dépôt légal : octobre 2012

DJ 2012/15851

**Avec le soutien  
de la Fédération  
Wallonie-Bruxelles**



## Sommaire

# Crise financière et modèles bancaires

## Introduction 7

## La faillite du système financier 11

Régulation des banques 13

**Bernard Bayot**

Libéralisation de l'activité bancaire 35

**Robert Thys**

Baisse des taux d'intérêts et nouveaux métiers bancaires 45

**Marcel Gérard**

Rôles et fonctions des banques 51

**Yves Mathieu**

Diversité bancaire 61

**Bernard Bayot**

Finance intelligente et solidaire 77

**Bernard Bayot**

Rôle du shadow banking 95

**Arnaud Zacharie**

Subprimes ou subcrimes?

La dimension criminelle des crises financières 105

**Jean-François Gayraud**

## **Les remèdes aux failles du système** **121**

Pistes de réglementation bancaire  
et financière internationale **123**

**Arnaud Zacharie**

Normes et taxes : réflexions exploratoires **131**

**Marcel Gérard**

Séparation des métiers bancaires **139**

**Robert Thys**

Protection des déposants **147**

**Eric De Keuleneer**

Réforme de la gouvernance,  
notamment les comités d'audit **157**

**Charles-Henri Russon**

Analyse de la notion de performance économique  
attendue par les actionnaires **175**

**Charles-Henri Russon**

Refonte des modes de prise de décision  
du monde de la finance **195**

**Charles-Henri Russon**

Transition écologique et banques éthiques **213**

**Christian Arnsperger**

Rôle spécifique des banques éthiques **233**

**Fabio Salviato**

## **Les avancées et les résistances politiques** **241**

Approche systémique des solutions et freins en présence **243**

**Robert Thys**

Régulation financière: les (dé)raisons du blocage politique **255**

**Philippe Lamberts**

## **Conclusions** **269**

## **Les auteurs** **276**

## **Index** **289**



# Introduction

**Olivier Jérusalmy**  
Chargé de recherche au  
Réseau Financement Alternatif

2007, la crise financière éclate aux États-Unis tel un tsunami.

2012, la vague géante se fait toujours sentir, sur toute la planète, dans toutes les économies.

La confiance des petits investisseurs semble ébranlée pour longtemps, les opérateurs professionnels, selon les cas - appauvris ou enrichis -, sont conséquemment plutôt nerveux ou satisfaits, les banques affaiblies pansent leurs plaies et plus d'un État européen met la main à la poche.

Depuis, les explications pleuvent de toutes parts. Certaines cherchent à comprendre honnêtement l'origine et les mécanismes qui ont rendu possible une telle déferlante. D'autres, plus proches des cercles enrichis par cette tourmente, en proposent une lecture somme toute moins objective. Les idéologies s'affrontent dans les médias, au sein de la société civile et, surtout, au cœur de l'action politique, à l'heure où des projets de loi prennent corps.

Le Réseau Financement Alternatif, depuis de longues années, construit son action d'éducation permanente dans une volonté d'émancipation citoyenne, de clarification des réalités complexes du monde bancaire et de la finance, afin de renforcer l'esprit critique de tout un chacun.

Ce recueil entend bien fournir aux lecteurs les moyens de décrypter l'environnement bancaire qui les entoure, présenter les principaux fondements de la crise, expliciter les raisons pour lesquelles les pistes avancées auraient les effets curatifs et préventifs attendus, et, puisque l'angélisme n'a que peu de place dans cet environnement, porter un regard réaliste sur les changements à attendre dans les mois à venir.



La richesse des contributions rassemblées dans cet ouvrage permet de rendre de plus en plus clairs un nombre significatif d'éléments essentiels à une bonne compréhension de la crise financière et des pistes de solutions à envisager.

Après avoir planté le décor du marché bancaire européen et belge, en soulignant la perte dramatique de diversité, un regard est porté sur la finance dite intelligente et solidaire, afin de voir comment cette dernière s'en sort en ces périodes troubles. Vient ensuite un patient remaillage des principaux épisodes de régulation, et de dérégulation, que la finance mondiale, européenne et belge a connus depuis le krach de 1929...

C'est sur cette base que viennent nous éclairer des contributions qui, par leurs angles croisés, décortiquent chacune un aspect précis des failles du système. Les conditions nécessaires à la formation du tsunami financier de 2007 sont ainsi rendues progressivement explicites.

Si ces premières contributions sont donc avant tout de nature historique, les textes qui suivent s'intéressent quant à eux à l'avenir.

Comment remédier aux failles du système? C'est ce à quoi s'attellent pas moins de sept contributeurs qui proposent aux lecteurs des éléments de solution concrets. Les approches sont multiples, puisque les leviers d'action présentés portent tantôt sur la séparation des métiers bancaires, tantôt sur la protection des épargnants, tantôt sur la gouvernance et le contrôle interne, ou encore sur le sens profond à donner au métier de banquier.

Enfin, la dernière partie propose un état des lieux des avancées politiques, mais aussi des multiples freins qui ralentissent d'autant les processus de réparation.





# **La faillite du système financier**



# Régulation des banques

**Bernard Bayot**

Directeur du Réseau Financement Alternatif

## 1. Les métiers

### 1.1. Le krach de 1929

Une banque est une entreprise qui fait le commerce de l'argent, c'est-à-dire qu'elle reçoit des capitaux placés sur des comptes (d'épargne ou non) et prête de l'argent à des taux et moyennant des commissions variables. Mais elle échange également de la monnaie, exécute des opérations financières pour le compte de ses clients et se charge de tous les services financiers.

Cela fait beaucoup de métiers différents. On fait ainsi une distinction fondamentale entre les banques de dépôt, qui sont appelées *commercial banks* en anglais, et les banques d'investissement (en anglais, *investment banking*).

Les banques de dépôt travaillent essentiellement avec leurs clients, particuliers, professionnels et entreprises, et font ce que l'on appelle parfois le « métier de base », c'est-à-dire qu'elles reçoivent des dépôts et accordent des prêts. Parmi celles-ci, on distingue traditionnellement la banque de détail (en anglais, *retail banking*) destinée aux particuliers, aux professionnels et aux petites et moyennes entreprises, de la banque d'affaires (en anglais, *wholesale banking*) destinées aux moyennes et grandes entreprises.

À côté des banques de dépôt, on trouve les banques d'investissement (en anglais, *investment banking*) qui sont actives sur les marchés financiers, se chargeant des opérations financières comme les émissions d'emprunts obligataires, les souscriptions d'actions, l'introduction en Bourse, les fusions-acquisitions, etc.

Dans la pratique, toutefois, les mêmes institutions ont cumulé ces différents métiers. Et ce mélange des genres a eu comme conséquence le krach de 1929. Cette crise boursière qui se déroula à la Bourse de New York entre le jeudi 24 octobre et le mardi 29 octobre 1929 a très vite dégénéré en crise bancaire et a marqué le début de la Grande Dépression, la plus grande crise économique du XXe siècle. Au départ, la frénésie boursière et l'irresponsabilité des banquiers, qui ont prêté sans retenue aux spéculateurs, ont conduit à financer non plus l'économie réelle mais la spéculation malsaine. Lorsque la bulle a éclaté, la Bourse a chuté et les prêts bancaires accordés aux spéculateurs n'ont pu être remboursés. Parallèlement, nombre de déposants ont été pris de panique, craignant, à tort ou à raison, que la banque de dépôt où ils avaient leur compte ait essuyé de lourdes pertes spéculatives sur le marché des actions. Ces paniques et les retraits massifs qui en découlaient ont finalement causé des milliers de faillites bancaires en chaîne.

## 1.2. Aux États-Unis

À la suite de la crise de 1929, le législateur étasunien est intervenu, celui-là même qui a adopté le *Banking Act* de 1933, plus connu sous le nom de *Glass-Steagall Act*. Cette loi a instauré une incompatibilité entre les métiers de banque de dépôt et de banque d'investissement, a créé le système fédéral d'assurance des dépôts bancaires et a introduit le plafonnement des taux d'intérêt sur les dépôts bancaires.

Une des conséquences inattendues de cette législation réside dans le fait que les banques de dépôt étasuniennes vont recourir à certains artifices comptables et juridiques et créer des filiales à l'étranger, en particulier à Londres, afin de participer pleinement à la croissance des marchés financiers. Cela redonne vie à la City de Londres, qui devient durablement la première place financière du monde. De leur côté, les banques d'investissement se trouvent, elles, de plus en plus sous-capitalisées car elles ne sont plus adossées à une grande banque de dépôt.

La banque centrale américaine va tenter plusieurs fois d'assouplir le système à partir de 1986, mais ce n'est que devant le lobby réclamant la légalisation de la fusion de Citibank avec la compagnie d'assurances Travelers Group, afin de former le conglomérat Citigroup, l'un des plus importants groupes de services financiers au monde, que le Sénat américain se résoudra à abolir ce dernier «vestige des années trente». Il le fera au travers de l'adoption du *Gramm-Leach-Bliley Act Financial Services Modernization Act* de 1999 qui met en place des services de banques universelles, c'est-à-dire qui assurent aussi bien les services d'une banque de dépôt que d'une banque d'investissement et que d'une compagnie d'assurance.

On connaît la suite: de plus en plus, les banques de détail et d'investissement sont devenues de simples filiales de groupes diversifiés qui intègrent parfois l'assurance, la gestion de fonds de placement ou d'autres activités financières. Fréquemment, ces groupes rattachent à la filiale banque d'investissement les activités de banque d'affaires. Ces circonstances ont permis un effet domino durant la crise de 2007, à telle enseigne que diverses voix, dont celle de l'ancien gouverneur de la Réserve fédérale, Paul Volcker, ont avancé l'idée d'un retour au *Glass-Steagall Act* par le biais d'une remise en vigueur du texte de loi originel.<sup>1</sup> Finalement, le *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* a été adopté en juillet 2010, qui est partiellement inspiré de cette proposition. Cette loi, qui ne va pas jusqu'à rétablir la stricte séparation des métiers bancaires, prévoit néanmoins l'interdiction pour les banques de spéculer avec l'argent des déposants.<sup>2</sup>

### 1.3. En Europe

En Europe également, un nombre grandissant d'experts se prononcent en faveur de l'adoption de législations bancaires strictes inspirées

1. Louis Uchitelle, "Volcker Fails to Sell a Bank Strategy", *The New York Times*, 20 octobre 2009.

2. Voir Bernard Bayot, *La banque: plusieurs métiers*, Réseau Financement Alternatif, Namur, mars 2011.



du *Glass-Steagall Act*. Et de rappeler à ce propos que la Chine postcommuniste, qui est, de tous les pays industrialisés, celui dont le système financier a le mieux traversé la récente crise, est également celui qui a adopté deux grandes lois largement inspirées du *Glass-Steagall Act* : la loi sur la banque commerciale de 1995, complétée par la loi sur les sociétés de Bourse de 1998.<sup>3</sup> Cette approche a été préconisée notamment par la Commission Vickers au Royaume-Uni, qui a proposé d'obliger les banques à isoler de manière étanche les activités faisant l'objet de garanties publiques de celles qui n'en bénéficieront plus (approche dite du «*ringfencing*»). Ces conclusions ont été adoptées par le gouvernement britannique, mais leur application a été repoussée à 2019. Au niveau de l'Union européenne, le commissaire Michel Barnier a confié à un groupe de travail présidé par Erkki Liikanen le soin d'élaborer des propositions sur le sujet.

#### 1.4. En Belgique

Jusqu'en 1935, notre législation connaissait le concept de banque mixte, qui alliait l'activité d'une banque de dépôt à celle d'une banque d'affaires, dont la spécialité consistait dans la garde et la négociation d'actions dans des entreprises industrielles et commerciales. L'A.R. N° 185 du 9 juillet 1935 a modifié cette situation : il a instauré l'interdiction de banque mixte, avec pour conséquence une scission entre l'activité de dépôt et l'activité d'investissement, cette dernière ayant été placée dans une holding, appelée «société de portefeuille ou financière».

La loi du 3 mai 1967 a tout de même consenti quelques dérogations à l'interdiction de garde d'actions ou d'obligations industrielles ou commerciales. Quelques années plus tard, la loi du 30 juin 1975 a été adoptée sous l'influence de l'estompement des limites entre branches et compte tenu du fait que les banques sont devenues de moins en moins spé-

---

3 Nicolas Firzli, «Orthodoxie financière et régulation bancaire: les leçons du *Glass-Steagall Act*», *Analyse financière* n° 34, janvier-février – mars 2010, p.

cialisées. Le statut des banques a été rapproché de celui des caisses d'épargne privées et les deux sortes de banques ont été placées sous le contrôle d'un même contrôleur, l'ancienne Commission bancaire. Simultanément, le statut de contrôle a été renforcé et celui des organismes publics, la CGER et le Crédit communal, a été assoupli, mais leur compétitivité, surtout à l'égard des caisses d'épargne privées, a été préservée.

Quelques années plus tard, le nom de «caisse d'épargne» a été supprimé et dans les années 90, la CGER et le Crédit communal ont été privatisés. L'activité des banques a été de moins en moins limitée et à partir de 2004, les compagnies d'assurances ont d'ailleurs été placées sous la tutelle du même contrôleur que les banques : si elles le souhaitent, les banques peuvent se charger de tâches très diversifiées. Une confiance inébranlable dans les avantages de la mondialisation faisait partie du credo bancaire, d'abord aux États-Unis, et plus tard aussi en Europe.<sup>4</sup>

La commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire a recommandé la réintroduction d'un modèle d'activité bancaire classique, transparent pour les clients, dans le cadre d'un établissement financier spécial (cf. les anciennes banques et caisses d'épargne). Elle souhaite opérer une séparation claire entre la banque de dépôt et la banque commerciale. La commission demande au législateur et aux autorités de contrôle des banques d'adapter leur réglementation sur certains points (par exemple, règles en matière de solvabilité et de fonds propres) pour encourager l'activité bancaire classique.<sup>5</sup>

Pour surveiller l'activité financière, il existe en effet des ratios que les banques doivent respecter pour justifier qu'elles sont solvables, c'est-à-dire qu'elles sont capables de payer leurs dettes sur le court, moyen et long terme malgré les impondérables (retournement de la conjoncture, augmentation des impayés de la part de ménages moins solvables ou retraits soudains aux guichets de la banque). Il va de soi que ces exi-

4 Rapport fait au nom de la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire, DOC 52 1643/002 (Chambre), 4-1100/1 (Sénat), p. 174.

5 *Ibid.*, p. 541.

gences de solvabilité peuvent varier selon le risque que représentent les activités qu'elles exercent et que des exigences moins fortes pourraient ainsi être demandées à celles qui se livrent exclusivement à l'activité bancaire classique.<sup>6</sup>

Le gouvernement a confié à la Banque nationale (BNB) une mission d'étude en vue de déterminer l'opportunité et la faisabilité pratique et financière de l'introduction d'une distinction entre banque de dépôt et banque d'affaires. Le 6 juillet 2012, la BNB a rendu public un rapport intermédiaire dans lequel elle considère que le cantonnement des banques de détail ne peut pas s'appliquer tel quel en Belgique.

Cela reviendrait, selon elle, à isoler du reste du secteur bancaire les établissements qui recueillent des dépôts de particuliers et de PME car ceux-ci ne pourraient pas exercer d'activité de banque d'investissement. En outre, la Belgique se caractérise par une activité bancaire transfrontalière, avec des banques étrangères actives en Belgique et des banques belges actives à l'étranger. Il est donc difficile de garantir qu'une banque cantonnée en Belgique respecte le cantonnement de ses succursales à l'étranger.<sup>7</sup>

## **2. Le statut**

### **2.1. Les directives bancaires**

C'est à partir de la fin des années 70 qu'a été initiée l'intégration ou la libéralisation du marché bancaire. Les deux premières directives bancaires européennes ont été adoptées respectivement le 12 décembre 1977<sup>8</sup>

6 Voir ci-dessous.

7 Banque nationale de Belgique, Rapport intérimaire: Réformes bancaires structurelles en Belgique, juin 2012.

8 Première directive 77/780/CEE du Conseil, du 12 décembre 1977, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 322 du 17.12.1977, p. 30-37.

et le 15 décembre 1989<sup>9</sup>. Pour regrouper et codifier ces deux directives et d'autres adoptées depuis lors, une nouvelle directive a été adoptée le 20 mars 2000<sup>10</sup>, qui a été elle-même modifiée de façon substantielle à plusieurs reprises. Le 14 juin 2006 enfin, à l'occasion de nouvelles modifications de ladite directive, le législateur européen a, dans un souci de clarté, procédé à une refonte de celle-ci.<sup>11</sup>

Les deux premières directives bancaires répondaient à l'un des principaux axes d'action de l'Union européenne, à savoir mettre en place un environnement réglementaire permettant de fournir des services bancaires sur une base transfrontalière. Pour y parvenir, elles ont prévu que les mesures qu'elles contiennent au sujet des établissements de crédit s'appliquent le plus largement possible, c'est-à-dire à toute entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte. Par ailleurs, ces entreprises se sont vu imposer des conditions souvent difficiles pour accéder à ce statut bancaire.

Moyennant la réunion de ces conditions, tout établissement bancaire ou de crédit qui a été autorisé à opérer comme tel selon ses propres lois et réglementations nationales est désormais libre d'offrir des services bancaires à travers l'ensemble de l'Union, sans avoir à établir une filiale ou un bureau de quelque type que ce soit dans le ou les pays où résident ses clients, et d'établir, sur la base de sa licence bancaire nationale, une succursale dans tout autre État membre afin d'y offrir des services bancaires agréés, et cela, sans avoir à obtenir de licence ou d'autorisation

9 Deuxième directive 89/646/CEE du Conseil du 15 décembre 1989 visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive 77/780/CEE, JO L 386 du 30.12.1989.

10 Directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 126 du 26.5.2000, p. 1-59.

11 Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 177 du 30.6.2006, p. 1-200.

délivrée par les autorités bancaires de cet État. La liste des services bancaires agréés comprend tous les services bancaires habituels ainsi que certaines activités d'investissements et de conseils en investissements.

## **2.2. Les banques de développement**

Ce faisant, les directives bancaires ont gommé autant que possible les différences entre les banques commerciales et les banques de développement. Toutes les particularités qu'avaient ces dernières, comme des facilités fiscales, des garanties publiques... qui leur permettaient de remplir leurs fonctions de développement local, ont en grande partie disparu. Une série de banques avaient droit à une exemption dans la première directive bancaire, surtout des organismes publics. La liste nominative de ces banques s'est réduite au fil du temps, l'objectif de la Commission européenne étant de faire disparaître toute distorsion de concurrence entre les différents types de banques. Cette liste est à présent fermée puisqu'a été supprimée la faculté, qui était encore prévue dans la directive de 2000, que le Conseil, sur proposition de la Commission, modifie cette liste d'exemptions.

Cette uniformisation du statut bancaire s'est ressentie dans divers secteurs. Au sein des caisses d'épargne, par exemple, cette politique favorise celles qui sont les plus importantes et qui ont envie de rentrer dans la concurrence avec les banques commerciales et de grandir au détriment des petites caisses d'épargne qui veulent rester locales et engagées.

On peut dès lors s'interroger sur l'objectif de favoriser la concurrence entre les banques. Si la compétition a sans doute augmenté, l'éventail des services offerts et des publics visés a diminué, obligeant certains gouvernements à forcer les institutions de crédit à offrir des services bancaires de base aux consommateurs. Peut-on encore parler de concurrence lorsqu'on constate une absence de produit ou de service ou des franges de population délaissées par l'offre bancaire? La raréfaction du crédit professionnel, par exemple, a progressé dans des zones tant urbaines que rurales d'Europe.

Une réponse adéquate à cette situation peut résider dans les organisations financières de l'économie sociale et solidaire qui offrent du crédit à des projets sociaux qui n'ont pas accès au crédit bancaire ainsi qu'à des initiatives touchant les plus démunis et les exclus. Encore faut-il qu'elles puissent soit accéder au statut bancaire, soit exercer leurs activités sans devoir se soumettre aux conditions imposées par ce statut.

Se pose ici une deuxième difficulté majeure de la législation européenne, la monopolisation du statut bancaire : il faut être banque pour pouvoir collecter de l'épargne. En outre, ce statut a été rendu beaucoup plus difficile d'accès et il est donc beaucoup plus malaisé pour une communauté locale de créer sa structure si elle se sent négligée par les structures existantes. Or, les petites banques financent les petits clients. En coupant toute possibilité de créer de nouvelles petites banques, on coupe en même temps la possibilité de créer des instruments qui financent la « petite économie ».

Il faut être banque pour pouvoir collecter de l'épargne, sauf à bénéficier de l'exemption dont nous avons parlé plus haut. Figurent, par exemple, sur la liste des institutions exemptées et ne se voient par conséquent pas appliquer le statut bancaire les *Credit Unions* d'Irlande, du Royaume-Uni et de Lituanie ou encore leur équivalent en Lettonie, les *krājaizdevu sabiedrības*, entreprises qui sont reconnues par le *Krājaizdevu sabiedrību likums* en tant que coopératives fournissant des services financiers uniquement à leurs membres. Ces institutions sont des mutuelles d'épargne et de crédit qui fonctionnent selon le principe du pot commun : les épargnants sont en même temps actionnaires (l'épargne constitue le capital social de la coopérative) et bénéficiaires (ils sont les seuls à pouvoir obtenir du crédit de la structure).

Mais de telles exemptions, sauf à modifier la directive, ne sont plus envisageables pour des institutions similaires, qui existent ou viendraient à se créer dans d'autres États de l'Union.

Sans doute faudra-t-il revenir dans le futur sur la perspective d'introduire une exemption générale pour les organisations financières de

l'économie sociale et solidaire, en les autorisant à opérer, sous certaines conditions, sans acquérir le statut bancaire et s'astreindre aux contraintes qu'il suppose.

D'autant que les conditions d'accès au statut bancaire supposent notamment la réunion d'un capital initial minimum de 5 000 000 d'euros. L'article 9 de la directive retient toutefois l'option pour les États membres d'accorder l'agrément à des catégories particulières d'établissements de crédit pour autant que le capital initial ne soit pas inférieur à 1 000 000 d'euros et stipule qu'ils doivent notifier à la Commission les raisons pour lesquelles ils font usage de cette faculté. Celle-ci peut donc permettre aux États d'appuyer la création ou le développement d'institutions de crédit de l'économie sociale et solidaire dont l'objectif est d'investir pour le bien commun, à charge pour elles de restreindre leurs activités tout en développant leurs compétences dans leur secteur particulier. Encore faut-il que ces institutions puissent faire face aux autres obligations imposées aux banques, en matière notamment d'adéquation des fonds propres.

Exemption générale au niveau de l'Union européenne pour les organisations financières de l'économie sociale et solidaire et, au niveau des États membres, assouplissement des conditions d'accès au statut bancaire pour les organisations qui souhaitent recourir à ce statut sont certainement deux pistes à creuser pour favoriser un meilleur accès au crédit bancaire.<sup>12</sup>

### **2.3. Les banques publiques**

Par ailleurs, s'il n'est pas formellement interdit aux pouvoirs publics de créer ou de maintenir des banques publiques, il est indispensable que, si celles-ci ne figurent pas dans la liste d'exemption, elles soient mises sur un strict pied d'égalité avec les banques privées :

---

<sup>12</sup> Bernard Bayot, *L'Europe régleme l'activité des banques*, Réseau Financement Alternatif, juillet 2006.

1. Les relations financières entre le propriétaire public et l'établissement public de crédit ne diffèrent pas d'une relation commerciale normale de propriété régie par les principes de l'économie de marché, à l'instar de la relation existant entre un actionnaire privé et une société anonyme.
2. Toute obligation du propriétaire public d'accorder un soutien économique à l'établissement public de crédit et tout mécanisme automatique de soutien économique du propriétaire à l'établissement public de crédit sont exclus. Il ne peut y avoir responsabilité illimitée du propriétaire pour les engagements de l'établissement public de crédit. Il ne peut y avoir ni déclaration d'intention ni garantie concernant l'existence de l'établissement public de crédit (exclusion de toute *bestandsgarantie*).
3. Les établissements publics de crédit sont soumis aux mêmes règles d'insolvabilité que les établissements privés, leurs créanciers étant ainsi placés dans la même situation que les créanciers des établissements privés.
4. Ces principes sont sans préjudice de la possibilité pour le propriétaire d'accorder un soutien économique dans le respect des règles du traité CE concernant les aides d'État.

Les principes qui précèdent ont été dégagés dans le cadre d'un accord conclu entre l'Allemagne et la Commission sur les garanties d'État en faveur des *Landesbanken* et des banques d'épargne. Les *Landesbanken* sont des établissements publics de crédit régionaux, comparables aux caisses d'épargne françaises. Elles bénéficiaient d'apports financiers et d'une garantie illimitée de la part des *Länder* allemands, qui leur permettaient de se refinancer sur le marché à des conditions avantageuses. Les banques privées allemandes, se considérant victimes d'une distorsion de concurrence, ont déposé plainte auprès de la Commission européenne.

Au mois de juillet 1999, celle-ci a engagé des procédures d'enquête contre six *Landesbanken* et demandé à celle contrôlée par la Rhénanie du Nord-Westphalie de rembourser à sa région de tutelle 808 milliards



d'euros, au titre d'un apport d'actifs considéré comme une aide d'État. Refusant d'obtempérer, le *Land* concerné et le gouvernement fédéral allemand ont porté l'affaire devant la Cour de justice, au mois de mai 2000. La Fédération bancaire européenne (FBE) s'est à son tour jetée dans la bataille et a porté plainte auprès de la Commission, au mois de juillet 2000, contre le régime des garanties accordées aux *Landesbanken*, s'attirant en retour les foudres des Caisses d'épargne européennes. Au final, l'accord précité a pu être dégagé.<sup>13</sup>

### 3. L'activité

#### 3.1. Au niveau international

Trois organes internationaux de surveillance et de régulation bancaire existent : le Comité de Bâle, le Forum de stabilité financière (FSF) et le Fonds monétaire international (FMI). Le premier a une fonction de renforcement de la régulation prudentielle, c'est-à-dire une surveillance de l'activité financière fondée sur la prudence. Le second est une sorte d'institution tiroir, chargée de « promouvoir la stabilité financière », où se regroupent pays du G7, organisations internationales et autorités nationales de marché. Quant au FMI, il use de son pouvoir de surveillance essentiellement dans le domaine monétaire et très peu sur les marchés financiers.

Voyons de plus près le premier d'entre eux. Le Comité de Bâle ou Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (en anglais *Basel Committee on Banking Supervision*, BCBS) est un forum où sont traités de manière régulière (quatre fois par an) les sujets relatifs à la supervision bancaire. Il est

---

<sup>13</sup> « L'Allemagne accepte la mise en œuvre de l'accord conclu avec la Commission sur les garanties d'État en faveur des *Landesbanken* et des banques d'épargne », IP/02/343, 28 février 2002 ; Hubert HAENEL, Rapport d'information fait au nom de la délégation pour l'Union européenne sur les services d'intérêt général en Europe, Annexe au procès-verbal de la séance du 16 novembre 2000, Sénat de France, session ordinaire de 2000-2001, n° 82 ; Bernard Bayot, Créer une banque publique ?, Réseau Financement Alternatif, mai 2010.

hébergé par la Banque des règlements internationaux (BRI) qui est une organisation internationale qui regroupe les banques centrales ou autorités monétaires de cinquante pays ou territoires et qui a pour mission de stimuler la coopération des banques centrales et d'autres agences dans la poursuite de la stabilité monétaire et financière.

Le Comité de Bâle a été instauré en décembre 1974 pour améliorer la coopération entre autorités de contrôle des banques. Il coordonne le partage des responsabilités prudentielles entre autorités nationales, dans le but d'assurer une surveillance efficace de l'activité bancaire à l'échelle mondiale.

En 1988, il a formulé des recommandations appelées *Accord de Bâle sur les fonds propres* ou encore *Accord de Bâle I*, en vue de parvenir à une convergence internationale de la mesure des fonds propres des banques et de fixer des exigences minimales.

De quoi s'agit-il? Les fonds propres désignent ce que l'entreprise, ici la banque, possède (bâtiments, terrains, machines, trésorerie) moins ce qu'elle doit (ses dettes). Le principal avantage des fonds propres est de représenter un matelas de sécurité pour les créanciers de l'entreprise. En cas de graves difficultés financières, les chances de survie de l'entreprise sont proportionnelles à l'importance de ses fonds propres, beaucoup plus qu'à sa taille. Une très grande entreprise ayant trop peu de fonds propres peut disparaître très rapidement. L'utilité des fonds propres est donc d'assurer que l'entreprise soit solvable, c'est-à-dire en capacité de payer ses dettes sur le court, moyen et long terme.

Le pivot de l'accord de Bâle I est la mise en place d'un ratio minimal de fonds propres par rapport à l'ensemble des crédits accordés, le ratio Cooke, qui prévoit que le rapport des deux valeurs ne doit pas être inférieur à 8 %. En d'autres termes, si on a 8 de fonds propres, on peut prêter 100, mais pas davantage, avec les dépôts reçus des clients. La grande limite du ratio Cooke, et donc des réglementations issues des premiers

accords de Bâle, est liée à la définition des engagements de crédit. La principale variable prise en compte était le montant du crédit distribué. À la lumière de la théorie financière moderne, il est apparu qu'était négligée la dimension essentielle de la qualité de l'emprunteur, et donc du risque de crédit qu'il représente réellement.

Le Comité de Bâle a donc publié le 15 juillet 2004 la recommandation « Bâle II »<sup>14</sup> dans laquelle est définie une mesure plus pertinente du risque de crédit, avec en particulier la prise en compte de la qualité de l'emprunteur, y compris par l'intermédiaire d'un système de notation interne propre à chaque établissement (dénommé *IRB, Internal Rating Based*). Le nouveau ratio de solvabilité est le ratio McDonough.

En fait, les recommandations de Bâle II s'appuient sur trois piliers (terme employé explicitement dans le texte des accords):

- l'exigence de fonds propres (ratio de solvabilité McDonough);
- la procédure de surveillance de la gestion des fonds propres;
- la discipline du marché (transparence dans la communication des établissements).

Le premier pilier, l'exigence de fonds propres, affine l'accord de 1988 et cherche à rendre les fonds propres cohérents avec les risques réellement encourus par les établissements financiers. Parmi les nouveautés, signalons la prise en compte des risques opérationnels (fraude et pannes de système) et des risques de marché, en complément du risque de crédit ou de contrepartie. Pour le risque de crédit, les banques peuvent employer différents mécanismes d'évaluation. La méthode dite « standard » consiste à utiliser des systèmes de notation fournis par

<sup>14</sup> Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres, dispositif révisé, juin 2004, <http://www.bis.org/publ/bcbs107fre.pdf>.

des organismes externes. Les méthodes plus sophistiquées (méthodes «IRB») impliquent des méthodologies internes et propres à l'établissement financier d'évaluation de cotes ou de notes, afin de peser le risque relatif du crédit. Les différentes mesures ont une incidence directe sur la capitalisation requise.

Pour ce qui est du deuxième pilier, la procédure de surveillance de la gestion des fonds propres, comme les stratégies des banques peuvent varier quant à la composition de l'actif et la prise de risques, les banques centrales auront plus de liberté dans l'établissement de normes face aux banques, pouvant hausser les exigences de capital là où elles le jugeront nécessaire...

Enfin, dans le troisième pilier, la discipline de marché, des règles de transparence sont établies quant à l'information mise à la disposition du public sur l'actif, les risques et leur gestion.<sup>15</sup>

Au mois de septembre 2010, un nouvel accord, dit de Bâle III, a été trouvé. Il porte sur un vaste plan de réforme du secteur bancaire, prévoyant un relèvement des fonds propres des établissements financiers. C'est que la crise de 2007-2008 a vu de nombreuses banques, et non des moindres, ne devoir leur survie qu'à l'intervention musclée des pouvoirs publics. Sans celle-ci, elles seraient tombées en faillite, entraînant sans aucun doute dans leur chute d'autres banques et des pans entiers de l'économie.

L'idée est donc de rendre les banques moins vulnérables et d'éviter qu'elles ne recourent aux fonds publics en cas de nouvelle crise financière. Pour ce faire, les nouveaux accords prévoient que les fonds propres «durs», c'est-à-dire composés uniquement d'actions et de bénéfices mis en réserve, devront représenter 7 % des activités de marché ou de crédit des banques, contre 4 % dans les accords de Bâle II. L'augmentation de

---

15 Bernard Bayot, *L'Europe réglemente les fonds propres des banques*, Réseau Financement Alternatif, juillet 2006.

ce ratio vise à contribuer à limiter l'incitation à la prise de risque. Est-ce assez, est-ce trop ?

Pour Simon Johnson, l'ancien directeur des études du FMI, le ratio aurait dû être de 15 % : *le meilleur moyen d'instaurer un système plus sûr consiste à imposer des ratios de fonds propres très élevés et robustes, fixés par la législation et difficilement contournables ou révisables. En portant à 15 ou 25 % le ratio de fonds propres — ce qui reviendrait à renouer avec les ratios capital/actifs en vigueur aux États-Unis avant la création de la Réserve fédérale en 1913 — et en fixant par précaution des ratios de fonds propres trop élevés pour les instruments dérivés<sup>16</sup> et autres structures financières complexes, nous mettrons en place un système beaucoup plus sûr avec des règles plus difficiles à détourner.*<sup>17</sup>

Pour les banques, le ratio de 7 % est trop élevé : si elles doivent « geler » plus de fonds propres, il y aura moins de ressources pour le crédit. La régulation pèsera inévitablement sur le financement de l'économie et notamment le volume et le coût du crédit, a ainsi prévenu la Fédération bancaire française. Une conséquence d'autant plus dommageable pour l'économie européenne que 80 % de son financement est assuré par les banques, quand les grandes entreprises américaines misent essentiellement sur le marché.<sup>18</sup>

### 3.2. En Europe

Les règles de l'Union européenne sur les exigences de fonds propres pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement suivent l'adoption des Accords de Bâle sur les fonds propres.

16 Contrat entre deux parties qui prévoit un échange (un achat par exemple) dans le futur à des conditions fixées au préalable. Normalement, il sert à couvrir le risque mais est de plus en plus utilisé à des fins spéculatives.

17 « Les bonus et le "cycle apocalyptique" », *Finances & Développement*, mars 2010, p. 43.

18 Laura Raim, *La réforme bancaire de Bâle 3 pour les nuls*, L'Expansion, 13 septembre 2010 ; Bernard Bayot, *Bâle, troisième !*, Réseau Financement Alternatif, février 2011.

L'Union propose actuellement de réviser ses règles sur le capital des banques en instaurant une nouvelle directive et un nouveau règlement, communément appelée «directive CRD4 (*Capital Requirements Directive*)». Concrètement, il s'agit d'intégrer dans la loi européenne les standards internationaux décidés au niveau du G20 (Bâle III). La proposition CRD4 a été publiée par la Commission européenne en juillet 2011, et le Parlement européen et le Conseil des ministres sont actuellement en train d'examiner les textes.

## **4. Le contrôle**

### **4.1. En Europe**

Les évolutions les plus récentes dans plusieurs pays, et spécialement dans les pays de la zone euro, montrent une convergence croissante dans le rapprochement des composantes micro et macro du contrôle prudentiel, sans toutefois que ce modèle ne montre sa supériorité. Expliquons-nous.

D'abord le contrôle prudentiel. Il consiste en une surveillance de l'activité financière fondée sur la prudence. On va notamment vérifier si les banques sont solvables, c'est-à-dire si elles sont capables de payer leurs dettes sur le court, moyen et long terme. Un peu comme un ménage qui analyse son budget avant de décider d'un achat, sauf qu'ici ce sont des organismes publics externes aux banques qui font l'analyse.

Ce contrôle prudentiel peut avoir des composantes micro- et macroéconomiques. Il peut, comme nous venons de le voir, s'exercer au niveau microéconomique, c'est-à-dire en surveillant le comportement économique des entités individuelles comme les banques. Mais il peut également s'exercer au niveau macroéconomique. La macroéconomie quant à elle ne se place pas au niveau des entités individuelles mais cherche à expliciter les relations entre les grands agrégats de l'économie et à prédire leur évolution face à une modification des conditions, qu'il s'agisse d'un choc (augmentation de prix du pétrole, par exemple) ou d'une poli-

tique économique délibérée. En d'autres termes, on passe à une vision beaucoup plus large.

Le contrôle tant microprudentiel que macroprudentiel a été réformé dans l'UE en vue de renforcer la structure de la surveillance financière en Europe.

Pour ce qui est du contrôle microprudentiel, trois autorités européennes de surveillance (ESA) ont été mises en place: l'EBA (*European Banking Authority*), l'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) et l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*). Celles-ci travaillent en réseau et en interaction avec les autorités nationales de supervision.

L'ESRB (*European Systemic Risk Board*) est quant à elle l'institution faîtière du contrôle macroprudentiel dans l'UE. Il signale le plus rapidement possible tout risque systémique potentiel et émet, le cas échéant, des recommandations visant à faire face à ces risques.

## 4.2. En Belgique

Le Gouvernement a chargé le Baron Lamfalussy de développer un projet pour un nouveau contrôle financier en Belgique. Le rapport publié en juin 2009 proposait de renforcer sensiblement le modèle de coopération entre la Banque nationale de Belgique (BNB) et la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA), avant d'envisager une réforme plus fondamentale de l'architecture de contrôle des établissements financiers.<sup>19</sup>

Deux textes ont alors été négociés au sein du gouvernement:

1. le premier relatif à la surveillance du secteur financier et aux services financiers;
2. le second relatif à l'optimisation et l'extension de la protection des consommateurs dans le secteur financier.

<sup>19</sup> *High level committee on a new financial architecture, Final report*, 16 juin 2009.

Le premier a donné lieu au projet de loi du 5 février 2010<sup>20</sup> qui a été adopté par le Parlement et est devenu la loi du 2 juillet 2010.<sup>21</sup>

Surveiller l'activité financière en élargissant le panel des entreprises financières prises individuellement au système qu'elles constituent ensemble est l'option qu'a retenue le gouvernement en rapprochant les composantes micro et macro du contrôle prudentiel. En réalité, cette tendance n'est pas nouvelle puisqu'elle était déjà inscrite dans la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, qui avait mis en place un Comité de stabilité financière pour renforcer la collaboration entre la BNB et la CBFA en matière de contrôle des marchés financiers.<sup>22</sup>

Cette tendance a été confirmée par la création du Comité des risques et établissements financiers systémiques (CREFS) que l'on pouvait considérer comme le successeur du Comité de stabilité financière. Nous reviendrons ci-dessous sur le CREFS qui n'était, en réalité, qu'une structure transitoire avant le transfert complet de la compétence de contrôle prudentiel au sein de la BNB.

Ainsi, la Belgique s'est orientée vers un modèle de contrôle bipolaire, dit «*Twin Peaks*», qui doit traduire, sur le plan structurel, les deux finalités majeures dudit contrôle :

1. d'une part, maintenir la stabilité macro- et microéconomique du système financier, sous la responsabilité de la BNB ;
2. et d'autre part, assurer un traitement honnête, équitable et professionnel des clients (règles de conduite), sous la responsabilité de la CBFA.

20 Projet de loi modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses, DOC 52 2408/001.

21 Moniteur Belge, 28 septembre 2010, 59140.

22 Moniteur Belge, 4 septembre 2002, 39121.



Cette réforme du contrôle du système financier a été organisée en deux phases par la loi du 2 juillet 2010.

La première phase a consisté en la création du CREFS, chargé de surveiller les risques financiers systémiques. Mais de quoi s'agit-il ?

Le terme « systémique » exprime un changement d'échelle, une prise en considération globale du mécanisme et de ses causes, qui inclut donc l'environnement dans lequel il s'inscrit. Ainsi, un risque financier systémique consiste en un risque de dysfonctionnement à même de paralyser l'ensemble du système financier dans une vaste zone, par le biais des engagements croisés entre les institutions financières. La réalisation de ce risque peut conduire à un effondrement du système financier par suite d'une sorte d'effet domino. Parmi les crises financières ayant comporté un aspect systémique, on pense bien sûr à la crise des subprimes de 2008 ou à la crise de la dette publique grecque qui secoue l'ensemble de la zone euro. Citons également, dans un passé plus lointain, les crises pétrolières de 1973 et 1979.

C'est donc pour faire face à ce risque systémique qu'a été créé le CREFS, qui était une structure transitoire composée des comités de direction de la CBFA et de la BNB. Il était présidé par le gouverneur de cette dernière. Le CREFS exerçait un contrôle prudentiel sur tous les établissements financiers dits systémiques. Il s'agit des banques, assureurs, groupes financiers, sociétés holding d'assurances et sociétés exerçant des activités internationales qui sont susceptibles d'entraîner d'autres établissements lorsqu'ils connaissent des difficultés, ce qui implique donc un risque pour la stabilité de notre système financier. Cela comprend notamment des établissements de crédit comme Dexia Banque Belgique SA, Fortis Banque SA (BNP Paribas Fortis), ING Belgique SA et KBC Bank SA, des compagnies financières comme Dexia SA et KBC Groupe SA, des entreprises d'assurances comme AG Insurance SA, Axa Belgium SA, Dexia Insurance Belgium SA, Ethias SA et KBC Assurances SA ou encore la société holding d'assurances Ageas SA/NV mais aussi des établissements jouant un rôle prépondérant en Belgique dans les opérations de conservation ou les opérations de compensation ou de

règlement-titres comme The Bank of New York Mellon SA ou Euroclear Bank SA.

Le CREFS s'était également vu confier une nouvelle compétence, consistant à approuver les décisions stratégiques de ces établissements. Le CREFS a été supprimé le 1er avril 2011. Ses compétences ont été attribuées à la BNB qui est ainsi devenue responsable du contrôle de tous les établissements financiers en Belgique.

De son côté, la CBFA est donc devenue responsable du contrôle des marchés financiers (comme les opérations de Bourse, les fusions et reprises, les délits d'initiés, les manipulations des cours) mais aussi du respect des règles de conduite par les établissements financiers (comme la protection du consommateur). La CBFA a par ailleurs changé de nom et a été rebaptisée *Financial Services and Markets Authority (FSMA)*.<sup>23</sup>

23 Bernard Bayot, *Réforme de la surveillance du secteur financier*, Réseau Financement Alternatif, mars 2011.



# Libéralisation de l'activité bancaire

**Robert Thys**

Consultant bénévole pour  
la société civile – ancien financier

## 1. Cinquante ans de stabilité financière

3 – 6 – 3 ! Après la crise de 1929 et la Grande Dépression des années 30, la banque aux États-Unis est redevenue un métier ennuyeux<sup>1</sup> : je paie 3 % aux déposants, je prête à 6 % et à 3 heures pile je file au golf... Dans le cadre du *New Deal* (1933-1938), Franklin Roosevelt a imposé des règles fortes pour protéger les citoyens et l'économie contre les excès d'un système financier puissant, peu réglementé et responsable d'abus. Par le fameux *Glass-Steagall Act* de 1933, les banques de dépôt sont séparées des *brokers-dealers* (les courtiers), ancêtres des banques d'affaires. Les dépôts bancaires reçoivent la garantie de l'État, écartant les seules banques de dépôt du risque de faillite, mais pas les banques d'investissement. Cet encadrement strict a permis un demi-siècle de stabilité financière aux États-Unis.

## 2. Dérégulation généralisée

Après-guerre, le boom économique des Trente Glorieuses dynamise les banquiers U.S. et leur goût naturel pour le lucre ; et la City de Londres suit de près. Une nouvelle génération de banquiers – les ingénieurs financiers, mathématiciens, statisticiens, nourris par la recherche académique – se lance dans les obligations à revenu fixe – et toujours plus de prises de risque – pour compte propre.

1 13 *Bankers*, par Simon Johnson et James Kwak, Vintage Books 2010, 316 pp.

Mais le *Glass-Steagall Act* de 1933 reste un obstacle majeur. Le lobby bancaire va tout faire pour le contourner, le vider de son contenu et, finalement, le supprimer légalement de 1994 à 1999<sup>2</sup>, lorsque l'oligarchie financière aura conquis le pouvoir politique grâce à sa puissance économique. Cette évolution est une des racines essentielles de la crise actuelle puisque la garantie de l'État accordée aux dépôts en banque se trouvera *de facto* étendue aux banques d'investissement. Selon le concept *too big to fail*, plus grande est la banque, plus sûre est la garantie de la FDIC<sup>3</sup>. C'est l'époque des films «Poker menteur» (1999) et du fameux «*Greed is good*<sup>4</sup>» (en clair: «La cupidité, c'est bien»). La porte de la financiarisation effrénée est ouverte aux banques et à d'autres opérateurs financiers. L'appât du gain est le facteur humain permanent qui sous-tend cette évolution. Il a trouvé un terrain fertile dans l'économie, à l'université, en politique et dans un contexte éthique mutant.

### 3. Facteurs de la libéralisation de l'activité bancaire

(1) Les facteurs économiques de la libéralisation de l'activité bancaire sont aussi historiques et géopolitiques. Le Plan Marshall (1947-1952), support essentiel de la reconstruction européenne, n'était pas que généreux. Il avait aussi pour but de prévenir l'accession au pouvoir des partis communistes en Europe de l'Ouest et de trouver des débouchés aux produits américains<sup>5</sup>, bénéficiant ainsi à l'industrie financière. Cette industrie est à cette époque «simpliste», mais elle évoluera vite en taille et en complexité après 1970. À preuve, l'indice des profits des sociétés financières américaines: proche de celui des sociétés non financières

---

2 Riegle-Neal Act (1994), augmentation des profits permis sur opérations titres en 1996 et Gramm-Leach-Bliley Act (1999) (*ibid.*, p. 89).

3 *Federal Deposit Insurance Corporation*.

4 Prononcé par Gordon Gekko, personnage fictif du film *Wall Street*.

5 Les USA connaissaient le plein-emploi après-guerre avec un taux moyen de croissance de 4 % de 1947 à 1973.

de 1929 à 1985, il s'envolera de façon vertigineuse dans les années 1990<sup>6</sup>. Des facteurs convergents expliquent cette évolution : la forte hausse de l'inflation<sup>7</sup>, les crises pétrolières (1973, 1979, 2008), d'amples fluctuations des taux de change.

Parallèlement, à partir de 1980, les salaires (du monde non financier) stagnent dans beaucoup de pays développés, les besoins publics croissent et la gestion des dettes publiques prend une nouvelle dimension. Les pouvoirs publics libéralisent les marchés pour attirer les prêteurs, nationaux ou non<sup>8</sup>. À la chute de l'empire soviétique en 1990, le capitalisme triomphait, privé d'ennemis<sup>9</sup>. Les crises russe, brésilienne et asiatiques (Thaïlande, Corée du Sud, Indonésie) dans les années 1990 restent locales et conforteront les États-Unis dans le bien-fondé de leur propre évolution et la valeur de leur modèle. La chute du prestigieux *hedge fund* LTCM (*Long Term Capital Management*) en 1998 aura le même effet : une crise grave fut évitée par l'intervention de la Réserve fédérale de New York, épaulée par les grandes banques. Donc, pensera-t-on, l'intervention publique et une politique macroéconomique (supposée) responsable peuvent éviter le chaos ou le recours à la poche du contribuable... Cette confiance en soi outrancière plantait le décor de la crise actuelle commencée en 2007, mais dont les racines datent du siècle précédent. Elle se retrouve tout entière dans la littérature académique.

6 Source : , *op.cit.*, p. 61. Base 1980 = 100. Comparaison des Indices des profits des sociétés financières par rapport aux profits des sociétés non financières : 1985 : financières 150 / non financières 100 1999 : 400/180 2007 : 890!!/300 Q4 2008 : 190/260 Q3 2009 : 650/240

7 Fluctuations du *U.S. Treasury Bill* à 10 ans : 3,95 % en 1963, 7,99 % en 1975, 13,92 % en 1981, 8,55 % en 1990, enfin (à la faveur de la crise actuelle) 2,78 % en 2011 et 0,29 % en août 2012...

8 In : *Tous ruinés dans dix ans?*, Jacques Attali, Fayard, 264 p. (p. 15).

9 In : *Le Capitalisme à l'agonie*, Paul Jorion, Fayard, 350 pages (p. 9).

(2) **La finance académique** est un acteur clé. La «main invisible» est l'expression magique qui résume l'évolution de la doctrine financière. La main invisible ferait émerger – à partir du seul intérêt financier – un ordre social qui garantirait au système capitaliste d'être attaché au progrès et au développement du bien commun. La paternité de cette brillante non-démonstration est la finance académique<sup>10</sup> largement anglo-saxonne et son credo *idéologique*, la théorie de l'efficacité des marchés («*Efficient Market Hypothesis*»). Selon elle, «les prix des instruments traités dans le marché sont toujours corrects, puisqu'ils prennent en compte l'ensemble des informations relevantes disponibles». «*Les forces naturelles du marché suffiront à empêcher fraudes et prises de risque excessives*». Cette théorie fut le socle du formidable mouvement de dérégulation et de libéralisation financière qui a suivi, donc de la crise actuelle, malgré les cris d'alarme de plusieurs grands économistes pionniers<sup>11</sup> clairvoyants.

(3) **Le pouvoir politique**, sera trop content de s'appuyer sur l'université pour écouter le lobby bancaire, accompagner la pensée innovante et mettre en place un système d'autorégulation. Le gouvernement était fondamentalement favorable à l'image positive de Wall Street, puisque la finance et la technologie étaient considérées comme bonnes pour l'Amérique, tout comme le noble objectif de permettre à l'Américain moyen l'achat d'une maison... Cette pensée unique a influencé la dérégulation commencée par Jimmy Carter, transformée en croisade par Ronald Reagan dans les années 80. Une loi de dérégulation Banque-Marché des titres-assurance fut retoquée par le Congrès américain en 1982. Le politique n'était alors pas encore prêt à abandonner complètement les garde-fous créés par Roosevelt en 1933. Entre 1992 et 1998, c'est le démocrate Bill Clinton qui accélère le mouvement. La liste des

<sup>10</sup> Paul Samuelson, Franco Modigliani, Merton Miller, William Sharpe, Fischer Black, Myron Scholes (parmi eux, quelques prix Nobel) (*ibid.* p. 67).

<sup>11</sup> Joseph Stiglitz, Robert Shiller, Larry Summers (*ibid.* p. 69). Et aussi Paul Krugman et le Belge Paul Jorion, célèbre pour son blog et bientôt titulaire de la chaire Stewardship of Finance à la VUB.

domaines dérégulés sera longue. Parmi eux la libéralisation des commissions d'intermédiation en Bourse, puis celle des taux créditeurs qui est à l'origine de la crise des *Savings & Loans Institutions*<sup>12</sup>, spécialisées dans le prêt hypothécaire. *Junk bonds* et *leverage buyouts* connurent une période de gloire, de fraudes et de scandales.

Dès 1994, les produits dérivés échappent à la réglementation. En 1996, la *Federal Reserve* autorise les banques à générer 25 % de leurs profits par des opérations sur titres, contre 10 % auparavant. En 1999, la loi Gramm-Leach-Bliley abroge la loi de 1933, ouvrant la porte à toute activité financière : banque, assurance, actions, obligations, sécuritisation, trading de n'importe quoi, y compris les matières premières alimentaires. La démesure est à portée de main, pas seulement en Amérique.

L'expression «capitalisme de connivence» souvent utilisée<sup>13</sup> – voire la «complicité» entre l'homme politique et l'homme de finance – doit se lire à la lumière du *facteur humain sous-jacent et permanent qu'est l'appât du gain*. Wall Street a utilisé un arsenal étendu et légal dans son accession au pouvoir. Par l'argent versé pour les campagnes politiques, par un lobbying actif et par une subtile gestion du capital humain, plaçant en poste à Washington les vétérans de la finance qui allaient contribuer à façonner les politiques de l'État fédéral. C'est le «*Wall Street – Washington Corridor*», la «*revolving door*» des allers-retours entre la finance et l'Administration. L'écart des rémunérations (explosives) entre la finance privée et le secteur public était devenu tel qu'un grand financier pouvait – pour le seul prestige – passer à l'Administration, et un fonctionnaire de haut niveau faire le chemin inverse en multipliant son salaire réel par 10 ou 20 et plus.

12 Crise grave, plus de 2000 faillites bancaires en 7 ans, assorties de fraudes qui entraînèrent la condamnation à des peines de prison pour plusieurs centaines de responsables financiers – et 54 milliards de dollars d'interventions de la part du gouvernement US.

13 Paul Krugman, *Pourquoi les crises reviennent toujours*, Éditions du Seuil, 254 pp. (p. 76).



La France, en 1984, met fin à la séparation des deux métiers bancaires et instaure le modèle de la banque universelle; Pierre Beregovoy contribuera à l'avancée de la libéralisation. Au Royaume-Uni ce sera Margaret Thatcher avec le «Big Bang» de la City en 1986, puis Gordon Brown. En Italie Romano Prodi, en Allemagne Gerhard Schröder<sup>14</sup>. La chute de l'empire soviétique en 1989 renforça le dogme de la pertinence d'un capitalisme de marchés libres, très libres.

(4) **L'élément culturel**, moral, éthique est en embuscade permanente. L'évolution morale de la frange financière de la société néocapitaliste occidentale représente une évolution éthique que certains comparent à un credo religieux. «Le monde des affaires a perdu la tête, le renversement des valeurs morales a conduit à une culture qui dénigre l'impôt, la démocratie et la société et glorifie les comptes *off-shore*, l'évasion fiscale et le secret bancaire. Une mentalité corrompue devient peu à peu la norme<sup>15</sup>». Jusqu'à 2008, la légitimité de la financiarisation outrancière de l'économie n'a guère été mise en question. Elle l'est maintenant, enfin.

Cette évolution va de pair avec la course à la dimension et au profit à court terme, justificateurs ultimes de l'envolée des rémunérations variables via le lien avec le cours de Bourse. Pour crédibiliser les ambitions financières des dirigeants, il faut des profits et de grandes entités, donc des mégafusions et acquisitions. Cette course à la dimension et au profit tourne à la démesure et contamine banques, assurances, professions connexes (audit, juristes, agences de notation) et les sociétés industrielles ou commerciales. Il y a un rapport immédiat entre la taille de la société, ses profits et l'envol de la compensation des dirigeants et du personnel clé. La finance paie ses génies spécialisés (les traders et les managers) au pourcentage de leurs profits attribuables, offrant virtuellement sans plafond des bonus répétitifs de millions d'euros par tête.

14 In Marc Roche, *Le Capitalisme hors la loi*, Albin Michel, 272 pp.

15 In Nicolas Shaxson, *Les Paradis fiscaux*, André Versaille éditeur, 448 pp. (p. 49).

Les plus ambitieux se mettent à leur propre compte créant des *hedge funds*, fonds spéculatifs, où les chiffres grossissent en même temps que les prises de risque et donc les risques systémiques. L'Europe copie graduellement les USA et Londres, qui ont commencé les premiers à piller la trésorerie des entreprises, avec le consentement tacite des actionnaires. On se paie d'abord en salaires puis en bonus et options, en parachutes d'entrée ou de sortie ou les deux. Tout cela ne gêne presque personne, et l'on ne perçoit pas le risque de l'emballement des chiffres, des bulles immobilières ou autres, des actifs toxiques. Une course au profit maximal à court terme qui aboutit à la crise systémique actuelle qui englobe la banque, les assurances, les États<sup>16</sup>, l'immobilier, la Bourse. Une crise globale qui affectera encore davantage les populations dans un avenir proche si les pouvoirs démocratiques ne parviennent pas – comme on peut le craindre – à entreprendre les réformes très profondes et urgentes que la situation impose (voir chapitre 4.11: « Approche systémique »).

16 In Paul Jorion, *Le Capitalisme à l'agonie*, p. 17: Le secteur bancaire s'est écroulé, l'État s'est porté à son secours et est tombé à sa suite. La banque a alors grimpé sur les épaules de l'État, ce qui lui a permis de sortir du trou. L'État, lui, y est resté».

## 4. Où sont les indignés ?

Graduellement, la prospérité générale, l'opulence du secteur financier – et la légèreté des règles comptables – ont anesthésié le jugement de tous les acteurs y compris celui des régulateurs<sup>17</sup>.

« Quand la part principale du PIB est composée de paris portant sur les fluctuations de prix au détriment du PIB socialement utile, un seuil est franchi et il y a rupture », dit lord Adair Turner, président de la *Financial Services Authority* de Londres<sup>18</sup>. Pour Paul Jorion, « Quand des financiers s'indignent du comportement de la finance, il est clair qu'un seuil dans l'indécence a dû être franchi ! »<sup>19</sup> Pour dire la vérité, dit Paul Krugman en 2012, « l'opposition au capitalisme n'existe plus. Les attributs déplaisants de l'économie de marché – les inégalités, le chômage, l'injustice – sont acceptés comme réalités de la vie<sup>20</sup> ».

En fait, cette opposition existe de nouveau et elle parvient à faire de plus en plus de bruit. Toujours trop peu à côté du lobby bancaire, et toujours trop peu pour convaincre le politique à la fermeté.

### Par exemple :

**Finance Watch** ([www.finance-watch.org](http://www.finance-watch.org)) est une association d'intérêt public basée à Bruxelles qui a pour vocation de faire jouer à la finance un rôle utile au bien de la société. Concerné par le déploiement croissant du lobbying de l'industrie financière, un groupe de 22 membres du Parlement européen a été à l'origine de la création de l'association.

**Financité** – Réseau Financement Alternatif (RFA)

([www.financite.be](http://www.financite.be))

**Roosevelt 2012** ([www.roosevelt2012.fr](http://www.roosevelt2012.fr))

**Occupy Wall Street** ([www.occupywallstreet.com](http://www.occupywallstreet.com))

17 Roger-Paul Droit et François Henrot « Le banquier et le philosophe », 216pp. - Plon (p. 61)

18 Cité par Paul Jorion, *op.cit.* p.26

19 *Ibid.* p. 26

20 Paul Krugman, *op. cit.*, p. 19





# Baisse des taux d'intérêts et nouveaux métiers bancaires

**Marcel Gérard**

Professeur d'économie et de fiscalité  
à l'Université catholique de Louvain  
(campus de Mons et de Louvain-la-Neuve)

## 1. Introduction

Ce texte n'a aucune ambition autre que le désir de partager de libres propos sur la banque et la crise financière.

Pour ce faire, il part de faits stylisés et essaye de proposer une lecture ramassée de l'évolution récente du secteur bancaire, préalable pour suggérer des pistes politiques dans un texte complémentaire.

## 2. Faits stylisés

Avant la nuit, mon père me prenait sur ses genoux et me fredonnait une chanson où il était question d'un petit pays – le nôtre – et de ses riches provinces qui vivaient sans alarme et dont le roi était un père plutôt qu'un prince.

Dans ce temps-là – que je rapproche de notre époque au risque d'un saut d'une cinquantaine d'années – les banques étaient nationales et formaient un gentil cartel qui s'autorisait une rente sur le compte et avec la complicité de l'État et de la population confiante.

### 2.1. On a changé nos banques

Le banquier, comprenez le directeur d'agence, voire ses collaborateurs proches, était un notable du quartier ou de la bourgade. En place dans la même agence pendant plusieurs, et parfois de longues années, il nouait

des relations de moyen ou long terme avec ses clients, les conseillant tant pour leurs placements en tant qu'épargnants que pour leurs crédits en tant que consommateurs ou investisseurs. La confiance avait le temps de s'installer. L'ambivalence aussi : la même personne conseillait et vendait des produits financiers. Convenons cependant que la gamme de ceux-ci était plutôt modeste, avec un vocabulaire simple : actions, obligations, emprunts d'État, bons de caisse, livrets d'épargne.

Puis le temps s'est accéléré, les frontières se sont ouvertes, nos banques ont essaimé en Europe et dans le monde, elles sont devenues elles-mêmes filiales de groupes néerlandais ou français, les pratiques se sont libéralisées, les institutions publiques ont été privatisées, la pression des actionnaires, étrangers et nationaux, s'est faite plus forte : exigences de rentabilité, fusions, acquisitions, gains d'efficacité, rendements d'échelle ont remplacé le ronronnement d'un cartel paisible. Les financiers se sont mis à jouer à l'échelle du monde, alors que les États chargés de les réguler restaient largement prisonniers des frontières nationales.

Dans une agence bancaire d'aujourd'hui, les employés en réfèrent au siège pour un oui ou pour un non, via des procédures standardisées ; le directeur de l'agence est un manager d'équipe mais n'est plus un familier des clients, et son autonomie de décision par rapport aux besoins de ceux-ci est réduite. Le personnel est aussi davantage mobile . La relation n'a plus le temps de s'installer dans le moyen terme, a fortiori dans le long. L'ambivalence non plus, peut-être : quand l'employé de la banque, que vous ne connaissez guère, vous propose un placement auquel vous ne comprenez rien, une seule question vous préoccupe : pourquoi me propose-t-il cela ? Voire : quel intérêt a-t-il à me proposer ce produit ? Des termes tels que cliquets, options, fonds de placement, sicav, sicaf et bien d'autres sont venus enrichir notre vocabulaire. Nous avons le plus souvent devant nous des vendeurs anonymes soucieux de leur commission, non plus des conseillers.

## 2.2. La baisse des taux a changé le métier de banquier

La grande nouveauté du passé récent – par rapport aux décennies précédentes – est la contraction des taux d'intérêt. Cette nouveauté – venue des États-Unis – partait d'une intention louable: encourager l'investissement, et en particulier l'investissement résidentiel des ménages. Comme le crédit poussait à l'achat et à la construction, et pour peu que le marché ne cesse de croître, le petit peuple pouvait sans coût excessif accéder à la propriété immobilière, et la banque gagnait un différentiel de taux d'intérêt ou une commission sans encourir de risque majeur.

La baisse des taux cependant réduisait la marge entre taux créditeurs et débiteurs, et donc le *spread* ou différentiel de taux qui nourrissait les appétits des banquiers. Ceux-ci compensèrent cela par l'octroi de davantage de crédits et la mise sur le marché de produits plus sophistiqués, déversés avec d'autant plus d'imagination que les politiques avaient largement libéralisé le champ de déploiement de l'activité bancaire et financière.

Vendre davantage de crédit implique de s'adresser à des clients disposant de moindres garanties. La prudence élémentaire commandait de se prémunir du risque de défaillance. Certes, les immeubles sous-jacents demeuraient en hypothèque dans les mains du banquier, mais ceux-ci savaient que le bon risque est le risque réparti. La recette est alors aussi simple qu'innovante: découper le risque sur un portefeuille, par exemple de crédits immobiliers, en petites tranches, répartir les tranches dans de nouveaux produits et vendre ceux-ci aux confrères, de manière à leur permettre de détenir des portefeuilles davantage diversifiés, donc – normalement – moins risqués. Cela s'appelle la «titrisation».

Le nouveau produit fait fureur. Toutes les banques du monde ou presque en veulent; et comme il est apprécié, elles se le donnent mutuellement en garantie de prêts entre banques.

Las, des débiteurs d'intérêts hypothécaires, ratissés large et sans doute sans suffisamment de discernement, font défaut, et leur nombre, par son importance, crée un excédent d'offre immobilière qui, à son tour, pousse les prix à la baisse lorsqu'il faut réaliser les sûretés – reven-



dre les immeubles. Les garanties des prêteurs s'effondrent, et avec elles la valeur des portefeuilles de petites tranches de risque titrisé. Ces bouts de papier – virtuels ou réels – en qui toutes les institutions financières du monde entier voyaient un placement sûr deviennent des actifs toxiques dont il n'est plus possible de se débarrasser. La méfiance s'installe dans la famille bancaire – on ne se prête plus, car on ne peut plus calculer de valeur pour les garanties (cf. la décision de BNP Paribas du 7 août 2007<sup>1</sup>) –, des culbutes se produisent ou sont évitées au dernier moment par l'intervention des États. Mais pour ce faire, ceux-là s'endettent à leur tour et la défiance déborde des banques vers eux.

Des spéculateurs à la baisse en viennent même à vendre des actifs qu'ils ne possèdent pas.

Et les défaillances bancaires abîment le secteur réel de l'économie.

Pour nous résumer, ce deuxième fait stylisé – la contraction des taux d'intérêt – a changé le métier des banquiers en ce sens que la rentabilité gourmande de leur activité a dû se déplacer du *spread* entre taux débiteurs et créditeurs vers le négoce d'une panoplie de produits financiers rapportant davantage sous la forme, notamment, de commissions d'achat et de vente et de différentiels de valeur.

1 Communiqué de Presse de BNP Paribas du 9 août 2007: «La disparition de toute transaction sur certains segments du marché de la titrisation aux États-Unis conduit à une absence de prix de référence et à une illiquidité quasi totale des actifs figurant dans les portefeuilles des fonds quelle que soit leur qualité ou leur rating. Cette situation ne permet plus d'établir une juste valorisation des actifs sous-jacents et donc de calculer une valeur liquidative pour ces trois fonds. Pour préserver l'intérêt et l'égalité des porteurs de parts dans ces circonstances exceptionnelles, et conformément à la réglementation en vigueur, BNP Paribas Investment Partners a décidé de suspendre temporairement le calcul de la valeur liquidative et, par conséquent, les souscriptions/rachats des fonds suivants: Parvest Dynamic ABS à compter du 7 août 2007, 15h (heure du Luxembourg), BNP Paribas ABS Euribor et BNP Paribas ABS Eonia à compter du 7 août 2007, 13h (heure de Paris). La valorisation de ces OPCVM et les souscriptions/rachats reprendront dès que les marchés concernés auront retrouvé des volumes de transactions permettant de déterminer des prix de référence. Dans le cas contraire, une information sur les mesures envisagées sera communiquée aux porteurs dans un délai maximum d'un mois à compter de ce jour.»

Ce redéploiement a été favorisé par la libéralisation du secteur.

Parallèlement, la titrisation, thérapie apparemment bien ciblée face au risque que le bon sens commande de diversifier, s'est révélée le vecteur d'une pandémie au sein d'un réseau financier mondialisé où la répartition très large du risque s'est retrouvée à la merci de la transmission à une échelle aussi large des chocs négatifs.

### **3. Conclusion**

Dans ces livres propos, nous avons essayé de proposer une lecture ramassée de l'évolution récente du secteur bancaire en vue de pouvoir en tirer des pistes politiques. Présentées dans une autre contribution, celles-ci iront dans deux directions qui visent, l'une et l'autre, à réguler davantage le secteur: la première recourra à des normes, la seconde à l'impôt.



# Rôles et fonctions des banques

**Yves Mathieu**

**Expert international en  
microfinance - Directeur de FACY s.a.**

## 1. Introduction

La confusion des concepts de «fonction» et «rôle» est un fait, il suffit pour s'en convaincre de lire les définitions proposées par les principaux dictionnaires dans lesquels on trouve généralement que la fonction est un rôle. Nous pourrions cependant considérer que le concept de «rôle» peut se comprendre comme étant un sous-ensemble de celui de «fonction», selon une hiérarchie tout à fait arbitraire, mais bien utile pour la compréhension du positionnement de l'institution bancaire, tel qu'expliqué ci-dessous. À titre d'exemple, supposons que la «fonction» de quelqu'un est d'être acteur, il va jouer différents «rôles» pour la remplir, comme celui du détective Hercule Poirot dans un film inspiré d'une histoire d'Agatha Christie ou encore le chevalier d'Artagnan dans une pièce de théâtre tirée du roman d'Alexandre Dumas.

Comme le propose Patrice Baubeau<sup>1</sup> dans l'*Encyclopædia Universalis*, il peut être intéressant de faire une distinction entre «activités bancaires» et «banque» en tant qu'institution, telle que nous la connaissons aujourd'hui. Des traces d'activités bancaires peuvent être constatées depuis l'Antiquité et sur tous les continents, mais elles se présentaient comme accessoires à d'autres activités principales, essentiellement com-

<sup>1</sup> BAUBEAU Patrice. «Banque – Histoire de l'institution bancaire.» In : *Encyclopædia Universalis*. Édition internet (<http://www.universalis.fr/encyclopedie/banque-histoire-de-l-institution-bancaire/>). Paris. 22 pages.

merciales, et étaient en, premier lieu, liées aux opérations de change et de transfert, même si certaines composantes de dépôt et de crédit y étaient déjà présentes. Nous pouvons considérer, afin de définir plus précisément quelles sont les fonctions et quels sont les rôles de l'institution bancaire proprement dite, qu'elle apparaît au XIXe siècle avec la monétarisation de l'épargne et une utilisation croissante de l'institution pour opérer les paiements. Pour la clarté de l'exposé, nous prendrons soin de ne pas y mêler les raisons qui président généralement à l'existence d'une banque centrale, à savoir l'émission de billets et le contrôle de la politique monétaire.

Aujourd'hui, les conglomérats bancaires, probablement autrefois mieux connus sous le vocable de «banque universelle», regroupent les deux grandes catégories de banque moderne : la banque commerciale, qui comprend la banque de détail (*retail bank*) et la banque de gros (*wholesale bank*), et la banque d'investissement, active sur les marchés financiers. Le mariage de ces deux catégories de métier a évolué de différentes manières au cours des deux derniers siècles, en fonction des crises économiques, et la question de son opportunité se trouve toujours aujourd'hui au cœur des interrogations relatives à la pérennité de l'institution bancaire (des banques).

La fonction des banques, dès leur apparition en tant qu'institution, a été fondamentalement perçue de deux manières, la seconde pouvant être considérée comme une suite logique de la première : une fonction d'intermédiation, et ce, à différents niveaux (intermédiation de lieu, de montant, de risque), et une fonction de création de monnaie. Si la première semble assez logique, la seconde quant à elle soulève toujours beaucoup de questions et de débats chez les économistes. Pour remplir ces deux fonctions, les banques prestent certains rôles (activités) qui sont la collecte des dépôts, l'octroi de crédits, la réalisation des opérations de paiement et les services d'agence.

À ce stade, l'intérêt supplémentaire d'opérer la distinction entre les fonctions et les rôles des banques peut se justifier par le fait que l'im-

pact des fonctions sur l'économie (au sens large) est tel qu'il nécessite une supervision dans deux domaines: un contrôle prudentiel qui vise la protection des épargnants et la stabilité du secteur financier dans la fonction d'intermédiation, et celui de la surveillance des agrégats monétaires dans la fonction de création de monnaie. Cela n'étant pas toujours nécessairement le cas individuellement pour les différents rôles prestés dans le cadre des fonctions.

## **2. La fonction d'intermédiation**

La fonction d'intermédiation des banques peut se comprendre de deux manières. La première, qui est celle exercée historiquement par le secteur bancaire, consiste à intervenir comme intermédiaire entre, d'une part, les agents économiques ayant un excédent de fonds et, d'autre part, ceux qui sont à la recherche de financement, que ce soit pour des raisons d'investissement ou de consommation. Cela concerne principalement l'exercice des activités relatives au dépôt et au crédit: il s'agit donc d'une intermédiation purement financière. La seconde, dont le développement prend de l'importance à partir de la fin des années soixante, concerne *a contrario* l'intermédiation non financière et la prépondérance que prennent les activités dans lesquelles le banquier joue le rôle d'agent ou de courtier (services d'agence), ceci étant complété par la croissance des activités de banque d'investissement. Cette évolution, qui a été appelée à tort «désintermédiation» par référence unilatérale à l'intermédiation financière, peut surtout être remarquée par l'examen de la structure du produit bancaire (le chiffre d'affaires d'une banque), dont la principale composante par le passé était le revenu net généré par les activités purement bilantaires (en bref, ce que la banque perçoit comme intérêt sur les crédits moins ce qu'elle paye comme rémunération pour les dépôts). À titre de comparaison, pour le secteur bancaire belge, ce revenu ne représentait plus, à la fin de l'exercice 2010, que 50 % du produit bancaire.

### 3. La fonction de création de monnaie

La fonction de création de monnaie a fait l'objet de nombreux ouvrages écrits par des économistes renommés (Friedman, Hicks, Schumpeter...), et sans entrer dans le débat de savoir si les banques créent ou non de la monnaie, de la quasi-monnaie ou encore autre chose, il est utile de constater le niveau de développement d'une économie est généralement positivement corrélé avec une structure de masse monétaire dans laquelle la monnaie scripturale est prépondérante (90 % de monnaie scripturale en zone euro) par rapport à la monnaie fiduciaire. Il paraît dès lors évident que les activités de crédit/dépôt qui sont opérées de manière vertueuse par les intermédiaires financiers (banques et autres institutions qui octroient des crédits, par exemple les institutions de microfinance) contribuent positivement à l'amélioration du bien-être des populations.

### 4. Crise financière et effet de levier

Quels sont, dès lors, les facteurs qui ont fait qu'au cours des dix à vingt dernières années les banques sont passées d'une position d'acteur participant au développement de l'économie à celle de vecteur de contagion de la crise financière? Il est plus que probable que la course au rendement sur fonds propres (*return on equity* – ROE) soit la cause majeure du dérapage qui a commencé à se concrétiser par le naufrage, en septembre 2007, de la banque *Northern Rock* en Grande-Bretagne. Selon une étude du magazine *The Economist*<sup>2</sup> publiée en mai 2009, faisant référence à des chiffres de Citigroup, le ROE des banques européennes serait passé d'un niveau légèrement supérieur à 10 % en 1995 à un rendement de près de 25 % en 2006. Paradoxalement, et ce, dans un contexte général de baisse des taux d'intérêt, le chiffre d'affaires brut des banques pour les activités traditionnelles de dépôt et de crédit (la différence entre ce que l'institution perçoit comme intérêt pour les crédits qu'elle octroie et ce

2 *The Economist*. "Banks will still make money, just less of it." In : Special Report. 14 May 2012. London. The Economist Newspaper and The Economist Group. 27 pp.

qu'elle paye pour les dépôts qu'elle reçoit, ou marge d'intérêt nette) a eu tendance à se réduire sensiblement sous l'influence de la concurrence. En effet, le «souhait» de la clientèle est bien entendu de recevoir un revenu maximum pour les fonds déposés dans l'institution et *a contrario* payer l'intérêt minimum pour ceux qu'il y emprunte.

En comparant, à titre d'exemple, l'évolution des actifs de la *Royal Bank of Scotland* et de la *Royal Bank of Canada*, et en tenant compte du fait que le secteur bancaire canadien a été épargné par la crise financière, la même étude<sup>3</sup> nous permet d'envisager intuitivement comme un fait que la croissance de l'effet de levier, qui est expliqué ci-après, est à l'origine des problèmes de liquidité et de solvabilité de bien des banques engagées dans des processus déraisonnables «d'optimisation financière».

Pour toute entreprise, l'effet de levier est un ratio qui mesure le nombre de fois que les fonds propres se retrouvent dans le total du bilan. Son calcul au départ du rendement sur fonds propres (ROE) permet de se rendre compte de son importance pour une institution financière. En effet, le ROE est une fraction dont le numérateur est le bénéfice après taxe et le dénominateur les fonds propres investis par le propriétaire du capital. Par une simple opération mathématique, la multiplication de cette fraction par une autre fraction unitaire (total de bilan/total de bilan), et par un croisement des termes des deux fractions, nous pouvons décomposer le ROE en deux termes qui sont le rendement des actifs (ROA – *Return on assets*) et l'effet de levier.

Le rendement des actifs est une mesure de l'efficacité des gestionnaires : il s'agit du bénéfice généré par un euro de pied de bilan. L'effet de levier est quant à lui une mesure du niveau de risque qui permet de se rendre compte de l'épaisseur du matelas de protection que constituent les fonds propres, par rapport aux autres passifs. Plus le chiffre est bas, plus le «matelas» est proportionnellement épais, et plus il est capable

3 *The Economist*. "Don't blame Canada." In: Special Report. 14 May 2012. London. The Economist Newspaper and The Economist Group. 27 p.



d'absorber les chocs en cas de problème et de permettre le remboursement des autres créiteurs (principalement les épargnants).

L'effet de levier est aussi parfois appelé « coefficient multiplicateur » avec la caractéristique évidente qu'il multiplie tout autant la bonne performance que la mauvaise.

Si le levier est élevé, un rendement sur actif négatif peut avoir pour conséquence une disparition rapide des fonds propres en générant un niveau important de pertes. Cet aspect semble avoir été oublié, tout comme le fait qu'il n'existe pas de

revenu sans risque, même si ce dernier est particulièrement bien caché. Dans le cas d'espèce des banques, ce n'était même pas le cas au vu du niveau des trois termes de l'équation. En effet, le niveau élevé du ROE était généré principalement par une augmentation de l'effet de levier (indicateur d'un certain niveau de risque) et non pas une augmentation de l'efficacité via le ROA.

En restant simple, les exigences nominales de fonds propres sont définies par la réglementation prudentielle à laquelle sont soumises les banques. Dans le cadre de l'accord dit de Bâle II, un des facteurs prépondérants du calcul des fonds propres réglementaires était le niveau des risques pondérés, qui ne tenait aucun compte de l'effet de levier. Notons que cela est corrigé dans l'accord de Bâle III, dans lequel des normes d'effet de levier ont été définies. Avant 2008, il paraissait dès lors tout à fait normal de tenter d'optimiser la structure bilan en investissant (à l'actif) dans des instruments qui ne pénalisaient pas ou peu le niveau de fonds propres réglementaires et dont le financement était assuré par des opérations sur le marché interbancaire, via principalement des opérations de cession-rétrocession. Le phénomène de titrisation a également joué

$$1. \text{ ROE} = \frac{\text{Bénéfice après taxe}}{1. \text{ Fonds Propres}}$$

$$1. \text{ ROE} = \frac{\text{Bénéfice après taxe}}{1. \text{ Fonds Propres}} * \frac{\Sigma \text{ bilan}}{\Sigma \text{ bilan}}$$

$$1. \text{ ROE} = \frac{\text{Bénéfice après taxe}}{1. \Sigma \text{ bilan}} * \frac{\Sigma \text{ bilan}}{\text{Fonds Propres}}$$

$$1. \text{ ROE} = \text{Rendement des actifs} * \text{Effet de levier}$$

un rôle dans l'augmentation générale des actifs du secteur bancaire, mais plutôt dans le secteur des activités de la banque d'investissement. En effet, dans le cas des banques commerciales, le mécanisme permet essentiellement à l'émetteur de créances qui sont titrisées de continuer à produire du crédit sans que son niveau de fonds propres en soit affecté, en transférant les actifs à risque de son bilan vers l'entité spécifique créée pour les accueillir.

Lorsqu'il apparut à partir de 2007 que les notations données par les agences de rating pour des créances titrisées ne correspondaient plus à la qualité réelle des titres suite à la dévalorisation des crédits sous-jacents, le fonctionnement du marché interbancaire a commencé à se gripper, les banques refusant de se prêter les unes aux autres. Le mécanisme infernal de défaut de liquidité était enclenché, ce qui a conduit à des défauts de solvabilité, obligeant les autorités publiques à recapitaliser les banques pour tenter d'éviter une crise systémique encore plus grave, selon l'application du principe maintenant célèbre : « *too big to fail* ». Afin de soulager les besoins en liquidité du secteur, les banques centrales ont bien entendu joué leur rôle de prêteur en dernier ressort, et ce qui était assez exceptionnel dans le passé est devenu la règle, vu les taux de refinancement avantageux octroyés temporairement aux banques en manque de liquidité. À ce jour, compte tenu de la contagion de la crise aux États, émetteurs de dette publique, la situation ne s'est guère améliorée, tant en ce qui concerne la qualité de certains actifs des institutions financières que pour l'utilisation des facilités des banques centrales, le marché interbancaire restant inopérant.

Il est tout aussi intéressant de constater que, dans les économies où les banques sont restées focalisées sur leurs activités de base (et principalement l'intermédiation financière), les conséquences de la crise se sont manifestées de manière différente. L'origine de cette attitude peut être le résultat soit d'une approche régionale du secteur, comme au Canada déjà cité en exemple dans l'étude du magazine *The Economist* ci-devant évoquée. Soit, comme dans beaucoup de pays émergents ne disposant pas de marchés financiers développés, le résultat du fait

que les banques ne sont pas en mesure de se lancer dans l'utilisation de produits dérivés. Dans ces cas de figure, les institutions financières ont souffert au niveau de la qualité des portefeuilles de crédit, suite à une augmentation des défauts de remboursement. Mais ne s'agit-il pas là finalement d'un des rôles fondamentaux du banquier : prendre des risques correctement évalués dans son rôle de dispensateur de crédit, tout en étant prudent quant à la gestion de la structure bilantaire et en évitant des écarts trop importants entre les caractéristiques de ses actifs et de ses passifs ?

## **5. Conclusion**

Cette question nous ramène à la fonction d'intermédiation des banques. Tant que le banquier reste dans une fonction d'intermédiaire qui facilite le fonctionnement de l'économie, que ses activités soient liées à l'intermédiation financière ou non financière, il peut être considéré comme agent économique utile. Dans ce contexte, sa rémunération doit être fixée de la manière la plus transparente possible, en fonction des difficultés à remplir ses rôles. Il faut éviter de se fixer sur l'absolu et plutôt voir l'environnement dans lequel les opérations sont réalisées, tout en acceptant aussi que les promoteurs de l'activité soient rémunérés de manière acceptable. Mais dès que les activités du banquier se détournent de cet objectif, et que les opérations effectuées participent à la création d'une bulle financière tout à fait déconnectée des réalités industrielles et commerciales, dans un simple but de profit qui n'est plus légitime, à ce moment il est clair que la question de leur utilité doit être posée.

Nous en revenons aussi à une autre question déjà posée précédemment, à savoir la confusion des métiers de banque commerciale et de banque d'investissement et, plus généralement, de la question éthique de savoir s'il est acceptable de « faire de l'argent avec de l'argent ». Autrement dit, compte tenu de son importance dans le fonctionnement de l'économie, peut-on considérer l'argent comme une marchandise comme

une autre et en faire une industrie telle qu'elle a été développée par le secteur bancaire depuis quelques décennies? Répondre «oui» sans aucune autre considération, c'est perdre de vue que la pérennité de la fonction de l'argent, au travers des mécanismes de création monétaire, est avant tout basée sur la «confiance» des agents économiques dans l'ensemble du système. N'est-ce pas là quelque chose, à l'origine même du métier, que certains banquiers modernes semblent avoir oublié?



# Diversité bancaire

**Bernard Bayot**

**Directeur du Réseau Financement Alternatif**

## 1. Introduction

Les récents développements de la crise financière, imprévisibles et inattendus par l'ampleur des pertes et l'impuissance manifeste des instruments de régulation destinés à protéger le marché, c'est-à-dire à défendre les épargnants, les entreprises et les investisseurs, imposent la nécessité d'engager une réflexion sur la nature même du système financier.

Celui-ci est actuellement dominé par les banques commerciales et d'investissement qui sont organisées de manière structurelle et permanente autour d'un objectif de maximisation des profits qui les contraint régulièrement à desservir l'intérêt général – que l'on pense, par exemple, au développement local, au développement durable, à l'inclusion financière ou à la protection des consommateurs.

Cette uniformité actuelle du paysage bancaire n'est ni fatale, ni ancienne ; au contraire, la diversité des prestataires de services financiers fait partie du patrimoine culturel et social européen. On peut globalement y distinguer trois composantes : le pôle financier public, les banques mutualistes, coopératives ou populaires et, enfin, les banques privées. Un rapide survol nous permettra de mieux apprécier cette diversité, mais aussi ses motivations et ses effets.

## 2. En Europe

### 2.1. Les caisses d'épargne publiques

Aux côtés des banques commerciales et d'investissement, qui occupent une position dominante sur le marché, on trouve les caisses d'épargne publiques, créées pour offrir aux populations urbaines et, en par-

ticulier, aux plus démunis, une bouée de sauvetage dans les moments de crise. Les premières caisses d'épargne de ce type furent créées sous l'empire germanique, au début du XIXe siècle. Toutefois, nombre d'entre elles ne sont que des versions actualisées des monts-de-piété créés au XVe siècle.

Aujourd'hui, elles représentent près d'un tiers du marché de détail, avec 160 millions de clients et 980 000 salariés. Même si bon nombre de caisses d'épargne ont évolué vers une activité proche de celle des banques commerciales, certaines développent des actions spécifiques à des fins d'inclusion. On peut citer «*Die Zweite Sparkasse*» en Autriche et «Parcours Confiance» en France.<sup>1</sup>

En Autriche, «*Die Zweite Sparkasse*» est une association sans but lucratif qui a été constituée par la caisse d'épargne «*Erste Sparkasse*» et qui est gérée par des volontaires sous la forme d'un service social. «*Die Zweite Sparkasse*», littéralement la «seconde caisse d'épargne», est une véritable «banque de la deuxième chance» qui développe ses activités avec de nombreuses structures partenaires comme le réseau Caritas et les bureaux communaux d'assistance aux personnes en surendettement, mais aussi les services sociaux de la ville de Vienne, le Pôle emploi autrichien ou l'association des joueurs anonymes.

**«Die Zweite Sparkasse» n'accepte comme clients que les personnes surendettées, auxquelles elle propose :**

- un compte en banque sans autorisation de découvert,
- une carte de paiement,
- la possibilité de faire des virements,
- une assurance dommages pour 27 euros par an (remboursés à la clôture du compte),
- un accès privilégié à un compte épargne, un prêt immobilier et une assurance logement à 3 euros par mois.

<sup>1</sup> Comité économique et social européen, *La dimension éthique et sociale des institutions financières européennes, avis d'initiative*, ECO/216, 23 octobre 2008.

Cette offre est limitée à trois ans car l'ambition de cette expérience est d'œuvrer en faveur de l'inclusion financière des personnes en situation de surendettement en les faisant bénéficier de services bancaires de base afin qu'ils puissent, ensuite, accéder aux services bancaires généraux.<sup>2</sup>

En France, « Parcours Confiance » est le programme des Caisses d'Épargne pour promouvoir le microcrédit et l'accessibilité bancaire. Il propose aux particuliers et entrepreneurs en marge du système bancaire un dispositif d'accompagnement bancaire et social en collaboration avec de nombreuses associations et collectivités locales.

**L'offre déployée par Parcours Confiance se décline en trois volets:**

- Un suivi bancaire individualisé: lorsque l'on intègre Parcours Confiance, un conseiller spécialisé accompagne le demandeur et propose un suivi personnalisé durant jusqu'à 24 mois.
- Une offre bancaire adaptée: dans le cadre de ce suivi, chacun peut accéder à des produits et services adaptés à sa situation: carte de retrait à autorisation systématique, forfait à prix réduit, microcrédit...
- Un soutien pédagogique: ceux qui le souhaitent peuvent assister aux ateliers organisés par Finances & Pédagogie sur la gestion du budget, le crédit ou encore la relation avec sa banque.

2 Andrea Paracchini, *Et si les surendettés pouvaient garder un compte bancaire?*, Rue89, 18 février 2011, <http://www.rue89.com/passage-a-lacte/2011/02/18/et-si-les-surendettes-pouvaient-garder-un-compte-bancaire-191158>.



## 2.2. Le crédit coopératif et les banques populaires

Un contexte particulier, celui de la crise économique de 1847-1848, a par ailleurs suscité l'émergence de différents modèles de crédit populaire. La crise agricole qui a sévi dans toute l'Europe entre 1846 et l'été 1847 a en effet laissé le monde rural épuisé et les gouvernements européens aux prises avec de grandes difficultés financières. Elle a entraîné la crise économique de 1847-1848 qui plongea les classes populaires dans le chômage et la misère et provoqua un vif mécontentement dans les milieux du négoce et de l'industrie. Une importante spéculation financière et boursière, en particulier dans les chemins de fer, entraîna de nombreuses faillites. La surproduction entraîna des licenciements en masse d'ouvriers.

Le premier modèle de crédit populaire qui se développa fut une forme de crédit mutuel dans le monde rural. À cette époque, l'émancipation paysanne avait eu pour conséquence une liberté et une autonomie économiques telles qu'elles n'avaient encore jamais existé auparavant. Comme la population rurale était totalement inexpérimentée en matière économique, elle tomba très vite aux mains d'usuriers sans scrupules, s'endetta immodérément, perdit ainsi ses propriétés et sombra dans la misère. Pour lutter contre les méfaits de l'usure et la gravité de l'endettement des paysans, Friedrich Wilhelm Raiffeisen créa en Rhénanie, le 1er décembre 1849, la première véritable société de crédit aux agriculteurs, la «Société de secours aux agriculteurs impécunieux de Flammersfeld». Son intuition était que la charité ne permettrait pas d'améliorer durablement le sort des gens, mais qu'il fallait apprendre aux pauvres à se prendre en mains. Point de charité, mais l'auto-assistance.

Les caisses Raiffeisen vont se multiplier, fondées sur les quatre principes suivants :

- opérer dans une région limitée, telle une commune ou une paroisse,
- redistribuer l'épargne locale sur place,
- octroyer des crédits à moyen terme (plusieurs années) et à faible taux d'intérêt,
- se baser sur la responsabilité individuelle, solidaire et illimitée de tous les membres de la caisse.<sup>3</sup>

L'autre modèle est celui des banques populaires qui s'inspirent des théories de Franz Hermann Schulze-Delitzsch, qui, en réponse aux crises économiques qui touchent les petits producteurs, comme celle de 1847, prônait un système d'entraide et de responsabilité individuelle. Il fonda le premier *Vorschussverein* (banque populaire) en 1850 dont l'originalité tient à ce qu'il s'adressait aux artisans et aux boutiquiers dédaignés par les établissements bancaires traditionnels. En échange d'une cotisation et d'un droit d'entrée, les travailleurs pouvaient emprunter les sommes nécessaires à leur installation ou à l'achat de matériel s'ils voulaient s'installer à leur compte.

C'est sur la base de ces expériences que s'est développé le vaste mouvement du crédit coopératif et des banques populaires, qui représente aujourd'hui dans l'Union européenne une part de marché de plus de 20 %, avec plus de 140 millions de clients, 47 millions de membres et 730 000 salariés.<sup>4</sup>

### **3. En Belgique**

L'émergence de caisses d'épargne publiques et de banques coopératives ou populaires en Belgique date également du milieu du XIXe siècle.

3 Bernard Bayot, *Finance: l'éthique et la solidarité en prime*, Réseau Financement Alternatif, décembre 2009.

4 Comité économique et social européen, *La dimension éthique et sociale des institutions financières européennes, avis d'initiative*, ECO/216, 23 octobre 2008.

### 3.1. Les caisses d'épargne publiques

Le 8 mai 1850, face à l'exclusion bancaire, a été adoptée une loi qui institue une caisse générale de retraite, auprès de laquelle des personnes prévoyantes pouvaient se constituer une petite pension pour leurs vieux jours, au moyen de versements volontaires, sous garantie de l'État. Ensuite, la loi du 16 mars 1865 créera la Caisse générale d'épargne, avant que les deux institutions ne fusionnent sous le nom de Caisse générale d'épargne et de retraite (CGER). La création de la CGER constitue une intervention frappante de l'État libéral de l'époque dans le domaine des caisses d'épargne. Les libéraux doctrinaires, avec Frère-Orban comme chef de file, défendaient en effet cette mesure interventionniste d'un point de vue idéologique, politique et surtout financier et économique. Ils arguaient avant tout en faveur de la création d'un climat propice aux investissements par l'élargissement du crédit, au profit de la bourgeoisie.<sup>5</sup>

Jusqu'à la fin des années 1950, la CGER jouira d'un quasi-monopole de fait dans la collecte de la petite épargne. Avec la modernisation des techniques de gestion (notamment, la création de réseaux de terminaux bancaires), la politique d'expansion des agences bancaires, l'amélioration du niveau de vie de la population et la croissance économique des golden sixties, les banques se sont intéressées de près à cette catégorie d'épargnants dont le marché leur est apparu plein de potentialités. Depuis lors, la concurrence n'a fait que s'exacerber, non seulement entre les banques privées et la CGER, mais aussi entre la CGER et d'autres institutions publiques telles que le Crédit communal.<sup>6</sup>

5 Sabine Parmentier, «Het liberaal staatsinterventionisme in de 19de eeuw. Een concreet geval: de oprichting van de a.s.l.k.», *Revue belge d'histoire contemporaine*, XIX, 1986, 3-4, pp. 379-420.

6 Suzy Pasleau, «La politique de placement de la caisse générale d'épargne et de retraite (1955-1984)», *Revue belge d'histoire contemporaine*, XIX, 1988, 3-4, pp. 499-541.

## 3.2. Le crédit coopératif et les banques populaires

En 1892 a été créée la première des caisses Raiffeisen en Belgique. Celles-ci se développeront ensuite, essentiellement en Flandre, pour devenir CERA près d'un siècle plus tard.<sup>7</sup>

La deuxième forme de crédit populaire est davantage urbaine. Peut-être sous l'influence de Hermann Schulze-Delitzsch, apparaissent dès 1864, sous la direction de personnalités libérales de la région liégeoise, comme L. d'Andrimont et A. Micha, des banques populaires, associations de crédit mutuel qui ont pour objectif de permettre l'accès au crédit des couches sociales moyennes ou populaires, restées étrangères au développement de la banque dans le deuxième tiers du XIXe siècle.

Les banques populaires essaient: 9 sont créées de 1864 à 1873, 11 de 1874 à 1892, elles réunissent 14 000 sociétaires en 1899. Fruits d'une deuxième vague coopérative, les sociétés d'assurance et d'épargne voient le jour dès la fin du XIXe siècle: la Prévoyance Sociale, Coop-Dépôts (CODEP), les Assurances Populaires, la Coopérative Ouvrière de Banque (COB), qui deviendra ensuite la BACOB, constitueront très vite l'épine dorsale des mouvements socialiste et chrétien. En 1908, les banques populaires sont au nombre de 45 dont 34 comptent 24 000 adhérents. Ce n'est que durant la période d'entre-deux-guerres que ce secteur touchera le monde ouvrier par la multiplication des caisses d'épargne liées au mouvement ouvrier, tant socialiste que chrétien.<sup>8</sup>

7 Bernard Bayot, *Friedrich Wilhelm Raiffeisen*, Réseau Financement Alternatif, mars 2006.

8 Voir L. Bertrand, *Histoire de la coopération en Belgique, I, Bruxelles*, 1902 ; voir aussi Jean Puissant, *La coopération en Belgique. Tentative d'évaluation globale*, BTNG-RBHC, XXII, 1991, pp. 31-72 ; ainsi que Peter Bosmans, Arthur Damsin, Agnès Mathis, Bart Nolle, Jean-Pierre Pollénus et Anne Savaton, *Vade-mecum pour l'entrepreneur d'économie sociale*, Éditions Labor, 2002.

### 3.3. L'évolution du marché bancaire ces vingt-cinq dernières années

On connaît l'évolution du marché bancaire ces 25 dernières années.

KBC, dans son état actuel, est issue de la fusion en 2005 de KBC Bancassurance Holding et de sa société mère Almanij. KBC Bancassurance Holding était elle-même issue de la fusion, en 1998, de la Kredietbank, ABB-Assurances et la Banque CERA, toutes détenues par Almanij.

Le secteur bancaire coopératif du pilier socialiste ne pourra davantage être maintenu : après une fusion de Codep avec la Banque Nagelmackers, la nouvelle entité sera finalement cédée, en 2001, au Groupe Delta Lloyd.

De son côté, en 1997, BACOB a absorbé Paribas Belgique, renommée par la suite Banque Artesia. Le processus de restructuration s'est poursuivi en 1999 avec la création d'une entité entièrement intégrée sur le plan des services financiers : Artesia Banking Corporation SA, qui réunissait la banque « retail » BACOB, la compagnie d'assurances Les AP Assurances, la banque d'affaires d'Artesia ainsi que diverses filiales spécialisées. Enfin, en juillet 2001, Arcofin, actionnaire de référence de ce groupe, a conclu une fusion entre Artesia Banking Corporation et Dexia. Cette transaction a permis à Arcofin de devenir le principal actionnaire de Dexia, à côté notamment du Holding Communal.

Le groupe Fortis a quant à lui acquis la CGER entre 1993 (50 %) et 1997 (100 %), mais aussi le Crédit à l'industrie en 1995, Mees Pierson en 1997 et la Générale de Banque en 1999, avant de connaître les déboires de 2008 qui ont requis une intervention de l'État par le biais, cette fois, d'une prise de capital au moyen de l'argent public.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Bernard Bayot, « L'interventionnisme public dans la finance », *FINANCité*, Réseau Financement Alternatif, 15 décembre 2008.

### 3.4. Discussion

Le paysage bancaire belge a donc perdu sa diversité systémique au cours des vingt-cinq dernières années avec l'affaiblissement et, souvent, la disparition des caisses d'épargne et banques coopératives. Faut-il le regretter et, surtout, faut-il considérer cette diversité comme un atout pour assurer un fonctionnement adéquat du système financier ?

Première observation : la diversité des prestataires de services financiers fait non seulement partie du patrimoine culturel et social européen, mais elle est une condition essentielle pour rencontrer des objectifs d'intérêt général qui ne sont pas au nombre de ceux poursuivis par les banques commerciales et d'investissement qui recherchent essentiellement la maximisation de leurs profits.

La finance de ces 25 dernières années, nourrie de la seule logique du profit le plus élevé, souvent à (très) court terme et sans égards envers les conséquences sociales et environnementales de l'investissement, est allée droit dans le mur. Exiger des retours sur investissement de 15, 20 voire 30 % par an est incompatible avec l'économie réelle, qui n'offre pas une croissance aussi forte. De tels rendements ne peuvent par conséquent être obtenus qu'au détriment de la rémunération des autres facteurs de production, du travail en particulier – ainsi, la part de la rémunération des salariés dans le PIB belge a fortement chuté depuis 1981, passant de 57 % à 51 %<sup>10</sup> –, mais aussi, par exemple, des réserves que l'entreprise ne peut plus investir en recherche et développement.

Exiger que ces rendements soient obtenus à court terme est par ailleurs en contradiction avec la logique d'entreprise la plus élémentaire qui demande du temps pour que les investissements puissent sortir leurs effets.

Enfin, fermer les yeux sur l'impact social et environnemental des activités financées ne fait qu'accentuer ce phénomène de rupture entre finance et réalité. Un nombre croissant de citoyens considèrent le sec-

<sup>10</sup> Robert Plasman, Michael Rusinek, François Rycx et, Ilan Tojerow, *La structure des salaires en Belgique*, document de travail, N°08-01.RR, Dulbea, février 2008.

teur financier opaque<sup>11</sup>, incapable d'assurer sa fonction première qui consiste à irriguer l'économie en faisant circuler adéquatement les capitaux nécessaires de ceux qui n'en ont pas un emploi immédiat vers ceux qui en ont besoin et, qui plus est, incapable d'assurer cette fonction dans un objectif de renforcement stratégique et significatif de l'économie durable.<sup>12</sup>

Deuxième observation: la perte de diversité n'est pas une fatalité. L'évolution structurelle du marché bancaire, qui a entraîné tantôt l'affaiblissement, tantôt la disparition des caisses d'épargne et banques coopératives est la conséquence de deux éléments, l'évolution du marché, mais aussi sa régulation.

L'évolution du marché à partir des années soixante a, comme nous l'avons vu, amené les banques commerciales à s'intéresser à des catégories d'épargnants autrefois délaissées, réduisant ainsi dans une large mesure l'exclusion financière, mais aussi, concomitamment, la nécessité de disposer de banques publiques ou coopératives dont la vocation était précisément de servir ces franges de clientèle. Autrement dit, les banques commerciales rencontraient mieux les besoins sociaux et rendaient moins indispensable de disposer d'outils financiers dédiés à la satisfaction de l'intérêt général.

Le moins que l'on puisse écrire est que les choses ont bien changé et que l'évolution du marché financier ces dernières années est quant à elle beaucoup moins glorieuse: d'une part, des poches d'exclusion demeurent, voire progressent – que l'on pense à l'épineux problème du surendettement, par exemple – et, d'autre part, non seulement les défis sociaux et environnementaux de l'heure ne sont pas rencontrés par les banques commerciales et d'investissement, mais la poursuite effrénée

11 Une enquête récente que Fé. soul communication & research a menée auprès de 1050 épargnants à la demande de la Banque Triodos montre que 82 % des Belges s'estiment mal informés par leur banque sur l'utilisation qui est faite de leur épargne.

12 Bernard Bayot, *La finance solidaire, un modèle anti-crise*, Réseau Financement Alternatif, Namur, décembre 2008.

de leur seul objectif de maximisation du profit nous a entraînés dans une crise financière, économique et sociale majeure. Il nous faut donc urgemment disposer aujourd'hui d'organismes financiers qui soient au service de l'économie et de la société.

Autre cause de la perte de diversité: l'intégration ou la libéralisation du marché bancaire initiée à partir de la fin des années 1970 avec l'adoption de la première directive bancaire européenne le 12 décembre 1977.<sup>13</sup> Toutes les particularités dont bénéficiaient les banques de développement communautaire, comme des facilités fiscales, des garanties publiques... et qui leur permettaient de remplir leurs fonctions de développement local, ont en grande partie disparu.<sup>14</sup>

Ici aussi, rien n'est définitif: la crise financière que nous vivons depuis 2007 a amené les décideurs politiques à prendre des décisions qui paraissaient impensables jusque-là. Les choix politiques sont guidés par la nécessité. Si, comme nous croyons l'avoir montré, la diversité des prestataires de services financiers est une condition essentielle pour rencontrer des objectifs d'intérêt général qui ne sont pas poursuivis par les banques commerciales et d'investissement, une action publique déterminée doit permettre de reconnaître les particularités et soutenir le développement des institutions financières qui, elles, poursuivent ces objectifs d'intérêt général.

Troisième observation: la folie spéculative de ces dernières années, qui induit une plus grande prise de risque, n'a pas épargné les modèles bancaires publics ou coopératifs, malgré que la maximisation des profits ne soit pas, en théorie, leur priorité. C'est le cas, par exemple, des banques régionales allemandes (*Landesbanken*), qui jouent un rôle clé dans le système bancaire allemand – entre les banques commerciales et

13 Première directive 77/780/CEE du Conseil, du 12 décembre 1977, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 322 du 17.12.1977, p. 30–37.

14 Voir ci-après.



les caisses d'épargne –, mais qui ont développé des activités de marché dans les années 1990-2000, usant et abusant d'actifs toxiques. En Espagne, ce sont certaines caisses d'épargne, bras financier des collectivités locales, qui ont encouragé des investissements spéculatifs dans l'immobilier pour renforcer l'attractivité de leurs territoires et accroître leurs ressources financières.

Côté coopératif, citons la banque Desjardins au Québec, qui a connu des pertes importantes sur les activités de marché dans lesquelles elle s'était engagée, mais qui, toutefois, a remboursé à ses clients le capital que ceux-ci avaient investi dans les fonds spéculatifs qu'elle leur avait conseillés. En Allemagne, DZ, société par actions détenue par les banques coopératives, a subi un milliard d'euros de perte suite à ses investissements à haut risque. Si ces exemples sont pour le moins navrants, l'arbre ne doit pas cacher la forêt: les institutions coopératives ont, dans leur ensemble, traversé la crise récente relativement mieux que les entreprises détenues par des investisseurs «extérieurs».<sup>15</sup>

Ceci montre que les modèles public ou coopératif, même s'ils visent à satisfaire l'intérêt général plutôt que le profit de quelques-uns, n'atteignent leur objectif qu'à la condition de s'en donner les moyens et de mettre en place des garde-fous pour éviter toute dérive. Notamment, ils doivent impérativement limiter leur activité au métier bancaire de base, récolter l'épargne pour octroyer des crédits, sans aucune activité de banque d'affaires, et garantir l'inclusion financière de tous par une offre de produits simples et adaptés. Ils doivent aussi favoriser le développement local, tant en termes économique que social, grâce à une politique de crédit appropriée pour les agents économiques que sont les ménages, les entreprises et les organisations publiques et privées, ainsi que le développement durable par l'intégration de critères sociaux et environnementaux dans les politiques de crédit et de placement.

---

15 J. BIRCHALL, L.H. KETILSON, *Resilience of the Cooperative Business Model in Times of Crisis*, International Labour Organization, juin 2009.

S'ils sont structurellement moins mus par la nécessité de dégager des profits pour les investisseurs et des bonus pour les gestionnaires, cela ne les exonère pas de la nécessité de se soumettre à de strictes règles de gouvernance qui garantissent une tension permanente entre la double contrainte qui les caractérise, économique – une banque est une entreprise qui doit assurer sa pérennité – et sociale – favoriser une économie démocratique, centrée sur l'homme, soucieuse de l'environnement tout en favorisant le développement local, la justice sociale et une mondialisation équitable. Ce n'est qu'à ce prix que ces institutions peuvent effectivement se détourner du chant de sirène de la finance casino et marquer leur différence.<sup>16</sup>

#### **4. Conclusion**

La diversité des prestataires de services financiers, qui est au cœur du patrimoine culturel et social européen, a été mise à mal. L'évolution intrinsèque du marché bancaire, mais aussi sa régulation, a modifié sa structure et provoqué tantôt l'affaiblissement, tantôt la disparition des caisses d'épargne et des banques coopératives. Dans bien des cas, les spécificités qui caractérisaient celles-ci ont été substantiellement gommées.

La satisfaction d'objectifs d'intérêt général comme le développement local et le développement durable au travers de politiques de crédit appropriées rend pourtant une telle diversité plus que jamais indispensable. Ces objectifs ne sont en effet pas au nombre de ceux poursuivis par les banques commerciales et d'investissement essentiellement préoccupées par la maximisation de leurs profits. Une action publique déterminée doit dès lors reconnaître les particularités et soutenir le développement des banques publiques et coopératives qui, elles, poursuivent ces objectifs d'intérêt général.

16 Bernard Bayot, 'Les coopératives d'épargne et de crédit', in «Coopératives : un modèle tout terrien», *Les dossiers de l'économie sociale*, 2011, n° 05, ISBN 978-2-9600795-3-1.

Mais ces dernières doivent de leur côté mettre en place des garde-fous pour éviter les dérives que l'on a pu connaître ces dernières années. Elles doivent strictement limiter leur activité au métier bancaire de base, qui consiste à récolter l'épargne pour octroyer des crédits, et garantir l'inclusion financière de tous par une offre de produits simples et adaptés.

La perte de la diversité bancaire n'est pas une fatalité. Elle n'est sans doute qu'un accident de l'histoire qui peut être bien vite réparé.





# Finance intelligente et solidaire

**Bernard Bayot**

**Directeur du Réseau Financement Alternatif**

## **1. Introduction**

Comme cela a été montré ci-dessus, le monde financier de l'après-guerre s'est orienté de plus en plus vers un modèle unique, celui de la banque commerciale. Nous avons vu que celui-ci n'est pas adapté pour répondre aux défis d'intérêt général. Cette situation a entraîné, sous diverses formes, l'émergence d'un mouvement prenant le contre-pied de cette tendance, où l'impact sociétal de l'activité financière est pris en compte.

## **2. En Europe**

En 1972, débute le mouvement international «Banque-Apartheid», lorsque le Conseil œcuménique des Églises (COE) décide «de ne placer ses liquidités dans aucune des banques qui effectuent des opérations bancaires directes en Afrique du Sud, Angola, Rhodésie, Mozambique, Guinée-Bissau et Namibie» soit l'ensemble des régimes minoritaires blancs d'Afrique australe. Une telle décision était très exigeante puisqu'elle requérait non seulement de s'en prendre aux établissements qui possédaient des filiales dans ces pays, mais aussi à l'ensemble des banques, consortiums, institutions gouvernementales ou intergouvernementales qui participaient, par exemple, par octroi de prêts, à la consolidation des régimes visés.

Le Comité exécutif du COE demandait ainsi en 1974 aux banques membres de l'*American European Banking Corporation*, très liées au marché sud-africain et à ses institutions, de ne plus consentir de prêts au gouverne-

ment sud-africain et à ses institutions, faute de quoi, le COE retirerait l'ensemble de ses dépôts de ces banques. Les pressions exercées par le COE, ainsi que par des associations ou encore par des partis politiques vont inciter, sinon forcer, certaines banques américaines (la Maryland National Bank en 1974), néerlandaises (l'AMRO en 1978) ou anglaises (Barclays en 1977) à cesser leurs engagements en Afrique du Sud.<sup>1</sup>

Cette décennie d'engagement contre les investissements en Afrique du Sud sera le point de départ d'une réflexion plus large sur l'usage de l'épargne et sur des alternatives concrètes. De grandes catastrophes industrielles vont également déterminer une préoccupation croissante des épargnants à l'égard des questions sociales et environnementales.

Citons la catastrophe survenue dans la nuit du 2 au 3 décembre 1984, à Bhopal, en Inde, lorsqu'un réservoir de l'usine de pesticides d'Union Carbide explosait, libérant un gaz toxique. Selon les chiffres officiels, quinze mille personnes mouraient de brûlures et d'intoxication. Huit cent mille autres souffrent aujourd'hui des conséquences du plus grave accident industriel de l'histoire. À ce drame a succédé le scandale d'une impunité qui a permis aux dirigeants d'Union Carbide d'échapper à la justice indienne et à leurs responsabilités. Comme s'il s'était agi d'une catastrophe naturelle imprévisible et contre laquelle on ne pouvait rien...

Quelques années plus tard, le 24 mars 1989, le pétrolier américain Exxon-Valdez, qui venait de charger 180 000 tonnes de brut au terminal de Valdez, s'est écarté du couloir de navigation pour éviter des blocs de glace à la dérive. Moins de 30 minutes plus tard, le navire s'échoue à 12 nœuds sur le récif Blight, situé à une dizaine de mètres de profondeur, dans le détroit du Prince-William, zone de pêche importante. L'échouement a endommagé 11 citernes sur 13 et provoqué le déversement de 40 000 tonnes de pétrole brut. Plus de 7000 km<sup>2</sup> de nappes ont pollué 800 km de côtes (2000 km avec tous les îlots et échancrures).

---

<sup>1</sup> Jean-Paul Vigier, *Lettre ouverte à ceux qui veulent rendre leur argent intelligent et solidaire*, Éditions-Diffusion Charles Léopold Mayer, Paris, 2003, ISBN : 2-84377-078-5.

C'est dans ce contexte d'interrogation sur le cadre et les finalités de l'économie et de la finance que se sont développées des banques dites éthiques ou durables en Europe à partir des années 70.

C'est le cas d'institutions d'inspiration anthroposophique comme la GLS Gemeinschaftsbank qui fut créée en Allemagne en 1974, ou la Banque Triodos née aux Pays-Bas en 1980. La première utilise l'argent de ses épargnants pour octroyer des prêts à des écoles et crèches libres, des fermes écologiques, des initiatives de soins de santé et thérapies sociales, des projets pour des chômeurs, des magasins de produits sains et des projets de vie communautaire, mais aussi à des projets commerciaux. La seconde, qui dispose de succursales à Zeist (Pays-Bas), à Bristol (Royaume-Uni), à Bruxelles (Belgique) et à Madrid (Espagne) ainsi qu'une agence à Francfort (Allemagne), finance des entreprises qui apportent une valeur ajoutée sociale, environnementale et culturelle grâce aux fonds que lui confient les épargnants et investisseurs désireux d'encourager le développement d'entreprises novatrices et durables.

C'est également le cas de banques coopératives qui s'inscrivent dans la tradition des banques populaires. Il en va ainsi de la Banca Etica qui est née en juin 1995 en Italie pour concrétiser l'idée d'une banque conçue comme point de rencontre entre les gens qui partagent l'exigence d'une gestion plus responsable et transparente des ressources financières. Le but est d'encourager des initiatives socioéconomiques s'inspirant des principes d'un modèle de développement humain et social durable, où la production de la richesse et sa distribution sont fondées sur des valeurs de solidarité et de responsabilité vis-à-vis de la société civile.

On recense actuellement une bonne trentaine d'institutions de ce type en Europe, même si toutes n'ont pas le statut bancaire.

À côté de ces institutions, se sont développés des produits financiers offerts par les banques classiques sous la dénomination d'investissement socialement responsable (ISR). D'aucuns parlent d'«investissements éthiques», d'autres d'«investissements durables», «socialement responsables», voire «soutenables». Derrière ces variations terminologiques, l'on retrouve toujours le même socle fondateur, généralement



en phase avec l'évolution des préoccupations citoyennes : la prise en compte de considérations éthiques et sociales, au-delà des objectifs financiers traditionnels, dans les décisions d'investissement ou de placement. L'ISR consiste donc à placer son épargne dans des entreprises ou États qui, au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises. La sélection des entreprises ou États se fait soit par des organismes spécialisés indépendants, soit par une cellule de recherche interne au promoteur du produit, sur la base de critères d'exclusion ou de critères positifs.<sup>2</sup>

### 3. En Belgique

En Belgique également, une action « Banque-Apartheid » a interpellé les principales banques qui investissaient en Afrique du Sud et confortaient de la sorte le régime de l'apartheid.

Dans la foulée, fin des années 70, devant l'inadaptation du secteur bancaire pour le financement du monde associatif, sont nées des initiatives d'épargne et de prêt de proximité (géographique ou d'esprit). Celles-ci ont comme trait commun de réintroduire la dimension humaine dans le choix économique et de construire un nouveau rapport à l'argent, aussi bien pour les épargnants (qui mettent leur argent à la disposition de projets alternatifs, sans obtenir nécessairement une contrepartie financière) que pour les associations (qui bénéficient de prêts sans intérêt ou à intérêt réduit). Rassemblant familles et amis, l'argent ainsi récolté est géré en commun et les décisions de crédits sont prises en assemblée générale. Le crédit alternatif était né (le Pivot, la Bouée...).

En 1984, « Justice et Paix » et « Vivre ensemble » ont ensuite créé la coopérative Crédal (Crédit alternatif). En y plaçant leur argent, les coopérateurs choisissent un rendement moral, social et non financier (les intérêts sont nuls ou faibles). Crédal soutient exclusivement, par des prêts à taux très modérés, des initiatives luttant contre l'exclusion sociale (avec priorité à l'emploi) et participant à une société plus solidaire. L'engage-

---

2 Bernard Bayot, *Finance : l'éthique et la solidarité en prime*, op. cit.

ment de l'épargnant est avant tout social. L'année suivante, Hefboom, l'équivalent néerlandophone de Crédal allait être créé à son tour.

Parallèlement, l'épargne éthique et solidaire, qui soutient des projets associatifs grâce à la redistribution d'une partie des bénéfices réalisés sur le produit, commençait à pénétrer dans le milieu bancaire, sous la pression des milieux associatifs, bien décidés à faire progresser leur idéal éthique et à le professionnaliser. En 1984, en région flamande, le Netwerk Zelfhulp Vlaanderen (devenu Netwerk Vlaanderen, puis FairFin) lançait, en collaboration avec la banque CGER (Caisse Générale d'Épargne et de Retraite), le «Krekelsparen» (l'épargne Cigale). Le 9 septembre 1987, Crédal, De bouche à oreille, Les Ecus baladeurs, le Mouvement International de la Réconciliation, le Pivot, Solidarité des Alternatives Wallonnes et l'Université de paix ont fondé le Réseau Financement Alternatif qui lançait aussitôt l'épargne Cigale avec la CGER sur le modèle flamand Krekelsparen.

Cinq ans plus tard, en 1992, a été constituée l'ASBL Ethibel à l'initiative d'ONG actives dans le domaine du financement alternatif, de l'environnement, du mouvement pour la paix, du mouvement pour le tiers-monde et d'autres domaines d'action sociale. Sa mise en place concrète est venue du projet d'une société de Bourse désireuse de créer un fonds éthique, qui souhaitait faire appel à cet effet à une organisation d'étude indépendante et spécialisée. Ethibel a ainsi développé un label éthique réservé aux produits financiers composés d'actions ou d'obligations d'entreprises répondant de manière satisfaisante à des critères écologiques et sociaux.

En 1993, la Banque Triodos a ouvert une succursale en Belgique et l'année suivante le CNCD (11.11.11), 7 ONG d'aide au développement et deux banques (HBK-Spaarbank et la Banque Triodos) ont créé la société coopérative à responsabilité limitée Alterfin, en vue de contribuer, dans les pays en voie de développement, à la construction d'un réseau financier accessible aux groupes socialement et économiquement défavorisés, qui n'ont que rarement accès aux institutions locales de crédit traditionnelles.

Au début de l'année 2000, dans le cadre de son objectif de sensibilisation à l'épargne éthique et aux investissements socialement responsables, le Réseau Financement Alternatif a entrepris, dans le cadre d'un groupe de travail intitulé «banque éthique», une réflexion sur le rôle, la place et l'importance des institutions financières dans notre société et, le 7 décembre 2000, il organisait un colloque «Éthique des banques ou banque éthique – la responsabilité sociétale des banques face à l'exclusion financière» qui poursuivait deux objectifs majeurs: interpeller le secteur bancaire et les pouvoirs publics face à l'exclusion financière et structurer une réflexion sur la responsabilité éthique du système financier, tout en lançant des pistes de réponse aux phénomènes de l'exclusion financière.

Dans la foulée, en 2001, le Réseau Financement Alternatif a créé un centre de recherche en finance éthique et solidaire qui a, depuis, réalisé de nombreuses études sur les thèmes de la responsabilité sociétale des banques et de l'inclusion financière. Une des premières études, consacrée au service bancaire de base<sup>3</sup>, allait entraîner l'adoption de la loi du 24 mars 2003 instaurant un service bancaire de base qui garantit à tout citoyen ayant sa résidence principale en Belgique le droit à l'ouverture d'un service bancaire de base dans la banque de son choix, dès lors qu'il ne possède pas d'autre compte à vue ou de compte service bancaire de base et respecte quelques autres conditions.<sup>4</sup>

En octobre 2003, Netwerk Vlaanderen a lancé une campagne intitulée «Mon argent... Sans scrupules?» dirigée contre les investissements des institutions financières dans l'industrie de l'armement. Dès l'année suivante, le Réseau Financement Alternatif, en collaboration avec le Mouvement international de la Réconciliation (MIR), le Mouvement

3 Bernard Bayot, *Élaboration d'un service bancaire universel - 1re partie: l'accès ou le maintien d'un compte bancaire*, Réseau Financement Alternatif, Namur, 2002.

4 Moniteur belge, 15 mai 2003, 2e éd., page 26.402; voir aussi l'arrêté royal du 7 septembre 2003 portant certaines mesures d'exécution de la loi du 24 mars 2003 instaurant un service bancaire de base, Moniteur belge, 15 septembre 2003, 1re édition, p. 45 858.

Chrétien pour la Paix (MCP) et la Coordination nationale d'Action pour la Paix et la Démocratie (CNAPD), a lancé en Communauté française une campagne similaire, de participation citoyenne, de sensibilisation et de coopération associative sur le thème de l'utilisation par les banques de l'épargne qui leur est confiée. D'autres campagnes similaires verront le jour dans les années suivantes. Elles n'ont pas été sans effet puisque la loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes<sup>5</sup>, telle que modifiée par deux lois ultérieures<sup>6</sup>, prévoit qu'est interdit «le financement d'une entreprise de droit belge ou de droit étranger dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'exposition en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, l'entreposage ou le transport de mines antipersonnel, de sous-munitions et/ou de munitions inertes et de blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre type d'uranium industriel au sens de la présente loi en vue de leur propagation».

D'autres coopératives de crédit actives en Belgique ont encore été créées: Netwerk Rentevrij qui accorde du crédit à l'économie sociale de notre pays, ainsi qu'Incofin et Oikocredit qui financent des instituts de microfinance dans les pays en développement.

5 Moniteur belge, 9 juin 2006, 29840.

6 La loi du 20 mars 2007 interdisant le financement de la fabrication, de l'utilisation ou de la détention de mines antipersonnel et de sous-munitions (Moniteur belge, 26 avril 2007, p. 22122) et celle du 16 juillet 2009 modifiant la loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes, en vue d'interdire le financement de la fabrication, de l'utilisation ou de la détention des armes à uranium (Moniteur belge, 29 juillet 2009, p. 51222).

Enfin, en 2011, vingt-quatre organisations sociales<sup>7</sup> se sont réunies au sein de la société coopérative européenne NewB dont l'objet est de promouvoir la création d'une nouvelle banque coopérative en Belgique, pour offrir un service simple, sûr et durable à tous les citoyens, aux associations, aux mouvements sociaux et aux entrepreneurs.

Ainsi et à titre exemplatif, cette banque offrira un éventail de produits et services suffisants pour être la première banque du client. Elle veut être un soutien économique fort pour les intermédiaires sociaux et pour le citoyen attentif. Elle vise une part représentative du marché. La nouvelle banque sera une banque d'ici, pour nous, à nous, fondée sur les valeurs suivantes :

- insertion sociale : la banque s'appuie sur l'apport de dizaines d'associations et de dizaines de milliers de coopérateurs qui ensemble sont clients et propriétaires de la banque ;
- simplicité : les clients et les coopérateurs comprennent la structure et les produits de la banque ;
- sécurité : les moyens financiers sont investis dans l'économie réelle. Le bénéfice n'est pas un but en soi, mais est le résultat d'une bonne gestion ;
- durabilité : la banque est attentive à tout ce qui favorise une attitude et une économie sociales et durables. Des activités et des produits socialement nuisibles sont proscrits ;

7 Fédération générale du travail de Belgique-Métal (FGTB-Métal), Centrale générale des syndicats libéraux de Belgique (CGSLB), Adeppi, Bond Beter Leefmilieu (BBL), Syndicat des employés, techniciens et cadres de la FGTB (SETCA), Caritas catholica en Belgique francophone et germanophone, Centre National de Coopération au Développement 11.11.11 (CNCD 11.11.11), Centrale Nationale des Employés (CNE), Crédal, Etica – Lux, Fédération générale du travail de Belgique (FGTB), Global Society, Greenpeace, Hefboom, Inter-Environnement Bruxelles (IEB), Landelijke Bedienden Centrale (LBC), Médecins du Monde, Netwerk Vlaanderen, Ateliers de Pontauray, Réseau Financement Alternatif, Solidarité des alternatives wallonnes et bruxelloises (SAW-B), Solidarités Nouvelles Bruxelles, Trade4U et Vredeseilanden.

- transparence: toutes les activités de la banque se passent dans la plus grande transparence;
- innovation: la banque développe avec ses coopérateurs de nouveaux produits et des solutions innovantes pour une économie sociale et écologique;
- participation: la banque cherche des solutions originales pour que la participation des coopérateurs soit réelle;
- honnêteté: partage équilibré des bénéfices entre les dépôts et les coopérateurs;
- inclusion: l'objectif est un service financier universel et l'accès approprié au crédit pour tous;
- sobriété: l'environnement de la banque sera sobre et la politique de rémunération est le reflet de cette sobriété;
- diversité: beaucoup d'attention pour les différences entre les gens afin d'être véritablement une banque pour tous;
- proximité: la banque veille à être proche des personnes.<sup>8</sup>

À côté de ces initiatives, se sont également développés en Belgique des produits financiers que les banques classiques ont mis sur le marché sous la dénomination d'«investissement socialement responsable (ISR)». En 1992, le volume des capitaux concernés ne s'élevait qu'à 44 millions d'euros. À la fin 2000, ce chiffre dépassait le milliard d'euros ou quelques dixièmes de pour cent de l'ensemble du marché belge des fonds de placement et des comptes d'épargne. Au 31 décembre 2011, le volume total de capitaux placés dans l'ISR en Belgique s'élevait à environ 15 milliards d'euros ou 3,4 % de part de marché. Dans ce chiffre, le poids des fonds de placement était de 66 %, celui des comptes d'épargne de 7 %, tandis que

8 À la fin du mois de juin 2012, 17 autres organisations sociales ont rejoint la coopérative: Faircoop, ABPM, La Ligue des Familles, IEW (Inter-Environnement Wallonie), Village nrl, Vosec, Beauvent, Oikocredit, Samen Sterker cv, ACV-CSC Brussel/BXL, Oxfam Solidarité, NBV, Fédération des maisons Médicales, Magasins du monde Oxfam, CSC Mons-La Louvière, 11.11.11 vzw et Bioforum.

le solde, soit 27 % consistait dans d'autres formules d'épargne, à savoir les groupes d'épargne de proximité, le capital de Triodos (au prorata de son activité belge) et les investissements directs dans l'économie sociale (coopératives à finalité sociale et/ou agréées par le Conseil national de la Coopération).

L'évolution favorable de l'ISR en Belgique n'est évidemment pas étrangère à l'engagement plus ou moins affirmé des acteurs sur le marché. C'est ainsi que les premiers fonds de placement ISR qui ont réellement compté en termes d'encours étaient ceux de la gamme Stimulus développés par Bacob, avec cette conséquence que, au 31 décembre 2003, le marché belge des fonds ISR était largement dominé par un acteur, le groupe Dexia qui avait entre-temps repris les activités de Bacob (71 %), tandis que la banque KBC se situait alors en deuxième position (13 %) devant Fortis (4 %). La tendance s'est progressivement inversée à tel point que, en 2011, KBC était de très loin le leader du marché (55 %) tandis que Dexia suivait avec seulement 15 % du marché et le groupe BNP Paribas avec 8 %.

Par ailleurs, le marché de l'ISR a fortement changé durant les 15 dernières années sous d'autres aspects que la progression rapide des volumes. Au début de 2001, il y avait dans notre pays 30 fonds d'investissement durables dont la moitié portaient le label Ethibel, tandis que cinq autres, sans avoir le label, avaient recours à l'expertise d'Ethibel. Et puis, progressivement, au cours des années suivantes, des acteurs essentiels du marché vont fortement réduire ou même arrêter leur collaboration avec Ethibel. En 2002, KBC a mis un terme à sa collaboration avec Ethibel, qui portait sur deux fonds labellisés par cette dernière et a décidé d'organiser dorénavant de façon interne la sélection et l'évaluation de ses fonds éthiques. En 2005, c'est au tour de Dexia Asset Management de restructurer son offre ISR en cessant sa collaboration avec Ethibel après avoir recruté une équipe de 7 analystes chargés de l'évaluation extrafinancière des entreprises. En 2006, Fortis Invest Management a suivi la même direction. Ce mouvement a eu pour effet de «privatiser»

les critères et les procédures de sélection des entreprises dans la mesure où ceux-ci dépendent désormais du gestionnaire de fonds lui-même.<sup>9</sup>

Dès lors, dans un mémorandum publié en 2007, Netwerk Vlaanderen et le Réseau Financement Alternatif demandaient une transparence et des normes ISR solides. Ensuite, le Réseau Financement Alternatif a réalisé une étude définissant de manière objective les critères minimums (ainsi qu'une procédure en permettant le contrôle) qu'un produit financier devrait respecter pour pouvoir être qualifié de « socialement responsable », « éthique » ou « durable ».<sup>10</sup> La proposition qui en est ressortie a été soutenue par la société civile (syndicats, mutuelles, organisations de consommateurs, ONG d'environnement, de respect des droits de l'homme, etc.). Ensemble, ces différentes organisations demandent que cette norme minimale ISR soit intégrée dans la loi, ce qui n'est pas encore le cas à ce jour.

#### 4. Discussion

Il est clair que l'éclosion et l'évolution d'une finance plus responsable, plus intelligente, plus solidaire suivent immédiatement, sur la ligne du temps, le mouvement de ressac des caisses d'épargne et banque populaires et ne sont évidemment pas étrangères à l'incapacité du monde bancaire à répondre aux défis de l'heure, qu'ils soient à caractère éthique, social ou environnemental. Est-ce à dire que cette nouvelle finance a vocation à remplir le rôle des caisses d'épargne et banque populaires d'antan comme défenseurs de l'intérêt général?

Notons d'abord que deux orientations se détachent clairement: des institutions alternatives développées en marge du marché dominant, qui veulent refonder le modèle bancaire, et des produits financiers à vocation sociétale qui sont le plus souvent distribués par des banques commerciales.

9 Bernard Bayot, Alexandra Demoustiez, Steven Coeckelbergh, *Étude portant sur une proposition de définition d'une norme légale d'investissement socialement responsable*, Réseau Financement Alternatif, Namur, décembre 2008.

10 *Ibid.*



Les premières ont évidemment pour elles d'aller au bout d'une logique assez simple: puisque les banques actuelles ne remplissent plus convenablement leurs fonctions sociétales, créons-en de nouvelles pour répondre à des besoins de financement de personnes ou de groupes pour sortir de la précarité, favoriser l'émergence d'activités nouvelles rencontrant des difficultés de financement auprès des banques classiques (environnement, éducation, action sociale, etc., particulièrement sur le plan local) ou faire la preuve que l'économie peut être utilisée de façon plus humaine et plus au service des hommes.

Il est d'ailleurs remarquable de constater à cet égard qu'un acteur comme Arcopar, organisation nationale de promotion des coopératives chrétiennes faisant partie du groupe Arco, actionnaire à hauteur de 14 % de Dexia, signait avec Crédal, le 30 janvier 2002, une convention aux termes de laquelle elle intervenait financièrement dans cette dernière pour atteindre trois objectifs principaux: soutenir une activité dont l'impact est important dans le financement de projets créateurs d'emplois, non couverts par les acteurs de financement classiques; redéployer les activités du Groupe Arco dans les domaines du développement durable et des projets éthiques et sociaux; enfin, mettre en œuvre des synergies techniques entre l'agence-conseil en économie sociale de Crédal et Syneco ASBL, qui poursuivent un but analogue.<sup>11</sup> Ceci démontre à suffisance que, même aux yeux d'un des principaux actionnaires d'une des principales banques belges de l'époque, le secteur bancaire présentait assez de lacunes pour justifier le développement d'institutions alternatives.

Si la pertinence de celles-ci semble avérée, il faut toutefois observer que, en trente ans, la taille de ce nouveau secteur de banques éthiques et alternatives est restée extrêmement modeste. Les institutions les plus importantes pèsent de peu de poids sur l'ensemble du marché.

Certains s'en justifient en disant qu'ils n'appellent qu'une croissance modérée et que celle-ci est d'ailleurs gage de la sécurité de leur modèle. Il n'en reste pas moins que cette très petite taille paraît hors de propor-

<sup>11</sup> Jean-Paul Vigier, *op. cit.*

tion avec les enjeux sociétaux et environnementaux que ces nouvelles institutions visent à rencontrer. En d'autres termes, il est permis de s'interroger, non sur la qualité de ces acteurs, mais sur leur efficacité pour rencontrer ces enjeux sociétaux.

Pour d'autres, ces institutions ont vocation à peser sur le marché non sur le plan quantitatif mais sur le plan qualitatif. Elles sont en quelque sorte un laboratoire qui va influencer les banques traditionnelles par une sorte de contagion, à la fois en réveillant les consciences dans le public, mais aussi en créant des bonnes pratiques dont le secteur financier dans son ensemble puisse s'inspirer. Le moins que l'on puisse écrire est que la maladie pour une finance plus responsable, plus intelligente, plus solidaire ne semble pas encore étouffer les grandes banques européennes.

Certes, il existe au sein de celles-ci la tendance à développer des produits financiers à vocation sociétale. En Belgique, et plus largement en Europe, le marché des produits d'investissement socialement responsable s'accroît de manière significative. Au point de sortir de sa marginalité des premières heures. Cette évolution n'est toutefois pas encore suffisante, ni pour convaincre la plupart des banques commerciales qu'il y a là une opportunité et qu'il convient d'inclure l'ISR comme point cardinal de leur stratégie, ni pour convaincre la plupart des entreprises qu'une gestion rigoureuse sur le plan social et environnemental est un gage de meilleur financement. Toutefois, une persistance de cette progression pourrait inverser ce constat dans les prochaines années.

Un développement quantitatif de l'ISR est-il pour autant le garant d'une finance plus responsable, plus intelligente et plus solidaire? Beaucoup dénoncent l'incohérence entre les produits financiers à vocation sociétale et l'activité générale des institutions qui les développent. Rien de plus facile en effet que d'élaborer l'un ou l'autre produit que l'on place de manière bien visible en vitrine pour répondre à la demande des clients soucieux des enjeux sociétaux, mais de poursuivre pour le surplus une politique d'entreprise complètement étrangère à ces enjeux. A priori une augmentation quantitative du marché de l'ISR devrait réduire

ce risque de fracture ou de schizophrénie : plus ce segment sera important, plus il va, en effet, influencer l'ensemble de la politique des banques commerciales.

Mais comment concilier l'objectif de maximisation des profits qui caractérisent celles-ci avec les enjeux sociétaux que déclarent poursuivre ces produits ISR ? Certes, ceux-ci ne sont pas a priori moins rentables que d'autres. Mais que se passe-t-il quand c'est le cas, comment les banques arbitrent-elles ce conflit ? Et, par ailleurs, comment garantir la qualité sociétale de ces produits ? Comme nous l'avons rappelé, la société civile réclame une norme publique de qualité en cette matière. Celle-ci permettrait de départager les produits de qualité des autres et procurerait ainsi à la fois un légitime avantage concurrentiel à leurs promoteurs et une garantie à l'épargnant.

De la même manière que les pouvoirs publics doivent pouvoir reconnaître la qualité sociétale de certains produits financiers, ils devraient reconnaître la qualité sociétale de certaines institutions. Nous avons évoqué l'intégration ou la libéralisation du marché bancaire initiée à partir de la fin des années 1970 qui a gommé, autant que faire se peut, tous les avantages dont bénéficiaient les banques de développement communautaire, comme des facilités fiscales, des garanties publiques... et qui leur permettaient de remplir leurs fonctions de développement local.<sup>12</sup>

Pourtant, dans le même temps, l'Union européenne reconnaît que les services financiers de base sont des services d'intérêt économique général (SIEG) et que l'accès à des prix abordables pour tous à ces services est au cœur du modèle de société européen. Ces SIEG sont des activités économiques qui fournissent des services au public en général qui ne seraient pas offerts (ou alors seulement dans des conditions différentes en termes de qualité, de sécurité, de prix abordables, d'égalité de traitement ou d'accès universel) par le marché sans intervention publique. Par exemple, la Commission européenne a autorisé le Royaume-Uni à

<sup>12</sup> Voir ci-après.

accorder une subvention de 1 155 000 £ (environ 1 383 000 €) à son réseau de banques postales (Post Office Ltd) visant à maintenir ouverts et à moderniser les bureaux peu ou pas rentables. Post Office Ltd exploite un réseau national de quelque 11 500 bureaux de poste qui fournissent un accès aux paiements de prestations sociales, aux services bancaires de base et aux autres services au Royaume-Uni. Une partie de ces bureaux, en particulier ceux situés en milieu rural, ne seraient pas commercialement viables, mais sont maintenus en tant que service public, parce qu'ils remplissent des fonctions importantes pour les communautés qu'ils desservent.

Ceci justifie à nos yeux de rétablir une reconnaissance structurelle des banques dont c'est la mission de fournir des services d'intérêt économique général qui ne sont pas offerts (ou alors seulement dans des conditions différentes en termes de qualité, de sécurité, de prix abordables, d'égalité de traitement ou d'accès universel) par le marché et de leur accorder les facilités qui leur permettent d'assumer ces services.

## **5. Conclusions**

D'évidence, cette finance qui aime à se qualifier plus responsable, plus intelligente, plus solidaire n'a pas remplacé aujourd'hui sur le marché les caisses d'épargne et banques populaires d'antan. Elle a certes la même vocation que ces dernières à défendre l'intérêt général plutôt qu'à poursuivre un objectif de maximisation de ses profits. Mais elle n'est pas encore suffisamment aboutie pour avoir un réel impact, ni dans son versant banque éthique et durable, ni dans celui de l'investissement socialement responsable.

Il serait évidemment simpliste et particulièrement pessimiste de résumer la situation en évoquant des lilliputiens aux mille vertus mais sans emprise notable sur la réalité, d'une part, et des géants roublards qui dressent un écran de fumée sociétale, de l'autre. Il serait par ailleurs sot d'opposer les institutions alternatives développées en marge du marché dominant, qui veulent refonder le modèle bancaire, et les produits financiers à vocation sociétale qui sont le plus souvent distribués

par des banques commerciales, au nom de la pureté des premières ou de la plus grande influence des seconds.

Les deux modèles empruntent certes des voies différentes mais ont assez de points communs pour tenter de se renforcer mutuellement plutôt que de s'opposer et s'affaiblir l'un l'autre. Répondre aux défis sociétaux de l'heure impose au contraire d'œuvrer dans les deux directions : améliorer l'efficacité des banques éthiques en développant des institutions de plus grande taille, d'une part, et améliorer l'impact sociétal des banques commerciales, d'autre part.

Pour cela, les pouvoirs publics doivent agir en accordant une reconnaissance et un soutien structurels aux banques dont la mission est de fournir des services d'intérêt économique général et en assumant le contrôle de la qualité sociétale des produits financiers lorsque celle-ci est vantée par leurs promoteurs. Car, en définitive, la responsabilité incombe aux pouvoirs publics d'assurer la défense de l'intérêt général par une organisation et un encadrement adéquat du secteur financier.





# Rôle du shadow banking

**Arnaud Zacharie**

**Secrétaire général du Centre national  
de coopération au développement**

L'ampleur de la crise financière internationale qui a débuté avec la crise du marché des crédits *subprimes* aux États-Unis, puis qui s'est propagée au sein du système bancaire et financier à l'échelle mondiale, s'explique par des enchaînements complexes. Pour les comprendre, il faut expliquer les mécanismes de la globalisation financière qui ont transformé le métier des banques et doté l'économie mondiale des moyens de transférer des masses d'épargne sans cesse croissantes d'un bout à l'autre de la planète, mais au prix d'une vulnérabilité accrue provoquée par la concentration excessive des risques au sein d'un système financier opaque et autorégulé.

La transformation des infrastructures de la finance mondiale a commencé dans les années 1970 avec les politiques de libéralisation des mouvements de capitaux internationaux et de déréglementation financière. Ces politiques ont, d'une part, provoqué une forte croissance du volume des transactions financières internationales et, d'autre part, transformé la manière dont les capitaux ont circulé et dont les risques ont été portés. Il en a résulté une évolution des activités des banques, qui ont dû s'adapter à l'évolution des circuits du crédit et modifier leur rôle dans sa distribution. C'est ce qu'on appelle la désintermédiation : à partir de la fin des années 1970, les banques ont progressivement abandonné le rôle d'intermédiaire qu'elles assuraient entre les épargnants et les emprunteurs.



Avec la globalisation financière, le monde est passé d'une économie d'endettement bancaire à une économie de marchés financiers<sup>1</sup>. Ce ne sont plus les banques qui ont directement joué le rôle d'intermédiaire entre les épargnants et les emprunteurs, mais des chaînes de prises de risque complexes permises par les innovations financières et assumées par de nouveaux types d'acteurs financiers. Il en a résulté un système bancaire alternatif (*shadow banking*) qui a radicalement transformé les canaux de la finance mondiale et débouché sur la crise systémique actuelle.

## 1. Anatomie du shadow banking

La globalisation financière, en faisant apparaître de nouveaux produits, de nouveaux marchés et de nouveaux acteurs financiers, a permis aux banques de transférer les risques liés aux crédits à de nouveaux «preneurs de risques», par le biais de la titrisation et des produits dérivés qui leur ont permis de sortir les prêts de leurs bilans.

La titrisation consiste à transformer les prêts en titres financiers. Les premières opérations de titrisation ont débuté dans les années 1970 aux États-Unis, avec la titrisation de crédits hypothécaires par les organismes publics *Ginnie Mae* et *Freddie Mac*. Le processus s'est ensuite développé de manière continue pour représenter plus de la moitié des crédits aux États-Unis au moment de la crise de 2008. Conséquence de la désintermédiation bancaire, les banques de dépôt n'avaient plus à leur bilan qu'environ un tiers des crédits hypothécaires aux États-Unis, contre environ les trois quarts au milieu des années 1970.

Variante de la titrisation, la structuration – qui consiste à répartir les risques d'un crédit en différentes tranches par le biais d'un produit structuré – a vu le jour dans les années 1980 et s'est fortement développée dans les années 2000. Les principaux produits structurés sont les CDO (*Collateralized Debt Obligation*), généralement liés à différents types d'ac-

---

<sup>1</sup> A. Zacharie et J.-P. Avermaete, *Mise à nu des marchés financiers. Les dessous de la globalisation*, Syllepse, 2002.

tifs financiers en vue de diluer le risque au sein de produits structurés en tranches plus ou moins risquées. Entre 2001 et 2007, le volume des émissions sur le marché des CDO a été multiplié par six, passant de 200 à 1200 milliards de dollars<sup>2</sup>.

Le transfert des risques s'est aussi opéré par le biais du marché des produits dérivés, qui a également fortement augmenté, passant entre 1998 et 2008 de 14 800 à 84 000 milliards de dollars sur les marchés organisés et de 70 000 à plus de 700 000 milliards sur les marchés de gré à gré<sup>3</sup>. Un produit dérivé est un produit financier qui permet de négocier la transaction à terme d'un actif sous-jacent – essentiellement les taux d'intérêt, les taux de change et les crédits. En d'autres termes, il permet de transférer un risque vers un autre opérateur, moyennant une prime. Puisque ces produits dérivés concernent des transactions futures et n'impliquent pas de transfert de capitaux avant que l'opération soit dénouée, les opérations prises sur ces marchés sont « hors bilan », c'est-à-dire qu'elles n'apparaissent pas dans les bilans des banques. Dans les années 2000, les CDS (*Credit Default Swaps*), qui sont des produits permettant d'échanger les risques de crédit, se sont tout particulièrement développés.

En définitive, la titrisation et les produits dérivés ont profondément transformé les modes de financement et les risques du crédit international, débouchant sur un système bancaire parallèle. Comme le résumait Brender et Pisani : « Les prêts accordés par les banques peuvent désormais être financés par une épargne qui n'est plus celle collectée par les seules institutions de dépôt et les risques de ces prêts peuvent être portés par des preneurs de risques qui ne collectent aucune épargne »<sup>4</sup>.

Trois types de « preneurs de risque » se sont principalement développés depuis les années 1990 aux États-Unis et en Europe : les banques

2 A. Brender et F. Pisani, *La crise de la finance globalisée*, La Découverte, 2009, p. 11.

3 Ibid., p. 14.

4 Ibid., pp. 14-15.

d'investissement, les *hedge funds* et les véhicules financiers hors bilan. La logique d'intervention de ces acteurs consiste à emprunter à court terme pour acquérir des portefeuilles de titres financiers risqués et tenter d'en tirer profit grâce à un « effet de levier ». Plus le levier d'endettement – le rapport entre les actifs et les capitaux propres – est élevé, plus l'opération est risquée et susceptible de dégager un important profit.

Les banques d'investissement ne sont pas nouvelles, mais elles ont de plus en plus opéré pour leur compte propre et ont joué un rôle central dans les opérations de titrisation (comme les CDO) et de produits dérivés de gré à gré (comme les CDS). Ces banques d'affaires ont utilisé des leviers d'endettement de plus en plus importants, atteignant en moyenne un rapport de 1 à 30 à la veille de la crise des *subprimes* pour les cinq principales banques d'investissement américaines (*Goldman Sachs*, *Morgan Stanley*, *Bear Stearns*, *Merryl Lynch* et *Lehman Brothers*), dont les opérations pour compte propre sont passées de 40 milliards de dollars à 800 milliards de dollars entre 1987 et 2007<sup>5</sup>. Dans le cas de *Goldman Sachs*, la part du revenu net issue des opérations pour compte propre est passée de 43 % à 68 % entre 1999 et 2006, tandis que la part issue des activités de banque d'investissement passait de 33 % à 10 % et la part issue de la gestion du patrimoine passait de 24 % à 13 % au cours de la même période<sup>6</sup>.

Suite à la crise des *subprimes*, trois de ces cinq banques d'investissement furent mises en grave difficulté : *Bear Stearns* fut vendue à *JP Morgan* en mars 2008, *Merrill Lynch* fut vendue à la *Bank of America* le 15 septembre 2008 et *Lehman Brothers* fit faillite le même jour, avec pour conséquence le gel du marché interbancaire et le cataclysme financier d'octobre 2008. Les deux autres – *Goldman Sachs* et *Morgan Stanley* – n'évitèrent un sort similaire qu'après avoir renoncé à leur statut de banque d'investissement, devenant des holdings bancaires le 21 septembre 2008, ce qui

5 Ibid., p. 17.

6 M. Roche, *La banque. Comment Goldman Sachs dirige le monde*, Albin Michel, 2010, p. 83.

leur permet d'avoir accès aux fonds publics fédéraux en cas de difficultés de trésorerie, ce qui eut pour effet de calmer les craintes des marchés à leur égard.

Parallèlement aux banques d'investissement, les banques traditionnelles ont elles-mêmes développé de plus en plus les opérations pour compte propre, par le biais de *traders* opérant sur les marchés en vue d'en tirer profit. Une part sans cesse croissante de ces opérations relève du *trading* à haute fréquence, c'est-à-dire de transactions opérées par des ordinateurs sur base d'algorithmes leur enjoignant des achats et ventes d'actifs en fonction de l'évolution des marchés.

Enfin, deux nouveaux types de «preneurs de risque» ont joué un rôle central dans le *shadow banking*: les *hedge funds* et les véhicules financiers. Les *hedge funds* sont des fonds spéculatifs qui opèrent généralement *off shore* via des paradis fiscaux pour échapper aux réglementations. Mi-2008, l'encours des quelque 8000 *hedge funds* répertoriés dans le monde s'élevait à plus de 2000 milliards de dollars, avant que la crise financière n'ampute 25 % de ce montant<sup>7</sup>. Ils recourent à des effets de levier par le biais d'emprunts auprès des banques ou d'opérations sur produits dérivés. Les véhicules financiers hors bilan ont quant à eux été créés par les banques pour leur permettre de sortir des titres de leurs bilans et en tirer un avantage fiscal et réglementaire. Ces fonds et véhicules ont joué un rôle de plus en plus important dans les transferts de risques liés aux opérations de crédits.

La frontière est par ailleurs tenue entre ces différents acteurs, tant le mélange des genres est devenu la norme. La banque d'investissement *Goldman Sachs* a ainsi lancé son premier *hedge fund* au Royaume-Uni en 2006, baptisé «Art» (*Absolute Return Tracker*), et a également lancé sa société de *private equity*, *Goldman Sachs Private Equity*<sup>8</sup>.

7 J. Teïletche, *Les hedge funds*, La Découverte, 2009, p. 21.

8 M. Roche, *op. cit.*, 2010, pp. 231-233.

## 2. Libéralisation des mouvements de capitaux et déséquilibres mondiaux

Parallèlement aux politiques de déréglementation financière qui ont permis le développement du *shadow banking*, la libéralisation des mouvements de capitaux internationaux a provoqué une augmentation importante du volume des transactions, mais aussi un approfondissement de l'intégration financière internationale. L'imbrication progressive des économies occidentales et émergentes a débouché sur des déséquilibres financiers internationaux croissants à partir de la fin des années 1990<sup>9</sup>.

Les transferts d'épargne Nord-Sud des années 1970 et 1990 avaient débouché sur la crise de la dette du tiers-monde des années 1980 et sur la crise financière des pays émergents dans la seconde moitié des années 1990. Ces derniers commencèrent alors à chercher à produire leur propre épargne plutôt qu'à l'importer, en s'intégrant aux chaînes de production internationale grâce à leur main-d'œuvre bon marché et à des politiques d'intégration stratégique au marché mondial. Les excédents d'épargne de ces pays émergents eurent pour contrepartie les déficits courants des États-Unis et des pays d'Europe du Sud. Les déficits de ces pays développés furent ainsi majoritairement financés par les transferts d'épargne Sud-Nord en provenance des pays émergents et la croissance mondiale des années 2000 fut tirée par les exportations des pays émergents et la consommation à crédit des ménages occidentaux.

Ce sont les preneurs de risques occidentaux qui ont assumé une grande partie des risques liés à ces transferts d'épargne Sud-Nord. En d'autres termes, en plaçant leurs excédents d'épargne dans les pays occidentaux, les pays émergents se sont déchargés d'une grande part des risques qui se sont concentrés dans le système financier globalisé par le biais du *shadow banking*, qui a dans le même temps pris en charge l'essentiel des risques liés à l'endettement croissant du secteur privé aux États-Unis et dans les autres pays occidentaux déficitaires (Royaume-

9 A. Brender et F. Pisani, Les déséquilibres financiers internationaux, La Découverte, 2009.

Uni, Espagne, Irlande, Grèce, etc.). Au cours des années 2000, plusieurs milliers de milliards de dollars d'épargne des pays émergents furent ainsi placés sans guère de risque et transformés en prêts risqués aux ménages et aux entreprises des pays occidentaux.

Lorsque la confiance envers une catégorie de prêts octroyés aux ménages américains – les fameux crédits *subprimes* – a commencé à décliner, avec l'annonce, en mars 2007, de pertes importantes sur ce marché par deux fonds d'investissement de la banque HSBC, puis la suspension par BNP Paribas en août 2007 des retraits de trois véhicules hors bilan détenant des crédits *subprimes*, la défiance s'est progressivement généralisée à l'ensemble des acteurs et des produits financiers du *shadow banking* et du système financier globalisé, débouchant sur la paralysie du marché interbancaire et la crise du système du crédit.

Les agences de notation, qui avaient jusque-là octroyé une cote maximale à ce type de produits, commencèrent à les dégrader, exacerbant le cercle pervers et fragilisant les institutions financières qui avaient pris un risque important de liquidité et avaient emprunté à court terme pour financer leurs prêts à long terme. C'est ainsi l'effondrement de la valeur des CDO qui a fragilisé *Merrill Lynch* en 2008. Le même cercle vicieux a mené à la faillite de *Bear Stearns* en mars 2008 et de *Lehman Brothers* en septembre de la même année: l'effondrement de la valeur des titres qu'elles détenaient a érodé leurs fonds propres et mis en doute leur solvabilité, ce qui a incité les marchés financiers à ne pas renouveler les crédits à court terme qui leur permettaient de couvrir leurs prêts à long terme, jusqu'à ce qu'elles se retrouvent en faillite.

Lorsque, contrairement au sauvetage de *Bear Stearns*, vendue à *JP Morgan* avec l'aide de la Réserve fédérale, le gouvernement des États-Unis décida de laisser *Lehman Brothers* faire faillite, le choc se répercuta simultanément vers les nombreuses contreparties de la banque, qui occupait une place centrale dans les opérations du *shadow banking*. Il en résulta l'effondrement boursier d'octobre 2008, la propagation de la crise en Europe et dans le monde, et la multiplication de plans de sauvetage des banques opérés dans l'urgence par les gouvernements occidentaux.

Finalement, la crise bancaire internationale a provoqué ce que Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff ont appelé la «seconde grande contraction»<sup>10</sup>, faisant référence à la première contraction mondiale qui avait marqué la Grande Dépression des années 1930. La crise financière s'est ainsi muée en récession mondiale et en crise des dettes souveraines, suite à la transformation des dettes privées en dettes publiques, entraînant un cercle tout particulièrement vicieux selon lequel les crises des banques et des États se nourrissent mutuellement. La réglementation du système bancaire international est de ce fait devenue un enjeu majeur en vue d'éviter un effondrement des fondements du modèle social qui a garanti la prospérité des pays occidentaux depuis des décennies.

10 C. Reinhart et K. Rogoff, *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Pearson, 2010.







# Subprimes ou subcrimes ? La dimension criminelle des crises financières : un étonnant déni de réalité

**Jean-François Gayraud**  
Commissaire divisionnaire  
de la Police nationale française

Les prêts *subprimes* sont à l'origine de la plus grande crise financière, puis économique, depuis 1929. Aux États-Unis, par exemple, les dégâts sociaux sont immenses : des millions de ménages aux maisons saisies ; l'apparition d'un chômage de masse ; la volatilisation de l'épargne placée en Bourse ; la pauvreté bondissant de 12,5 à 14,3 % de 2007 à 2009.

## 1. Des explications anesthésiantes

Il est donc essentiel de s'interroger sur les véritables origines de cette tragédie : fondamentalement, de quoi la crise des *subprimes* est-elle le nom ? Tous veulent imposer un aimable récit des causes de la crise au moyen d'explications fatalistes (la théorie des cycles), magiques (une catastrophe, un cataclysme), ou lénifiantes (dysfonctionnements des marchés). Sans même évoquer les rassurantes considérations des docteurs Pangloss, pour qui « cette crise est grossièrement psychologique » (Alain Minc). Ces spécialistes du déni sont souvent ceux qui, durant les années d'euphorie (1980-2000), ont été aveugles à l'anomie croissante des marchés financiers. Hier incapables d'anticiper la crise, quand ils ne l'ont pas provoquée, ils s'empressent, depuis, d'en dissimuler les tréfonds

les plus douteux, signant ainsi des deux côtés de l'Atlantique la faillite quasi généralisée de l'expertise universitaire et médiatique.

Un autre diagnostic est cependant possible. Il dévoile la vraie nature de Wall Street et de nouveaux équilibres de pouvoir aux États-Unis, et plus largement l'autonomisation croissante des acteurs de la finance globalisée. Afin de saisir les racines occultées de cette crise, il convient de penser en dehors des schémas balisés par la bienséance. La crise des *subprimes* a été une fraude systémique<sup>1</sup>. Plus qu'une simple métaphore, l'approche criminologique révèle l'existence de vraies fraudes en série, qui ne furent pas de simples accidents, mais les symptômes d'un système devenu anomique. Au final, la finance américaine a muté en une vaste scène de crimes. Peu de crises financières ont comporté une dimension criminelle aussi évidente, une telle masse critique de fraudes<sup>2</sup>. L'opinion publiée – celle des élites ayant accès aux médias – s'empresse comme toujours de diaboliser une perspective aussi dérangementante en agitant de commodes épouvantails : théorie du complot, boucs émissaires, effet de diversion, populisme. L'explication d'un phénomène macroéconomique par le crime peut sembler dérisoire, anecdotique, voire naïve. Elle est pourtant essentielle pour qui veut explorer les racines d'une crise résultant de la seule action des hommes. La lecture criminologique permet de lever le voile épais dissimulant des tartufferies à la fois institutionnelles et très lucratives. L'approche par le crime présente aussi l'avantage de ramener l'économie vers le monde réel et ses « instincts animaux »

1 Sur cette thèse, nous renvoyons en détail, ainsi que pour la bibliographie, à notre livre : *La grande fraude. Crime, subprimes et crises financières*, Odile Jacob, 2011. Également : Jean-François Gayraud, « Subprimes : crise innommable, donc incurable. Ou comment récompenser les fraudeurs », sous la direction de Xavier Raufer, *La finance pousse-au-crime*, Choiseul, 2011.

2 Sur l'histoire des crises financières et leur dimension frauduleuse : Charles K. Kindleberger et Robert Aliber, *Manias, Panics, and Crashes, A History of Financial Crisis*, John Wiley & Sons, 2005. Sur le rôle des fraudes durant les périodes d'euphorie : Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*, Doubleday, 2005.

(J. M. Keynes)<sup>3</sup>, loin des abstractions et de l'abus des modélisations mathématiques<sup>4</sup>.

Si les références à la Grande Dépression sont désormais constantes, personne ne semble pourtant plus se souvenir de la Commission Pecora<sup>5</sup> du Congrès des États-Unis dont les auditions (1932-1934) révélèrent à un grand public indigné les gigantesques malversations financières des « barons voleurs » de l'establishment. Le président Franklin D. Roosevelt se servit habilement de cette indignation générale pour faire voter ses grandes lois réformatrices. La leçon tant des auditions sénatoriales que des réformes votées est claire : des marchés non régulés sombrent inévitablement dans des excès spéculatifs et frauduleux.

## **2. Une dérégulation dogmatique et criminogène des marchés**

À partir des années 1980, l'oubli et l'aveuglement reprennent le dessus<sup>6</sup>. L'Amérique, et à sa suite une partie du monde, se lance dans une dérégulation dogmatique des marchés, aux conséquences criminogènes. « Criminogènes » au sens strict du terme : des incitations et des opportunités inédites de fraudes sont offertes aux acteurs économiques et financiers les moins scrupuleux. Car la crise des *subprimes* a une histoire. Il ne s'agit pas d'un accident, d'un événement isolé. Elle n'est en effet que le dernier épisode en date d'une longue suite de crises et de faillites criminelles s'étalant sur une génération : la chute des caisses

3 George A. Akerlof et Robert J. Shiller, *Animal Spirits, How Human Psychology Drives The Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, 2009.

4 L'excès de modélisation a conduit de manière évidente à des simplifications et à des spécialisations excessives. Cela s'appelle le "scientism".

5 Micharl Perino, *The Hellhound of Wall Street. How Ferdinand Pecora's Investigation of the Great Crash Forever Changed American Finance*, Penguin Books, 2010.

6 Sur cette notion d'aveuglement : Xavier Raufer, *Les nouveaux dangers planétaires*, coll. Biblis, CNRS édition 2012 ; Jean-François Gayraud et François Thual, *Géostratégie du crime*, Odile Jacob, 2012.

d'épargne (*savings and loans*)<sup>7</sup>, puis celle de nombreuses multinationales, dont le géant Enron qui incarne à lui seul le «stade voyou du capitalisme financiarisé». Pourtant, avec l'éclatement des bulles immobilière et financière liées aux prêts *subprimes*, les explications classiques refléussent immédiatement (les cycles économiques, la cupidité, etc.). Les économistes tentent d'expliquer, avec leurs concepts bien rodés, mais myopes (asymétries des marchés, hasard moral, prêts défaillants, etc.), ce qu'ils n'avaient su prévoir hier. Avec cependant une certaine gêne, car la science économique a non seulement échoué à prévenir la crise des *subprimes*, mais elle a pour partie contribué à la déclencher en promouvant une vision irréaliste des marchés censés être efficaces et auto-régulateurs, donc infaillibles<sup>8</sup>. Cette crise recèle en amont des racines idéologiques évidentes. La «main invisible des marchés» n'est pourtant qu'une représentation – au demeurant quasi religieuse – dont la pertinence scientifique est douteuse; en revanche, la «main invisible du crime» sur les marchés sans contrôle est toujours vérifiée. La dérégulation née de politiques publiques a ainsi inauguré un cycle de finances criminelles ponctué de faillites et de crises financières frauduleuses.

### **3. Entre escroquerie traditionnelle et escroquerie innovante**

Afin de saisir certaines racines occultées de cette crise, il faut donc penser en dehors des schémas courants et balisés par la médiasphère. Que constate-t-on alors? De vraies fraudes en série (systématiques) ont pollué l'ensemble des marchés immobilier et financier (le système),

<sup>7</sup> *La grande fraude*, op. cit. et l'ouvrage central sur le sujet: William K. Black, *The Best Way to Rob a Bank Is to Own One*, University of Texas Press, 2005.

<sup>8</sup> La doxa ultralibérale a pu se parer des atours de la science et d'une légitimité importante grâce à plusieurs prix Nobel dans les décennies 1970-1990. Sur cette idéologie et son rôle dans l'histoire économique et financière des États-Unis: John Cassidy, *How Markets Fail. The Logic of Economic Calamities*, Farrar, Straus and Giroux, 2010; James K. Galbraith, *L'État prédateur. Comment la droite a renoncé au marché libre et pourquoi la gauche devrait en faire autant*, Seuil, 2009.

contribuant ainsi à la formation de bulles spéculatives. Ce qui émerge alors n'est pas banal : des « scènes de crimes » d'ampleur macroéconomique permettant de requalifier cette crise en *subcrimes*. La longue et opaque chaîne financière des crédits *subprimes* s'était transformée en une « chaîne alimentaire » attirant de multiples prédateurs libres de presque toute véritable entrave grâce à la dérégulation. Deux approches sont possibles pour décrire cette prédation criminelle systémique.

Une première approche analytique se situe à un niveau à la fois macrocriminologique et macroéconomique, montrant comment l'ensemble du système financier américain s'est réorganisé, après la faillite des caisses d'épargne, pour provoquer un vaste transfert de richesses des plus pauvres vers les plus riches de la société américaine, au moment où, faute de vouloir distribuer du pouvoir d'achat aux plus modestes (stagnation des revenus et des salaires), une illusion d'enrichissement leur est vendue par un développement inconsidéré et cynique de l'endettement. La dérégulation est concomitante d'une hausse des inégalités, inédite depuis le XIXe siècle, que les puissants masquent un temps par l'encouragement à l'endettement, le hors-bilan et la titrisation. Mais passe-t-on les menottes à des politiques publiques cyniques et à des rêves (« la maison pour tous ») se muant en cauchemar ?

Une seconde approche, cette fois à un niveau microcriminologique et microéconomique, semble plus pertinente encore pour notre démonstration. La complexité apparente du système dissimule alors à peine deux grandes escroqueries. Dans un premier temps, on découvre une escroquerie plutôt traditionnelle et fruste, consistant à inciter des ménages modestes et vulnérables, en théorie peu ou pas solvables, à contracter des prêts devant inévitablement les étrangler. Les surnoms de ces prêts résument parfaitement leur nature profonde : ils sont réputés « menteurs » (*liar*) ou « prédateurs » (*predatory*). Les plus faibles de la société américaine sont explicitement ciblés : les minorités ethniques – noirs et Hispaniques surtout – les pauvres, les handicapés et les personnes âgées. Ces catégories, au demeurant cumulables – cibler des pauvres noirs et âgés, par exemple – sont poussées à s'endetter au-delà de leurs

capacités de remboursement, trompées intentionnellement par des professionnels cyniques. Pire encore, ces prêts sont qualifiés de «prêts neutrons», prêts qui, telle l'arme éponyme, doit tuer les personnes et laisser intact les bâtiments. En fait, ces prêts *subprimes*/prédateurs/menteurs sont des prêts «fantômes» – encore appelés «NINJA» – car les ménages ciblés intentionnellement n'ont ni revenus (*no income*), ni travail (*no job*) ni capital (*no asset*). Ces qualificatifs si explicites quant à la nature réelle de ces prêts n'ont pas été inventés *a posteriori* par des commentateurs avides de sensationnel, mais dès le départ par les professionnels de la finance eux-mêmes : les mots révèlent ainsi les intentions coupables et ridiculisent ensuite toutes les tentatives de défense en ignorance ou en incompetence. Tous ces prêts sont des concentrés d'infractions pénales simples : abus de confiance, escroqueries, abus de faiblesse, faux en écriture, etc<sup>9</sup>.

Le bilan *a posteriori* de ces prêts *subprimes* est accablant : ils comportaient pour au moins les ¾ d'entre eux un élément de tromperie ! Les banques spécialisées dans les prêts hypothécaires (*mortgage lenders*) et leurs démarcheurs, les courtiers en prêts hypothécaires (*mortgage brokers*), sont dans la pratique deux professions peu régulées : les contrôles et les surveillances y sont mous. Les *mortgage lenders* sont même un élément central de cette finance dite de «l'ombre» (*shadow banking*). Faute de vraie régulation donc, peu à peu les mauvais professionnels (malhonnêtes) ont chassé les bons (honnêtes), les mauvaises pratiques ont supplanté les bonnes, comme dans une nouvelle loi de Gresham de grande ampleur.

Dans un second temps, il y a une escroquerie cette fois innovante et globalisée, moderne en quelque sorte, consistant à disperser ces prêts

---

<sup>9</sup> La doxa ultralibérale a pu se parer des atours de la science et d'une légitimité importante grâce à plusieurs prix Nobel dans les décennies 1970-1990. Sur cette idéologie et son rôle dans l'histoire économique et financière des États-Unis : John Cassidy, *How Markets Fail. The Logic of Economic Calamities*, Farrar, Straus and Giroux, 2010 ; James K. Galbraith, *L'État prédateur. Comment la droite a renoncé au marché libre et pourquoi la gauche devrait en faire autant*, Seuil, 2009.

douteux en les sortant des bilans des institutions financières. Les victimes ne sont pas, cette fois, des Américains moyens, mais des investisseurs internationaux. À la bulle immobilière frauduleuse succède une bulle financière qui ne l'est pas moins. Les prêts *subprimes*/prédateurs sont transformés en titres financiers : titrisés. Les *mortgage lenders* ont compris qu'avec la titrisation des prêts à haut risque, ils sont gagnants à coup sûr : ils se débarrassent de la responsabilité juridique et financière de ces prêts à forte probabilité de défaillance (car frauduleux), et en plus ils encaissent immédiatement des liquidités. Le mécanisme de la titrisation les incite ainsi à mener des politiques de prêt non pas qualitatives (prudentielles), mais quantitatives (toujours plus), et ce, jusqu'à la fraude. La prise de risque est maximale puisque ces professionnels ont une rémunération indexée sur les volumes de prêts. La technique de la titrisation avait été vantée par les monétaristes et les libéraux dogmatiques (Alan Greenspan, par exemple) comme un facteur de répartition du risque : ce fut plutôt l'instrument de l'infection de toute la chaîne financière. Les prêts douteux sont regroupés – et en fait dissimulés – dans des paquets de dettes (prêts automobiles, étudiants, etc.) : les mauvaises pommes (prêts *subprimes*/prédateurs) contaminent le reste du panier. Avec ces « nouveaux produits financiers innovants » (CDO, etc.) les apprentis sorciers de Wall Street croient pouvoir changer subitement le plomb (mauvaises dettes) en or (profits durables). Ces alchimistes de la finance innovante imaginent défier les lois de la gravité financière et du bon sens, aveuglés par l'euphorie et les profits, faisant croire que *Cette fois, c'est différent*<sup>10</sup>.

Ces nouveaux produits financiers, toxiques car perclus de prêts *subprimes*, contaminent tout le système financier américain puis mondial, produisant un effet chaotique de type « aile de papillon » : petites causes frauduleuses, grandes conséquences macroéconomiques. À ce stade, la

10 Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Pearson, 2010. Le « Cette fois, c'est différent » n'est jamais qu'une figure de l'aveuglement dont nous avons parlé précédemment.



tromperie est menée de main de maître par ceux qui assurent de facto la régulation des marchés financiers: les trois principales agences de notation, dont l'une est française (Fitch)<sup>11</sup>, et les grandes banques d'investissement (Goldman Sachs, Lehman Brothers, etc.).

Le bilan des agences de notation est affligeant<sup>12</sup>. Les 9/10es des notes données aux produits titrisés vont s'avérer erronées. Tant d'incompétence étonne. Ces erreurs massives peuvent certes s'expliquer par le fait que les dossiers de prêt qui leur étaient transmis étaient piégés de chiffres truqués en amont par les *mortgage lenders*, les *mortgage brokers* et parfois les ménages eux-mêmes. Mais ces notes si fantaisistes trouvent aussi leur origine dans les deux conflits d'intérêts majeurs régissant le modèle économique de ces agences. D'abord, les agences sont rémunérées par les émetteurs de titres (principe dit de «l'émetteur-payeur»), ce qui n'incite pas au sens critique et à la clairvoyance, surtout quand le marché de la notation devient de plus en plus lucratif: qui va mordre la main qui le nourrit si grassement? Ensuite, les agences participent en amont de la structuration des produits financiers innovants, en théorie dans des départements distincts (principe du *Chinese wall*): imagine-t-on un guide gastronomique évaluant avec impartialité des restaurants dont il serait le propriétaire?

11 La presse française a toujours été d'une grande pudeur sur le rôle de cette agence de notation dans la crise, probablement parce qu'elle est détenue par le groupe Fimalac, propriété de Marc Ladreit de Lacharrière, un des barons du capitalisme hexagonal.

12 Les agences de notation sont structurellement myopes. Elles n'avaient anticipé ni les crises financières des pays d'Amérique latine dans les années 1980, ni la faillite des caisses d'épargne américaines, ni celle du géant Enron, ni le gouffre de la dette souveraine grecque, etc. En fait, elles ont tendance à donner la météo de la veille ou à annoncer des catastrophes qu'elles provoquent par leurs oracles (prophéties autoréalisatrices).

Quant aux grandes banques d'investissement de Wall Street, leur bilan frauduleux est tout aussi conséquent. Elles ont voulu se victimiser une fois la crise apparue, oubliant de rappeler qu'elles œuvraient en réalité en amont de la chaîne financière : ces banques d'affaires sont les financeurs et parfois aussi les propriétaires des *mortgage lenders* malhonnêtes. Elles sont donc, dès l'origine, les financeurs et les dealers de cette drogue très addictive que sont devenus les prêts *subprimes* et les « produits financiers innovants ». Par ailleurs, les banques d'affaires de Wall Street se sont aussi livrées en direct à de multiples malversations : maquillage de leurs comptes afin de dissimuler les pertes liées aux prêts *subprimes*, défaut de conseils aux investisseurs sur le niveau des risques des produits titrisés, paris à la baisse sur les titres proposés à leurs clients, trucage des taux des prêts interbancaires (Libor, Eurobor), etc. Au final, banquiers et notateurs se sont entendus pour tromper les acheteurs/ investisseurs sur la qualité réelle des « produits financiers innovants ». Malgré tant de malversations devenues si aveuglantes après 2007-2008, les manœuvres frauduleuses ont continué après le déclenchement de la crise, et ce, lors des opérations de « renégociation/modification de prêts » et de saisies immobilières (*foreclosure gate*).

#### **4. Une criminalité organisée en col blanc**

Ne nous méprenons pas sur l'espèce criminologique ici en cause. Même si des « gangsters traditionnels » (*organized crime*) ont su profiter de l'aubaine, les concepteurs et les principaux bénéficiaires de ces fraudes appartiennent plutôt aux élites respectables et installées, à la haute et bonne société. D'ailleurs, n'est-ce pas un sociologue américain, Edwin H. Sutherland, qui dès les années 1930 invente le concept de *white collar crime* (crime en col blanc)<sup>13</sup> ? Cependant, ce concept semble aujourd'hui

---

<sup>13</sup> Edwin H. Sutherland, *White Collar Crime. The Uncut Version*, Yale University Press, 1983. Également, un livre précurseur sur la criminalité des élites, écrit par un sociologue américain en 1907 : Edward Alsworth Ross, *Sin and Society: An Analysis of Latter-Day Iniquity*, Bibliolife.

bien dépassé. En effet, les fraudeurs en cols blancs de la finance globalisée se révèlent, à l'examen, planificateurs et associatifs. On se demande d'ailleurs pourquoi les capacités organisationnelles et managériales seraient restées le monopole du Milieu traditionnel (*organized crime*). Ce que la crise des *subprimes* dévoile – à nouveau – est bien l'émergence d'une étrange « criminalité organisée en col blanc » (COCB)<sup>14</sup>.

Pourtant, le bilan des condamnations pénales est décevant au point d'en être pathétique. Face à tant de fraudes, la machine judiciaire américaine se révèle incapable de réagir de manière crédible. Elle a exclusivement puni des emprunteurs malhonnêtes (ménages spéculateurs ; gangsters opportunistes), mais aucun professionnel de la finance – à la seule exception d'un banquier de rang modeste. Pourtant, 80 % des fraudes leur sont imputables. Pourquoi une telle impunité ? D'abord, l'administration de la preuve est toujours délicate pour des crimes invisibles, complexes et menés par des individus intelligents, immergés au cœur d'un système qu'ils ont contribué à façonner. Ensuite, conformément à une tradition tenace, la Justice et les agences fédérales de régulation préfèrent souvent « passer l'éponge », avec des accords négociés au pénal ou au civil (*plea bargaining ; settlement*). Les agences de notation échappent quant à elles au couperet judiciaire en se réfugiant derrière le premier amendement de la Constitution des États-Unis garantissant la liberté d'expression. Les agences se voient reconnaître le statut d'agences de presse et non d'institutions financières : elles ne notent pas, elles donnent des opinions.

Comme on l'aura compris, jamais le système fédéral américain n'a voulu se doter de moyens crédibles pour faire face à des vagues de criminalité en col blanc d'ampleur macroéconomique. Il est vrai que l'effet de diversion produit par « la guerre au terrorisme » a empêché la justice et la police américaine de se concentrer sur les criminels de *l'upperworld*. La Justice et la police américaines se sont trouvées dépassées par une

---

14 Nous avons proposé cette nouvelle approche dans *La grande fraude*, op. cit.

vague de crimes trop nombreux et trop opaques, alors que leurs effectifs traquaient en priorité l'hypothétique Al Qaïda.

La tragi-comédie qui se joue à Wall Street depuis 30 ans est toujours la même: les banquiers voyou (*banksters*) avouent leurs fautes (du bout des lèvres), payent une amende, promettent de ne pas recommencer, puis récidivent quelques années plus tard. Quelle conclusion en tirer? Que l'impunité est un encouragement à la réitération des forfaits, aussi bien pour un voleur de banques que pour un banquier/financier voleur. Après la doctrine du *Too big to fail* (*financial system*) qui a poussé le pouvoir fédéral américain à sauver une finance douteuse et interconnectée, l'échec de la répression met ensuite en exergue la réalité cette fois d'un *Too big to prosecute* (*financial fraud*): trop grosse à poursuivre, donc par là même à la fois intimidante et inabordable.

Les fraudes sur les marchés financiers relèvent d'une confondante routine, révélée ponctuellement au hasard des rares affaires judiciaires ou des crises systémiques. Cette crise vient «d'en haut», à l'image de celles, hier si banales, dans le Tiers Monde et que l'Occident analysait alors avec condescendance. Publiés en 2011, les deux volumineux rapports du Congrès américain sur la crise financière (auditions de la Commission d'enquête sur la crise financière (FCIC<sup>15</sup>; et travail du sénateur Carl Levin) renvoient de Wall Street un tableau sombre ne laissant aucun doute sur la dimension criminelle de cette crise. Les fraudes apparaissent bien comme des fils conducteurs expliquant l'origine de la crise des *subprimes*.

## 5. Une finance «madoffée», un système capturé...

La gigantesque fraude (60 milliards de dollars?) imaginée par Bernard Madoff – révélée incidemment à cause de la crise des *subprimes*, tel un dommage collatéral – n'a pas été une aberration, mais le symptôme d'une finance et d'une économie américaines devenues globalement

<sup>15</sup> *The Financial Crisis Inquiry Report, Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, Public Affairs, 2011.

pyramidales, comme « madoffiées ». Bernard Madoff avait juste réalisé à son niveau (microéconomique) ce que l'Amérique a laissé faire en grand (macroéconomique) depuis une génération : une pyramide de dettes privées aux relents frauduleux. Un contexte identique de dérégulation aveugle et incitative aux fraudes a produit à la fois la crise des *subprimes* et l'affaire Madoff ; et tant d'autres pyramides frauduleuses d'ailleurs, apparues ensuite quand les gardiens du temple (autorités des marchés financiers, etc.) se sont enfin réveillés.

La vraie question à l'origine de cette crise est cependant plus politique que strictement pénale. D'où viennent ces lois de dérégulation si destructrices et criminogènes ? Depuis les années 1980, le puissant lobby de la finance de Wall Street a pu littéralement capturer – acheter en fait – en toute légalité une grande partie de la classe politique américaine, puis les institutions de Washington<sup>16</sup>. En raison du coût, devenu astronomique, des campagnes électorales, le système politique américain accorde un avantage déterminant aux élus ayant le plus d'argent. Soucieux de ses privilèges, le puissant lobby de la finance soutient exclusivement les candidats démocrates et républicains acquis à sa cause dérégulatrice. Les lois sont ainsi vendues à une oligarchie financière. On assiste de la sorte à un transfert de pouvoirs de Wall Street vers Washington. Et ce basculement géopolitique est facilité par la douteuse pratique du *revolving doors* entre l'industrie financière et la Haute Administration fédérale. Cette habitude crée d'infinis conflits d'intérêts propices à de vraies situations de corruption, ou pour le moins à une osmose d'intérêts et de points de vue entre financiers et décideurs politico-administratifs. Cette crise largement criminelle met à jour le nouvel équilibre des pouvoirs aux États-Unis entre le politique (Washington) et la finance (Wall Street) : après le « complexe militaro-industriel » dénoncé par le président Eisenhower (1961), un « complexe politico-financier » se serait-il

---

16 James K. Galbraith, op. cit. ; Simon Johnson et James Kwak, *13 Bankers. The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon Books, 2010.

imposé, subrepticement?<sup>17</sup> D'ailleurs, il s'agit probablement d'un nouvel équilibre des pouvoirs commun à nombre de pays à travers le monde. Le lobby de la finance ne s'est pas contenté de s'offrir une partie de la classe politique américaine. Il a su s'attacher des universitaires<sup>18</sup>, des analystes financiers et enfin des journalistes piégés par la complexité de la matière et l'appartenance de la plupart des médias à de grands groupes capitalistes. Ainsi la fraude a-t-elle pu disparaître des analyses dominantes. Le crime parfait n'est-il pas justement celui dont la réalité est ignorée, ou, mieux encore, dont l'idée même semble inconcevable?

## 6. Un système prédateur resté intact

Le système prédateur à l'origine de ce désastre social est resté intact, même après la loi de régulation financière dite «Dodd-Frank» votée à l'été 2010. Cette loi pourtant volumineuse s'avère être un tigre de papier dont les rares normes contraignantes pour la finance américaine ont été laminées par le lobby de la finance lors de la rédaction des textes d'application. On est à mille lieues des lois du New Deal qui avaient su s'imposer face aux puissances d'argent.

17 En 1956, le sociologue américain, Charles Wright, publie *The Power Elite* (Traduction française: *L'Élite au pouvoir*, Agone, 2012) qui décrit la nouvelle élite dirigeante américaine dont la caractéristique principale est sa capacité de circulation entre les trois sphères du pouvoir: l'économie, la politique et l'armée. Il dénonce une élite immorale et concentrée qui peut s'appuyer sur les «célébrités», produit des médias de masse, et les «intellectuels funambules». Rien n'a vraiment jamais changé depuis, tout au plus faut-il réaménager le triangle des pouvoirs en y ajoutant la finance.

18 Sur la complicité de certains universitaires, grassement rémunérés par l'industrie financière, et les conflits d'intérêts les touchant, le documentaire *Inside Jobs* (2010) écrit, produit et réalisé par Charles H. Ferguson constitue à ce jour la meilleure référence. La vraie question est en fait de savoir où se trouvent la cause et la conséquence. Sont-ils choisis car ils professent a priori les «bonnes» idées; ou deviennent-ils complaisants *a posteriori* car ils acceptent de soutenir les positions favorables à l'industrie financière?

Ironie du sort – ou logique à peine dissimulée du système – les institutions et les individus les plus responsables de ce désastre criminel sont même ressortis de la crise plus forts que jamais. Que penser alors d'un système qui, au final, récompense autant les fraudeurs ? Un tel *statu quo* est troublant puisque le diagnostic criminel a été opéré par les Américains eux-mêmes avec les commissions d'enquête du Congrès. Manifestement, cela ne suffit pas, comme si les « puissances du verbe » (pouvoir exécutif, législatif et médiatique) ne pesaient plus vraiment face aux « puissances du réel » (l'argent). Tel le génie de la lampe, les acteurs de la finance globalisée ont pris leur liberté, sans que personne ne sache ou ne veuille désormais les discipliner.







# **Les remèdes aux failles du système**



# Pistes de réglementation bancaire et financière internationale

**Arnaud Zacharie**  
Secrétaire général du Centre national  
de coopération au développement

Le *shadow banking*<sup>1</sup> est à l'origine des prises de risque systémiques qui ont provoqué la crise financière et économique internationale. Il est donc indispensable de contrôler la distribution du crédit et de réguler tous les produits, tous les acteurs et tous les marchés financiers, afin d'éviter la création de bulles spéculatives et de risques systémiques. C'est à la Banque des règlements internationaux (BRI) et au comité de Bâle que le G20 a confié le soin de mettre en œuvre les outils nécessaires à l'encadrement des activités bancaires à l'échelle mondiale<sup>2</sup>.

Un premier enjeu consiste à encadrer le crédit bancaire pour éviter la création de bulles de crédit qui finissent toujours par éclater, contraignant les banques à réduire leur activité et provoquant un assèchement du crédit (*credit crunch*). Sur le plan microéconomique, cela implique d'imposer aux banques une part de fonds propres plus importante, en vue de réduire les risques de liquidité. Sur le plan macroéconomique, cela passe par la mise en œuvre d'une réglementation macroprudentielle du crédit, en vue d'empêcher une augmentation excessive du volume du crédit et de le limiter à un niveau nécessaire pour financer durablement l'économie réelle et la production d'emplois décents.

1 Voir contribution y relative, p.95 (chap1/Rôle du *Shadow Banking*)

2 «Le G20 va-t-il vraiment réguler la finance?», in *Alternatives Economiques*, n° 285, novembre 2009, pp. 58-66.

C'est en septembre 2010, deux ans quasi jour pour jour après la faillite de Lehman Brothers, que les banquiers centraux et les régulateurs du monde entier réunis au sein du comité de Bâle ont adopté les nouvelles règles bancaires dites de «Bâle III». Les accords de Bâle I, adoptés en 1988, imposaient aux banques un ratio de fonds propres de 8 % (appelé «ratio Cooke»). Au fur et à mesure du temps, ce ratio fut modifié en vue de donner davantage de place à l'autorégulation interne des banques et à la discipline de marché. Les accords de Bâle II définirent ensuite un nouveau ratio, baptisé «ratio McDonough», imposant un ratio de solvabilité bancaire pondéré en fonction des risques et renforçant encore davantage le rôle de l'autorégulation, mais ils furent adoptés en 2007-2008 et perdirent toute légitimité à la suite de la crise bancaire de 2008.

Les nouveaux accords de Bâle III, qui devront être mis en œuvre entre 2013 et 2018, imposent un ratio de fonds propres composé de différents niveaux: un premier niveau de 4,5 % de fonds propres «durs», c'est-à-dire composés d'actions et de bénéfices mis en réserves; un deuxième niveau de 2,5 % de fonds propres «durs» conçu comme un coussin de sécurité; enfin, un deuxième coussin de sécurité allant de 0,5 % à 2,5 % de fonds propres supplémentaires constitué en période de croissance selon le bon vouloir des régulateurs nationaux. Au total, c'est donc un ratio de 7 % de fonds propres «durs» qui s'impose à toutes les banques, contre 2 % auparavant, soit plus qu'un triplement. Toutefois, ce ratio est resté dans la fourchette basse de ce que proposaient les économistes, sous l'effet du lobbying intense opéré par le secteur bancaire qui possède un droit de consultation auprès du comité de Bâle<sup>3</sup>. Comme le résume Martin Wolf: «Le fait de tripler presque rien ne change pas grand-chose»<sup>4</sup>.

3 J. Couppéy-Soubeyran, «Bâle 3: Des évolutions mais pas de révolution», in CEPII, *L'économie mondiale* 2011, La Découverte, 2010, pp. 58-73.

4 M. Wolf, «Bâle a accouché d'une souris», in *Le Monde Économie*, 21 septembre 2010, p. 2.

Par ailleurs, peu d'avancées ont été notées en matière macroprudentielle. Le G20 a confié au Conseil de stabilité financière, remplaçant l'ancien Forum de stabilité financière, le soin de superviser la finance globalisée, mais il ne s'agit que d'une enceinte de concertation, sans aucun pouvoir de réglementation et de sanction.

Un deuxième type de mesures de réglementation bancaire consiste à empêcher que les banques utilisent des effets de levier excessifs, afin qu'elles ne s'endettent pas démesurément pour financer leurs opérations de marché. Cela passe par la mise en œuvre d'un «ratio de levier pur»: limiter le ratio entre le montant des prêts des banques et de leurs fonds propres. Le comité de Bâle a proposé un ratio uniforme pour tous les fonds propres – contrairement au système précédent qui pondérait les fonds propres en fonction du niveau de risque – de minimum 3 %, imposant aux actifs des banques de ne pas dépasser 33 fois leur capital: les banques, dont le lobbying a également été très actif sur cette question, conservent donc un important potentiel de levier d'endettement. Les États-Unis ont par ailleurs, par le biais de la loi Dodd-Frank, limité l'effet de levier à 15 fois les fonds propres pour les banques jugées systémiques.

Un troisième type de mesures à promouvoir consiste à éviter le blocage du marché interbancaire en empêchant que les banques se financent massivement à court terme pour couvrir leurs prêts à long terme. En effet, lorsque le marché interbancaire se tarit, les financements à court terme disparaissent brutalement, laissant planer le spectre d'une crise du système bancaire international. Il est donc nécessaire de s'assurer que les banques prêtent des fonds qu'elles possèdent réellement, et donc de faire davantage converger la durée des emprunts et des crédits bancaires correspondants. Mais peu d'avancées concrètes ont été enregistrées en la matière.

Dans le même esprit, les fonctions de banques d'affaires et de banques commerciales devraient être recloisonnées, comme elles le furent aux États-Unis de 1933 à 1999 (Glass Steagall Act), afin d'éviter que les banques puissent utiliser les dépôts des épargnants pour opérer des

transactions de marché. Une mesure phare de la loi Dood-Frank sur la régulation financière, adoptée en juillet 2010 aux États-Unis, concerne ainsi la règle dite «Volcker» qui, dans l'esprit du Glass Steagall Act, interdit aux banques bénéficiant de garanties publiques de mener des activités de trading pour compte propre<sup>5</sup>.

Par ailleurs, les contribuables ne peuvent représenter les éternelles vaches à lait des crises bancaires, car cela exacerbe le problème de l'aléa moral : les opérateurs financiers ne sont pas incités à davantage de prudence s'ils sont persuadés que d'autres en payeront toujours le prix à leur place. Cela implique de mettre en œuvre des mécanismes de prélèvement sur le bilan des banques pour alimenter un ou plusieurs fonds de réserve systémiques et de faire ainsi assumer les risques par le système bancaire. L'option d'une taxe bancaire n'a pas été prise en compte par la loi Dodd-Frank aux États-Unis et est en discussion au sein de l'Union européenne où, à la suite du refus de plusieurs États membres, comme le Royaume-Uni, les Pays-Bas et la Suède, pourraient voir le jour sous la forme d'une coopération renforcée qui implique l'accord de neuf États membres. La Commission européenne a également proposé en juin 2012 la mise en place de fonds nationaux financés par un prélèvement de 1 % sur les comptes bancaires.

Parallèlement, il est indispensable de réguler l'ensemble des acteurs et des produits du *shadow banking*. En effet, les fonds spéculatifs (hedge funds) et autres véhicules financiers « hors bilan » doivent également être contrôlés et soumis aux mêmes mécanismes réglementaires imposés aux banques. Les États-Unis, qui comptaient sur les hedge funds pour participer au rachat des créances risquées des banques, sont restés très timides sur la question. Le dispositif adopté en Europe consiste quant à lui à créer un passeport européen pour les hedge funds leur permettant d'investir dans toute l'Union européenne, mais sans que les régulateurs

---

5 A. Bénassy-Quéré et G. Capelle-Blanchard, « Régulation financière : arbitrage entre stabilité et croissance », in CEPII, L'économie mondiale 2011, La Découverte, 2010, pp. 50-57.

publics aient la possibilité d'opérer un contrôle contraignant de l'effet de levier utilisé par ces fonds.

Il est également nécessaire de réguler les opérations de titrisation et les marchés de produits dérivés. Tout particulièrement problématique est le fait que la majorité des produits dérivés s'opère de gré à gré (over the counter), c'est-à-dire via des transactions bilatérales sur des produits sur mesure. Ces marchés de gré à gré sont opaques et ne permettent pas aux régulateurs d'évaluer les volumes échangés et les risques encourus. Contrairement aux marchés dérivés organisés, ils ne sont pas dotés d'une chambre de compensation (chargée d'enregistrer les transactions et de s'assurer de la solvabilité des intervenants) et n'impliquent aucun dépôt de garantie (pour apporter la preuve de la solvabilité des intervenants). C'est pourquoi il convient d'imposer sur tous les marchés dérivés la présence d'une chambre de compensation, comme cela a été prévu dans la loi Dood-Frank aux États-Unis, ainsi que l'interdiction des transactions de dérivés à nu en imposant la livraison à terme de l'actif sous-jacent du produit dérivé, piste qui n'a pas été concrétisée par les régulateurs. L'Union européenne a envisagé la création d'une chambre de compensation unique, mais les différents centres financiers ont voulu créer leur propre chambre de compensation, tandis que les banques ont continué de pouvoir choisir entre un dépôt de garantie et la mobilisation de fonds propres supplémentaires. Les États-Unis et l'Union européenne ont également imposé aux banques de conserver dans leur bilan 5 % de leurs crédits titrisés.

Enfin, il convient de démanteler les paradis fiscaux et réglementaires, où sont situés la plupart des fonds spéculatifs et par lesquels transitent les chaînes internationales de risques. Cela implique l'instauration d'un système multilatéral d'échange automatique d'information. Toutefois, le G20 s'est limité à publier en avril 2009 une liste noire et une liste grise d'États problématiques en leur enjoignant de se mettre en règle. Le problème des listes est qu'une liste incomplète est inefficace, du fait qu'elle incite les opérateurs à délocaliser leurs opérations d'optimisation fiscale vers les paradis « oubliés ». Or nombre d'observateurs se sont étonnés de



ne pas trouver dans les listes du G20 des paradis fiscaux notoires liés aux principales puissances du G20, comme Macao, le Delaware ou la City de Londres. En outre, pour ne plus considérer un paradis fiscal comme problématique, le G20 s'est limité à demander aux pays incriminés de négocier douze accords bilatéraux d'échange d'information fiscale à la demande, ce qui reste très éloigné d'un système multilatéral d'échange automatique d'informations. En réalité, cela a permis aux paradis fiscaux d'être « blanchis » aux yeux du G20 : au fur et à mesure qu'ils répondaient aux exigences, ils quittaient la liste du G20, progressivement réduite à une peau de chagrin.

En résumé, le panorama de la réglementation bancaire a sensiblement évolué à la suite de la crise systémique. Toutefois, les mesures adoptées restent loin d'être suffisantes pour garantir la stabilité du système financier globalisé. Les réformes ont eu essentiellement pour objectif d'encadrer les pratiques du *shadow banking* sans en modifier fondamentalement la nature. Les banques ont tout fait pour conserver un maximum de marges de manœuvre pour pérenniser leurs activités spéculatives et enregistrer d'importants rendements financiers. Elles ont d'ailleurs continué, malgré l'impact économique et social de la crise, à s'octroyer de plantureux bonus. À plusieurs égards, le système bancaire est même devenu plus dangereux qu'il ne l'était avant la crise. La concentration des institutions financières à la suite de la restructuration du secteur a exacerbé le syndrome du « too big to fail ». L'impact de la crise sur les finances publiques des États a fragilisé le système bancaire et provoqué au sein de la zone euro le cercle vicieux d'une crise qui s'auto-nourrit et qui menace l'ensemble de l'économie mondiale. Les pays émergents ont tenté d'enrayer les entrées de capitaux spéculatifs en instaurant des mesures de contrôles des capitaux. L'avenir demeure donc incertain : sans mesures plus ambitieuses, la relance du système pourrait bien nous mener tout droit vers la prochaine crise.





# Normes et taxes : réflexions exploratoires

**Marcel Gérard**

**Professeur d'économie et de fiscalité  
à l'Université catholique de Louvain  
(campus de Mons et de Louvain-la-Neuve)**

## 1. Introduction

Appuyé sur notre autre contribution à ce volume, et les faits stylisés qu'elle présente, ce texte suggère quelques pistes politiques susceptibles d'aider à sortir de la crise financière. Ces pistes vont dans deux directions : la première recourt à des normes, la seconde à l'impôt.

Plus concrètement, nous invitons à réfléchir sur la subordination de la mise sur le marché d'un nouveau produit financier à l'agrément de ce produit par un organisme expert qui en testerait les propriétés et les risques et déterminerait le segment de clientèle et d'opérateurs qui pourraient l'acquérir ou le proposer à la vente.

Nous questionnons également le niveau de pouvoir auquel cette forme de régulation devrait opérer.

En ce qui concerne les taxes, que ce soit sur les transactions financières ou sur les activités financières, nous nous penchons notamment sur leur justification et, à nouveau, sur l'aire optimale de leur implémentation.

## 2. Pistes politiques

Comment empêcher le retour de situations catastrophiques comme celles que nous avons connues, voire que nous connaissons ? Comment donc, et à quel niveau de pouvoir (la Belgique, la zone euro, l'Union européenne, l'OCDE), réguler le secteur bancaire ?

Deux instruments méritent notre attention, la régulation par les normes d'une part, la régulation par l'incitation fiscale d'autre part.

## **2.1. Réguler les activités du secteur bancaire par des normes**

Beaucoup de ces normes sont bien connues. On peut en rappeler certaines, telles que séparer les activités de banque de dépôt de celles de banque d'affaires, ou imposer des normes quant à la composition du portefeuille des institutions financières, l'actif des banques, ou la composition de leur passif, ou encore la structure des groupes bancaires, ou les bonus des dirigeants et, plus généralement, le mode de rémunération du personnel.

Dans la même ligne se situe aussi la régulation des produits financiers que les banques peuvent proposer à leurs clients. Certes, déjà, via l'obligation de déterminer avec chaque client son profil d'investisseur, les banques ne peuvent pas vendre n'importe quel produit à n'importe quel client. Elles se doivent, par exemple, de respecter le profil défensif choisi par certains.

Cependant, mettre dans les mains d'un client, fut-il flambeur, un produit non encore expérimenté ou, surtout, pour une banque, investir pour elle-même dans un tel produit peut se révéler dangereux. Non seulement pour la banque qui prend le risque, mais aussi pour ses clients, et par effet de débordement, pour les autres institutions financières. Ne serait-il pas judicieux, dans ce cas, de soumettre la mise sur le marché de nouveaux produits financiers à un contrôle strict, tant quant à l'usage de ces produits qu'à leur distribution à des segments ciblés de la clientèle?

Ne pourrait-on pas, en cette matière, s'inspirer de ce qui se fait pour les médicaments? La mise sur le marché d'un médicament nouveau est sujette à toute une batterie de tests avec groupes traités et groupes de contrôle. Et la mise en vente libre est également sujette à autorisation. Tant qu'elle n'est pas permise, la prescription est de rigueur et ne peut porter que sur une patientèle ciblée. Pourtant, dans ce secteur fortement encadré, le risque systémique n'est pas aussi évident que pour

le secteur bancaire : la faillite d'une société pharmaceutique n'entraîne pas celle de ses concurrentes. Au contraire, dans le monde financier, les institutions sont créditrices et débitrices les unes des autres : la déconfiture de l'une peut mettre à mal les autres et entraîner une chaîne de faillites ou, à tout le moins, de situations périlleuses.

Si l'on admet que le recours à des normes renforcées s'impose, survient la question du niveau de pouvoir auquel les mettre en place. En effet, les investisseurs n'hésitent pas à franchir les frontières et les banques opèrent aujourd'hui dans le monde entier au sein d'un maillage dense d'interrelations. Dans ces conditions, des opérations interdites ici peuvent être passées dans un là-bas où les autorités ont une vision plus accommodante du risque ou des intérêts des diverses parties en cause.

Les normes doivent dès lors être établies au niveau d'opération des acteurs financiers. On imagine donc volontiers que ce soit au niveau du FMI, du G20 ou de l'OCDE qu'elles le soient.

Mais si monter la compétence de régulation du secteur à ce niveau se comprend, on comprend aussi qu'un accord à ce niveau sur ce qui est désirable est difficile, tant les préférences des pays et de leurs dirigeants peuvent être hétérogènes. Ceci pourrait nourrir un argument pour que, à côté de la régulation globale, soient développées des institutions financières de proximité qui, non seulement, collecteraient l'épargne dans une aire déterminée, mais l'investiraient principalement dans cette même aire ; les États-Unis notamment ont connu pareil système.

## **2.2. Réguler les activités du secteur bancaire par des taxes**

Deux raisons au moins sont de nature à introduire une fiscalité spécifique au secteur bancaire, soit qu'elle frappe les transactions financières – la taxe dite «Tobin» ou taxe sur les transactions financières, FTT en

anglais – ou les activités financières – taxe sur les activités financières ou FAT en anglais<sup>1</sup>.

La première de ces raisons est la faible contribution des banques aux recettes de l'État alors qu'elles ont largement profité de celui-ci, tant comme client majeur, d'une part, que comme principal sauveteur actuel ou potentiel, d'autre part.

En effet, les activités des banques ne sont pas soumises à la perception de la TVA; aussi d'aucuns préconisent de soumettre les institutions financières à une taxe compensatoire. Comme la valeur ajoutée est constituée de la rémunération du travail et du capital, et que les rémunérations du secteur bancaire ne sont pas des moindres, l'idée vient de mettre un impôt spécifique sur la rémunération du travail – ou partie de celle-ci – dans le secteur bancaire. C'est une forme possible de taxe sur les activités financières.

La taxe sur les transactions financières peut aussi trouver une justification de ce côté.

Par ailleurs le mécanisme fiscal de la quotité forfaitaire d'impôt étranger, la QFIE, permet, dans une large mesure, aux banques résidentes de la Belgique, de déduire de leur charge d'impôt à l'égard de l'État belge, les retenues à la source prélevées à l'étranger sur les intérêts qu'elles reçoivent. Une simple inspection des résultats financiers des banques permet en effet de constater la faible hauteur du taux effectif d'imposition dans le secteur.

La seconde de ces raisons est que les banques font courir un risque systémique à l'économie: la faillite d'une banque a non seulement des conséquences pour ses dirigeants, son personnel et sa clientèle, mais aussi pour les autres banques et l'ensemble de l'économie. Les banques

---

1 Le lecteur désireux d'approfondir le sujet consultera utilement European Commission (2010), *Financial Sector Taxation, Commission Staff Working Document accompanying the Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Taxation of the Financial Sector*, COM(2010) 549 final.

gènèrent donc un sous-produit qui est un « mal », un risque, une externalité négative. Or ce risque est d'autant plus élevé que les banques sont grandes : on connaît l'expression célèbre *too big to fail* signifiant que, si la banque est de grande taille, sa faillite peut faire tellement de dégâts collatéraux que l'État interviendra pour la renflouer, ce qui, en soi, est un incitant à la prise de risque – privativement rémunérateur – par ses dirigeants.

L'imposition des banques, par exemple sur le montant de leur bilan, est alors une forme de taxe pigouvienne ou environnementale : elle vise à réduire la pollution par le risque systémique que les banques font potentiellement endurer à la société dans son ensemble. On peut aussi voir cet impôt comme une prime d'assurance que les banques paient pour contribuer à un fonds public destiné à couvrir les calamités qui peuvent résulter de leur comportement.

La question de l'aire géographique idéale se pose aussi lorsqu'il est question de l'application d'une taxe sur les transactions ou les activités financières. Ainsi l'expérience suédoise s'est avérée malheureuse : ce pays avait institué unilatéralement une taxe sur les transactions financières. Assez vite, ces transactions se délocalisèrent vers la place de Londres et la Suède dut faire marche arrière. Le Royaume-Uni a une « stamp duty » mieux dessinée et qui ne génère pas ce genre de fuite. L'idéal serait l'aire géographique de la mobilité des capitaux mais, alors, on se heurte à nouveau à l'hétérogénéité au sein du G20. L'Union européenne veut prendre le risque de se lancer seule dans l'aventure d'une taxe sur les transactions financières en donnant à la taxe un caractère bilatéral – elle est due par les deux parties à la transaction si toutes deux sont résidentes de l'Union européenne ...et, sinon, elle est due par la partie située sur le territoire de l'Union – et en appliquant le principe de la résidence – la taxe est due dans l'État de résidence de chacun de ses débiteurs.



### 3. Conclusion

En nous appuyant sur la lecture ramassée de l'évolution récente du secteur bancaire proposée dans notre autre contribution à ce volume, nous avons tenté dans ce texte de suggérer des pistes politiques. Ces dernières vont dans deux directions qui visent, l'une et l'autre, à réguler davantage le secteur. La première recourt à des normes, la seconde à l'impôt.

Pour ce qui est des normes, nous invitons, à côté de ce qui existe déjà ou est en discussion, à réfléchir sur la subordination de la mise sur le marché de nouveaux produits financiers à l'agrément de ces produits par un organisme expert qui en testerait les propriétés et les risques et déterminerait le segment de clientèle et les opérateurs qui pourraient les acquérir ou les proposer à la vente. Nous questionnons également le niveau de pouvoir auquel cette forme de régulation du secteur bancaire devrait opérer.

En ce qui concerne les taxes, sur les transactions comme sur les activités financières, nous nous penchons notamment sur leur justification et, à nouveau, sur l'aire optimale de leur implémentation.

Nous regarderions volontiers ces deux instruments comme complémentaires. Le premier est résolument normatif, le second davantage incitatif. Il suit que se fier seulement à ce dernier n'est sans doute pas suffisant. Dans le domaine proche de la lutte contre la pollution ou le risque environnemental, on recourt aux deux instruments.





# Séparation des métiers bancaires

**Robert Thys**

**Consultant bénévole pour  
la société civile – ancien financier**

La nécessité absolue de la re-régulation de la banque est maintenant reconnue. La finance-casino, le trading à haute fréquence, déconnectés de l'économie réelle des biens et services, doivent être jugulés<sup>1</sup>. Les prises de risque gigantesques mettant en péril la survie des banques et, dans la foulée, les États surendettés eux-mêmes, doivent simplement cesser. De nouvelles réglementations sont en chantier ou lancées. Parmi elles, la séparation structures ou des métiers bancaires fait grand débat.

Mais la dérégulation et la libéralisation des marchés ont été un tel succès – pour l'oligarchie financière – que leurs bénéficiaires actuels font tout pour que le paradigme des marchés parfaits subsiste – le plus longtemps possible, et le plus stable possible. C'est avec étonnement qu'on lit le professeur Gunther Capelle-Blancard de Paris-I, économiste réputé, cité dans un article d'Anne Michel dans *Le Monde*<sup>2</sup> : « *Les travaux académiques menés sur les cent dernières années, dont ceux de l'Américain Ross Levine dans les années 1990, n'ont pas établi de lien entre la séparation des activités bancaires et la stabilité du système financier* ». Ou encore le professeur David Thesmar, professeur à la HEC<sup>3</sup> : « *Dictier sa loi aux marchés ne peut pas être efficace (...), car la finance est très douée pour contourner les règles* ». Beaux exemples de l'aveuglement du néolibéralisme que le lobby bancaire et

1 Jacques Attali in *Le Monde* du 22/5/10, Contre-enquête – Économie.

2 In : *Le Monde* du 26/1/12, « En finir avec la banque universelle ».

3 In : *Le Monde* du 22/5/10, Contre-enquête – Économie.

académique maintient à flot avec superbe, malgré les accidents et fraudes bancaires (souvent non reconnues) dont la liste est faramineuse<sup>4</sup>.

Entre autres<sup>5</sup>: BNP Paribas, Société Générale, Dexia, HSBC, Morgan Stanley, JPMorgan Chase, Barclays, Bankia et «à titre provisoire» les firmes qui en application de la loi US pour éviter des poursuites vont payer plus des milliards de dollars afin de mettre fin aux accusations de facturations indues dans les transactions: Visa, Mastercard, Bank of America, JPMorgan Chase, Citibank, Wells Fargo, Capital One.

Les États-Unis et le Royaume-Uni sont considérés comme les modèles de la réglementation future. Vrai ou faux? Vrai sur le papier, mais avec des réserves, en premier lieu le calendrier – que l'on oublie trop souvent d'éplucher.

La loi Dodd-Frank aux U.S.A. en 2010 est en effet un modèle. Une réforme tentaculaire qui notamment:

(1) interdirait pratiquement aux banques de spéculer pour leur propre compte<sup>6</sup> (Volcker Rule); (2) encadrerait le marché des produits dérivés; (3) désigne la *Federal Reserve* comme superviseur unique du secteur; (4) imposerait le vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants; (5) obligerait les entreprises minières et pétrolières cotées à publier les sommes qu'elles versent aux Gouvernements des pays où elles opèrent.

Texte ambitieux, mais plusieurs écueils sont loin d'être surmontés. Adoptée en 2010, la loi Dodd-Frank compte 2300 pages. Ben Bernanke le président de la Réserve fédérale a annoncé, dès février, que ni la banque centrale ni les régulateurs ne seront en mesure de respecter la date butoir d'entrée en vigueur le 21 juillet 2012. Il y a 17 000 «commentaires»

---

4 Blog de Paul Jorion, 18 juillet 2012, «La réserve proverbiale du chroniqueur», par François Leclerc.

5 Sources diverses, liste évidemment non exhaustive.

6 Par une limitation de leurs activités spéculatives à hauteur de 3 % des fonds propres.

du marché à considérer, donc les textes sont sujets à révision<sup>7</sup>. On peut aussi parler de blocage: le processus de recrutement au niveau des régulateurs est ralenti par l'opposition républicaine. Le risque que la loi soit contournée par le biais d'innovations financières est réel. Enfin, le candidat républicain à la présidence (Mitt Romney) fait campagne pour son abrogation. En fonction d'exemptions prévues, la mise en application de la loi pourrait n'intervenir que dans 3 à 12 ans... La règle Volcker qui limitera le *proprietary trading* des banques est cependant (théoriquement) renforcée par les événements actuels (la perte de plusieurs milliards de dollars par JPMorgan Chase) qui soulignent l'intérêt de renforcer les règles d'un secteur incapable de s'autodiscipliner. Et on sait de quoi la FDIC est capable: depuis 2008, 445 banques de taille réduite ont été fermées (deux par semaine en moyenne) à un coût de 88 milliards de dollars pour couvrir les déposants. Mais ces petites banques-là n'ont pas accès au «lobby bancaire de première division». Elles n'étaient pas «*too big to fail*...».

Au Royaume-Uni la Banque d'Angleterre et les régulateurs réalisent qu'une réglementation raisonnable implique une scission pure et simple des mégabanques, puisque la dernière augmentation des ratios prudentiels (Bâle III) constitue une incitation permanente à leur contournement<sup>8</sup>. Depuis 2007, cinq banques ont été nationalisées<sup>9</sup> et récemment UBS Londres, Barclays et HSBC sont sous les projecteurs pour pertes, fraudes, malversations ou blanchiment, notamment pour le scandale de la manipulation du LIBOR. La régulation financière sera profondément réformée passant entre les mains de la Banque d'Angleterre (à partir de

7 Source: Bloomberg

8 Sebastian Malaby in FT.com 17 juillet 2012 "Breaking up banks will win investor approval"

9 In: Le Monde, 14-16/7/12, Réguler la finance – Londres et Washington en pointe: Northern Rock, Halifax, Lloyds TSB, RBS, Bradford & Bingley, avec un coût direct pour le contribuable de 160 milliards d'euros.

2013). Une autorité de «conduite financière» a été créée, chargée des délits d'initiés, des abus de marchés et manipulations en tout genre<sup>10</sup>.

La grande réforme concerne les banques. Le gouvernement entend imposer une *séparation partielle*, à l'intérieur des banques, entre les divisions banque de détail et banque d'investissement (la formule est baptisée «*ringfencing*»). Pas question cependant de les scinder comme aux USA de 1933 à 1999. Ce sera une «muraille de Chine» pour ségréger les fonds propres. La protection des déposants ne jouera que pour la banque de dépôt. Le Royaume-Uni en pointe donc? Oui, mais... le projet de loi doit entrer en vigueur avant les prochaines élections mi-2015 – si tout va bien! Et la date butoir de son application a été fixée à 2019... C'est un véritable déni de la responsabilité bancaire. C'est reporter une réglementation capitale aux calendes grecques. Quel commentateur a dit «c'est comme si je disais 'dans cinq ans j'arrête de fumer'. On pourra ainsi gagner du temps – et encore beaucoup d'argent pendant sept ans, faisant tourner la banque casino et les bonus que l'on sait<sup>11</sup>. D'ici là, on peut amender la loi ou la supprimer, voir de nouvelles faillites bancaires et nourrir la crise. Belle victoire du lobby bancaire de la City, qui lutte bec et ongles contre ces dispositions qui coûteraient aux banques des milliards de livres puisque le subside indirect obtenu par la garantie d'État sauterait – ce qui veut dire des coûts de financement en hausse, une responsabilité élargie des banquiers, des prises de risque réduites, donc moins de profits, de pertes et moins de bonus. La banque d'investissement ne croit visiblement pas au bien-fondé de ces mesures anticrises, plus préoccupée par ses profits que par le risque systémique qu'elle continue de nourrir.

Ni en France, ni en Allemagne, ni ailleurs en Europe, le modèle de la banque universelle n'est sérieusement remis en cause. Officiellement,

10 Le scandale du LIBOR a démarré en 2008, la condamnation de Barclays date de juin 2012 (365 millions d'euros). D'autres suivront.

11 Le Chancelier de l'Échiquier, George Osborne, a annoncé la couleur, déclarant son soutien au système des bonus lors d'une réunion des ministres européens des Finances.

par crainte d'un renchérissement des services bancaires en raison de la faible rentabilité de la banque de dépôt qui s'appuie sur la banque d'investissement qui spéculé pour assurer sa profitabilité (quel aveu!). En réalité, pour une motivation très britannique ou par aveu d'une absence de pouvoir coercitif. Candidat, François Hollande a annoncé vouloir maîtriser la finance devenue folle en cloisonnant les opérations spéculatives au sein des banques. Cette belle idée a soulevé un tir de barrage de la part des banques<sup>12</sup> et il n'y est pas donné suite.

Dans une perspective européenne, Finance Watch a publié une remarquable étude sur la réforme des structures bancaires<sup>13</sup>. Une approche détaillée du facteur *too big to fail* conduit à deux propositions pour le long terme: (1) limiter la dimension des banques pour rendre leur défaut possible; (2) séparer l'*investment bank* de la banque commerciale, responsable des services indispensables à la société.

En Belgique, le secrétaire d'État à la lutte contre la fraude fiscale et sociale (John Crombez) a le sens de l'urgence. Partant en vacances... il réclame le contrôle du monde bancaire et financier, et une séparation des entités à l'anglaise. Mais le Gouverneur de la Banque nationale (Luc Coene, qui est pourtant membre du CERS – Comité européen du risque systémique) prétend que c'est impossible à réaliser.

Le site [www.finance-watch.org](http://www.finance-watch.org) a mis en ligne le 26 juillet 2012 une liste de *senior bankers* convaincus de la nécessité de séparer les métiers bancaires: «*Who are the senior bankers calling for separation?*»

Pour certains, comme l'ancien CEO de Citigroup Sandy Weill, c'est une «conversion épique», selon les termes du *Financial Times*, puisque Mr. Weill fut un des champions de l'abolition du *Glass-Steagall Act* dans les années 1990. Les signataires demandent une réforme de structure simple qui aille au-delà des propositions Volcker aux États-Unis et Vic-

12 *In Le Monde*, 2 juillet 2012, article d'Anne Michel «En finir avec la banque universelle».

13 Finance Watch (online): *Consultation on reforming the structure of the EU banking sector*, 1st June 2012, 18 pp.



kers au Royaume-Uni. La liste des signataires est impressionnante, et leurs commentaires sont très fermes. Cette liste est notamment composée d'anciens très grands noms de la finance, partis à la retraite... Ils ont évidemment la parole et le jugement plus libres que ceux qui sont toujours en fonction et se refusent à « cracher dans la soupe » (leur soupe).

<http://www.finance-watch.org/2012/07/who-are-the-senior-bankers-calling-for-separation/>





# Protection des déposants

**Eric De Keuleneer**

**Professeur de finance et de régulation  
à la Solvay Brussels School of Economic,  
Université libre de Bruxelles**

## **1. Introduction**

Parmi les mesures à envisager pour assainir le paysage bancaire dans le monde, il est souvent proposé de scinder les banques entre, d'une part, les activités de banque commerciale – c'est-à-dire les activités de dépôt et de crédit –, et d'autre part, les activités spéculatives et d'*investment banking* – c'est-à-dire les activités de prise de risques en marché primaire et marché secondaire de titres. Une telle mesure serait probablement nécessaire pour modifier en profondeur les pratiques bancaires défaillantes, mais elle ne serait pas suffisante, et d'autres mesures devraient l'accompagner. Mais au-delà des questions de principe et de lobbying bancaire qui accompagnent souvent ce débat, il ne faut pas perdre de vue qu'un des principaux enjeux de ce problème concerne la protection des déposants, qui sont souvent fort mal lotis dans leur statut actuel. Nous voudrions donc examiner ici certains de ces aspects de principe et de lobbying bancaire, mais aussi la problématique pressante de la protection des déposants bancaires dans les grandes banques universelles, et des risques courus par les États garants de ces dépôts. Une telle séparation des activités aurait également pour effet de mieux protéger les citoyens contre les effets de la concentration de pouvoir sur le marché de l'épargne et des services financiers.

## **2. Réformer les banques universelles pour protéger les déposants et l'économie**

### **2.1. Les déposants deviennent des créanciers de deuxième rang, «subordonnés» aux autres.**

Les déposants de nombreuses banques sont souvent placés en situation fragile, sans même en être informés, car ces banques ont directement et indirectement utilisé les dépôts de clients pour financer leurs activités spéculatives. Ces dernières années, cette situation a tendance à s'aggraver, car ces activités sont de plus en plus consommatrices de liquidités et de garanties. De nombreuses banques utilisent maintenant leurs meilleurs actifs pour constituer des garanties (du «collateral», en franglais financier) auprès de contreparties de ventes à découvert et de transactions sur produits dérivés d'une part, mais aussi en faveur d'obligations dites «couvertes», qui sont des dettes de la banque tout comme les dépôts, mais de plus reçoivent en privilège, en «couverture», des actifs de qualité. Cette pratique peut sembler inoffensive, mais en réalité elle relègue les déposants au niveau de prêteurs de second rang, subordonnés. Car si la banque fait faillite, les meilleurs actifs serviront d'abord à dédommager les créanciers privilégiés, dont ceux qui bénéficient de ces «collaterals» ou «couvertures». Les déposants, qui ne sont pas «couverts», n'auront plus grand-chose. Dans la mesure où les dépôts de particuliers sont garantis par l'État (jusqu'à un certain montant), le risque principal est supporté par celui-ci, c'est-à-dire, in fine par les contribuables, et donc, en fait, par les citoyens.

### **2.2. Une séparation des activités spéculatives devrait surtout viser à mieux protéger les déposants, et serait économiquement très saine.**

Les pays anglo-saxons ont attaqué le problème des risques excessifs que font courir aux déposants les grandes banques «universelles», c'est-à-dire les banques qui combinent l'activité de banque commerciale

(dépôts et crédits) et l'activité d'investment bank (prise de risques de spéculation et de marché). Au Canada et en Australie, les banques sont étroitement régulées depuis des années ; les États-Unis sont en train de mettre en place la « Volcker Rule » qui interdira aux banques les activités de spéculation pour compte propre, mais sera probablement insuffisante vis-à-vis des grandes banques ; l'Angleterre, qui a connu avec ses grandes banques des problèmes similaires à ceux de la Belgique, a décidé après longue réflexion et analyse, d'imposer progressivement une séparation au moins juridique entre les activités de banque commerciale et d'investment bank. Toute banque anglaise devra soit arrêter la prise de risques de marché, soit organiser son activité de banque commerciale en filiale séparée qui devra être « cantonnée » (« *ringfenced* »), isolée de l'investment bank et ne pourra lui prêter qu'un montant limité.

Pour prendre un exemple simple, ce serait un peu comme si, au sein du groupe Dexia, Dexia Banque Belgique (*grosso modo* la banque de dépôt du groupe) avait eu interdiction expresse de prêter plus de quelques milliards à Dexia S.A. et Dexia France (l'entité la plus spéculative du groupe), au lieu des 50 à 60 milliards d'euros qu'elle a effectivement prêtés, au mépris d'ailleurs des principes de bonne gestion. L'État belge, parce qu'il garantissait les dépôts de Dexia Banque Belgique a donc été obligé de prendre des risques de dizaines de milliards pour empêcher la faillite de Dexia France et du groupe Dexia, parce que Dexia Banque Belgique avait trop prêté à ces deux entités qui pratiquaient des risques de marché exagérés. Si Dexia Banque Belgique (entre-temps rachetée par l'État belge et rebaptisée Belfius) avait été correctement gérée ou « cantonnée », elle n'aurait pas été polluée par les problèmes de l'entité spéculative.

### **3. Les lobbys bancaires préfèrent le statu quo**

La bonne gestion des grandes banques universelles étant aléatoire, une protection réglementaire et légale est nécessaire. Les grandes banques universelles combattent les propositions de séparation de banques

ou de généralisation de ces règles anglaises à toute l'Union européenne, sous divers prétextes :

**Cela réduirait leur taille**, or la taille, selon elles, serait essentielle en matière bancaire. Curieux, car les études démontrent qu'une taille importante est plutôt défavorable à l'efficacité et très défavorable au contrôle des risques. La recherche de cette très grande taille par les grandes banques européennes a surtout été un prétexte à des fusions et acquisitions exagérées, qui ont réduit la concurrence et accru le risque des banques, sans apporter de gains d'efficacité, ni en matière de coûts, ni en matière de revenus. Dans de nombreux domaines, les banques les plus efficaces sont de taille petite ou moyenne, et les problèmes de gestion informatique, souvent essentiels pour l'avenir des banques, y sont aussi traités de façon plus efficace.

**Elles devraient se séparer de leurs activités les plus rentables**, et donc compenser en augmentant les tarifs pour les clients de l'activité de banque commerciale. Rien n'indique que cette rentabilité est supérieure, en tout cas sur le long terme, et surtout après paiement de bonus et autres rémunérations variables aux «traders», largement octroyés dans les salles de marché. Très souvent, de grandes banques européennes compensent, au contraire, leurs pertes dans leurs activités de marché par la rentabilité de leurs activités traditionnelles. De nombreuses banques commerciales stricto sensu, de toute taille, en Europe et dans le monde, montrent que l'activité traditionnelle, bien gérée, est tout à fait rentable. Dans divers pays européens, des banques éthiques montrent aussi qu'il est possible de faire le métier de banquier de façon rentable, dans des banques de taille raisonnable, pratiquant des rémunérations raisonnables, et appliquant des règles éthiques rigoureuses dans leurs activités.

**Elles ne pourraient plus offrir à leurs clients les services de leurs activités de marché.** En réalité, beaucoup de ces services consistent en des produits compliqués, opaques, voire dangereux, que les salles de marché et des «conseillers» commerciaux vendent sans beaucoup de discernement à des clients trop confiants. Les exemples sont nombreux d'épargnants appauvris par des produits d'épargne alambiqués et trompeurs. Même des entreprises et pouvoirs publics ont été induits en erreur par la complexité et ont sous-estimé le danger de certains crédits apparemment peu coûteux, ou de protections de marché peu fiables. Des salles de marché prenant des risques de marché ont un conflit d'intérêts important lorsqu'elles traitent avec des clients et cherchent à leur vendre des instruments financiers, directement ou au travers de vendeurs au sein de la même banque. Une banque commerciale ne prenant pas de risques de marché peut au contraire donner de vrais conseils à ses clients en ces matières, et acquérir ou assembler les produits adéquats, aux meilleures conditions de marché. Dans de nombreux pays, dont la plupart du continent européen, ce modèle universel a permis de réduire fortement la concurrence dans l'activité bancaire et financière : les grandes banques collectent les dépôts, mais offrent aussi les autres instruments de collecte d'épargne, fonds d'investissement, assurances-vie (vraies et fausses), et cherchent par la concentration d'activités à éviter la concurrence, et à consolider leurs larges parts de marché.

**Les grandes banques universelles souhaitent garder la subvention** que constitue la garantie d'État sur leurs dépôts et, de façon générale, sur leur survie (le syndrome «*too big to fail*»), et donc le financement à bon marché de leurs activités de marché, qui ont de gros besoins de financement. Il permet aussi aux grandes banques de contrôler les marchés d'emprunts d'État, et donc de menacer non seulement les entreprises, mais aussi les États, dans leur financement, lorsque les projets de régulation menacent leur système. En examinant ce système, on se rend compte que les grandes banques universelles nient et combattent les



principes mêmes de l'économie de marché, c'est-à-dire la concurrence, la transparence, l'absence de subventions publiques, la rémunération au mérite, etc.

Il serait donc très opportun de s'engager dans une réflexion sur ces matières, et sur la question de la taille optimale – ou excessive – des banques, dans l'intérêt de l'économie, mais aussi dans l'intérêt de la majorité des banques elles-mêmes – qui est différent de l'intérêt des grandes banques universelles. Les États-Unis sont parvenus à assainir leur secteur bancaire plus rapidement que l'Europe, entre autres grâce à la présence de milliers de banques commerciales de taille souvent petite et moyenne, et malgré les dégâts causés (dans le monde entier) par leurs grandes banques universelles et *investment banks*. En attendant, une formule de protection des déposants et de l'État doit être trouvée.

#### **4. Des dépôts couverts; les déposants doivent-ils rester moins bien protégés que les autres créanciers des banques?**

Des mesures de séparation des banques de dépôt et de l'*investment banking*, à l'anglaise, devraient être prises dans le cadre d'une réforme profonde du système bancaire, ce qui peut prendre du temps. Aussi longtemps que de telles mesures ne sont pas appliquées en Belgique, l'État serait peut-être bien inspiré de prévoir une pratique simple de couverture des dépôts bancaires, similaire d'ailleurs aux «obligations couvertes» émises par les banques: puisqu'on fait bénéficier certains créanciers et contreparties d'une «couverture», pourquoi pas les déposants particuliers?

**Un mécanisme simple de protection des dépôts** devrait prévoir qu'une banque établie en Belgique et qui y collecte des dépôts aurait obligation de donner en nantissement de ces dépôts les crédits et autres actifs qu'ils financent. Simple et logique. Si l'État belge continue de

garantir ces dépôts, il bénéficierait aussi de ce nantissement qui réduirait son risque à un niveau raisonnable. L'État pourra moduler la prime qu'il perçoit sur les garanties qu'il octroie en fonction de la qualité des actifs reçus en nantissement et en refuser certains, selon les évaluations que font les régulateurs pour juger de la qualité d'un portefeuille de crédits. Ceux-ci doivent pouvoir faire sans problème ce genre d'évaluation pour des portefeuilles normaux de crédits normaux à des particuliers, des entreprises, des pouvoirs publics, etc. (en se passant des *ratings* frelatés émis par les agences de notation d'ailleurs). Les crédits à des banques et sociétés qui pratiquent l'*investment banking* et les risques de marché, la spéculation sur matières premières, la promotion immobilière ne seraient donc pas acceptés en nantissement de dépôts bancaires. Les banques qui plaideront qu'elles n'ont plus d'actifs à donner en nantissement démontreraient à quel point la situation actuelle est anormale, et à quel point il est urgent d'éviter d'en faire encore courir le risque aux déposants et à l'État.

**Ceci ne découragerait certainement pas les banques de prêter** à des particuliers, à des entreprises, au commerce national et international. Bien au contraire, puisque ces crédits leur permettraient de satisfaire à l'obligation de couverture de leurs dépôts. Mais ce serait un premier pas très utile vers une meilleure limitation des activités spéculatives et du «*shadow banking*» en particulier; en tout cas la partie du *shadow banking* qui est financée par de l'argent ou des titres empruntés à des banques de dépôt. Cela réduirait la gigantesque subvention que représente la garantie d'État sur leurs dépôts pour certaines banques (plus la banque est risquée, plus la subvention est élevée). Cela faciliterait également la transition vers une séparation et un cantonnement des banques de dépôt, et faciliterait par ailleurs le sauvetage de banques en difficulté.

On pourrait aussi prévoir que des banques de dépôt d'un bilan inférieur à 30 milliards d'euros, et qui donnent moins de 10 % de leurs actifs

en nantissement soient exemptées de ce règlement, s'il est clair que leurs déposants ne sont pas soumis à des risques anormaux.

Ce mécanisme simple serait très facile à mettre en place, en utilisant les pratiques et le cadre légal des «covered bonds», ces «obligations couvertes» que certains voudraient encourager. Il aurait évité ou fortement réduit les coûts et risques supportés par l'État belge et les citoyens dans le cadre de la crise financière actuelle.





# Réforme de la gouvernance, notamment les comités d'audit

**Charles-Henri Russon**

**Directeur de Executive MBA  
des Business schools de Rouen et Reims**

Peu de gens connaissent réellement le mode de fonctionnement du conseil d'administration de leur banque.

## **1. Qui décide et avec quelle efficacité?**

En effet, peu d'entre nous participent ou sont familiarisés avec l'ambiance particulière qui règne autour des tables de ces conseils d'administration. Celui qui connaît le fonctionnement d'un CA vivant d'association ou de club sportif est très loin de pouvoir cerner l'ambiance feutrée de la gouvernance bancaire et financière.

Perchées souvent au dernier étage des tours ou nichées dans de luxueux salons en centre-ville, les salles de réunion qui abritent les conseils d'administration sont un lieu de pouvoir qui se veut discret.

Pourtant toute la violence, la pertinence ou la légitimité des comportements managériaux trouvent – en fin de compte – leurs sources dans les exigences des actionnaires.

L'appétence au risque et au profit vient des décisions stratégiques, des exigences de rentabilité.

L'âpreté des managers aux gains de performances est, elle, intimement liée au système de rémunération des cadres dirigeants. Une rémunération des managers elle-même liée le mieux possible à l'exigence de profit.

«Exigences de rentabilité» et «système de rémunération des dirigeants»: deux responsabilités explicites des conseils d'administration.

Il semble donc particulièrement utile de remonter jusqu'à la gouvernance, source des décisions, pour s'interroger sur les causes et les remèdes possibles à la crise.

Une responsabilité des conseils d'administration qui implique aussi de sérieuses questions quant au contrôle effectif de l'entreprise.

Quant au contrôle par les administrateurs du travail des managers.

Et, plus largement encore, pose la question du contrôle effectif des assemblées d'actionnaires face aux options prises par les conseils d'administration.

## **2. Le contrôle de l'entreprise par le conseil d'administration**

La gouvernance d'entreprise est pourtant simple: un conseil d'administrateurs responsable dirige l'entreprise<sup>1</sup> dans l'intérêt au moins des actionnaires et, si possible, d'une vision de plus en plus large des parties prenantes à l'entreprise (client, personnel, financiers, fournisseurs, voisinage, sphère publique, futures générations, etc.).

La gouvernance de nos entreprises est donc théoriquement simple: le conseil d'administration dirige l'entreprise.

Instance représentative (élu par les actionnaires en assemblée générale), conseil collégial (chaque décision implique l'ensemble des administrateurs) et tout-puissant (il nomme et démet les dirigeants et a un droit total d'information): la concentration des pouvoirs au sein du conseil d'administration n'a pas empêché de multiples dérives.

En réalité, la vie d'un conseil d'administration peut être complexe, car comme tout lieu de pouvoir il est brassé par des enjeux différents et des tendances très nettes – vu les enjeux économiques – à l'endormissement le plus rapide possible de ces tensions systémiques. Une dynamique qui éloigne rapidement le fonctionnement d'un conseil d'administration

---

<sup>1</sup> Code de Commerce France - Article L225-35

de ses priorités essentielles, qui dans une société privée à capitaux est très clairement de «rémunérer le capital apporté par les actionnaires en assurant la survie et le développement dans le long terme de cette rémunération du capital»<sup>2</sup>.

### **3. Trois dysfonctionnements systémiques**

Trois tendances systémiques influent sur la gouvernance des entreprises et viennent régulièrement perturber la gouvernance de nos banques: elles n'échappent pas au «principe d'agence», elles sont plongées dans des «principes d'influence managériale» et subissent autant que d'autres entreprises «la dynamique court-termiste».

Au cœur de ces dysfonctionnements, on trouve tout d'abord et sans doute le plus souvent les problèmes dits «d'agence»<sup>3</sup>, une asymétrie de l'information entre les managers qui pilotent l'entreprise au quotidien et les administrateurs rémunérés essentiellement – voire exclusivement – pour leur présence quelques heures par an, en réunion (jetons de présence).

Des administrateurs qui «survolent» donc immanquablement de façon pointilliste, de conseil en conseil, l'ensemble des activités et le font en outre sur base des seules informations transmises par les managers.

2 Code belge des Sociétés – article 1: «Une société est constituée par un contrat aux termes duquel deux ou plusieurs personnes mettent quelque chose en commun, pour exercer une ou plusieurs activités déterminées et dans le but de procurer aux associés un bénéfice patrimonial direct ou indirect».

3 Théorie ou coût d'agence – page 652 du Vernimmen 2012: La théorie de l'agence ou remet en cause le postulat représentant l'entreprise comme un acteur unique pour mettre l'accent sur les divergences d'intérêts potentielles entre les différents partenaires (dirigeants, actionnaires, créanciers...). Le comportement de l'entreprise résulte dès lors d'un processus complexe d'équilibrage qui occasionne un certain nombre de coûts appelés et qui sont nécessaires pour que les dirigeants, par exemple, adoptent un comportement conforme à l'intérêt des actionnaires qui les ont mandatés. La théorie de l'agence ou des mandats correspond donc à une tentative de mise en parallèle de la théorie financière et de la théorie des organisations.



Phénomène encore plus particulier quand le président du conseil d'administration est lui-même le premier manager de l'entreprise (Directeur général) arborant alors le titre de président-directeur général (PDG). Une pratique encore majoritaire dans nos entreprises. Les administrateurs, notamment des banques, ont une vision étonnamment parcellaire.

Ajoutez à ces confusions possibles la « consanguinité » des conseils d'administration, où les présidents et administrateurs choisissent des hommes de confiance pour rejoindre dans un consensus réel les conseils. En France en 2011, 98 personnes détenaient 43 % des mandats d'administrateurs des 40 plus grandes sociétés françaises<sup>4</sup>. Une « consanguinité » forte en France, mais que l'on déplore un peu partout dans le monde. Une proximité qui facilite, bien sûr, la prise de décision et encourage les postures de confiance. Un climat qui peut aussi conduire à une deuxième asymétrie, conséquence logique d'une situation où les dirigeants profitent à leur tour d'une asymétrie d'information vis-à-vis des actionnaires.

Les administrateurs ont alors tendance à privilégier les choix des managers plutôt que l'intérêt pur et immédiat des actionnaires qu'ils sont pourtant censés représenter.

Ce fossé d'information peut conduire les dirigeants à prendre des décisions dans l'intérêt des dirigeants plutôt que des actionnaires. Une problématique que souligne notamment Ronald Dye<sup>5</sup> en analysant la gestion effective des bénéfices comptables publiés par les entreprises sur plusieurs années et que nous appellerons le « principe d'influence managériale ».

La question que pose Dye est précisément celle de savoir ce que les entreprises font de leurs profits. Comment arbitrent-elles entre investir pour développer leurs activités ou verser des dividendes aux actionnaires.

---

4 9e Rapport de l'AMF (Autorité des Marché Financiers - )

5 1998. Discussion of: «On the Frequency, Quality, and Informational Role of Mandatory Financial Reports». *Journal of Accounting Research*. 36(Supplement): 149-160.

res, et racheter leurs propres actions pour en faire grimper le cours ou, au contraire, augmenter leur capital pour croître?

Si l'analyse des années 1990 donne largement la priorité aux logiques managériales de l'investissement et du désendettement, l'analyse marque un renversement de tendance avec l'émergence du recadrage de la gouvernance avec une bascule vers la priorité accordée aux dividendes, aux rachats d'actions et au désendettement.

Ajoutons enfin un troisième dysfonctionnement possible: l'actuelle forme de gouvernance d'entreprise tente de minimiser dans un très grand nombre d'entreprises les coûts à long terme et à rechercher les bénéfices au moins réguliers à court terme<sup>6</sup>. Un «court-termisme» difficile à défendre face aux défis environnementaux, sociaux et de civilisation qui demandent des visions plus globales, plus impliquées dans des défis collectifs et nécessitant des stratégies à très long terme.

Des dysfonctionnements qu'il faut alors rapprocher de plusieurs phénomènes qui altèrent de façon exponentielle la qualité de jugement des administrateurs: augmentation de la taille des entreprises, accélération et massification des flux d'information, développement d'outils de financement de plus en plus complexes, développement de pratiques opportunistes dans l'utilisation de failles ou d'exceptions au sein même des principes et règles comptables, etc.

Depuis 20 ans, ces résultats se traduisent – pour les actionnaires – par une perte de contrôle effective et régulière de l'activité de leurs propres capitaux. Très peu de conseils d'administration conservent d'ailleurs une vision à 360 degrés de leurs groupes aux sociétés multiples.

6 Jean-Aymon Massie, président de l'Association française de gouvernement d'entreprise (AFGE) – AGEFI HEBDO / du 12 au 18 octobre 2006 ou Conférence internationale de Rio (Rio+20) avec les Objectifs du développement durable (ODD) (article 248) ou encore la Gouvernance internationale de l'environnement (article 88) – 2012

#### **4. Première réaction : assurer la qualité de l'information financière**

La première réaction des conseils d'administration lucides sur leurs limites et leurs responsabilités fut de trouver des remèdes à cette perte de qualité de l'information financière mise à leur disposition et à la disposition des actionnaires.

Cela a donné lieu à l'explosion des cabinets de conseil et des firmes d'auditeurs externes, à la montée en puissance de systèmes de contrôle externes et à l'informatique interne permettant de cibler des risques, des erreurs, des failles au travers de la masse des données disponibles.

On peut même considérer que progressivement les auditeurs professionnels se sont substitués aux administrateurs, à tout le moins dans le contrôle réel des comptes.

Si la création de la profession comptable américaine date des années 1885-1887, la véritable entrée en scène des auditeurs professionnels est liée, elle, à la complexification des règles fiscales, des méthodes analytiques des coûts et au développement constant des moyens informatiques.

L'obligation pour les sociétés cotées américaines de recourir à un auditeur externe date du Securities Act de 1933<sup>7</sup>.

Loin de régler l'asymétrie dite de l'agence, l'intervention de ces professionnels de la finance d'entreprise a cependant posé très vite des questions quant à leur indépendance et quant à la perte de lisibilité des comptes qu'introduisaient leurs analyses de plus en plus techniques.

Très vite, la Securities and Exchange Commission (SEC)<sup>8</sup> repart en quête de contrôle effectif par les administrateurs. Elle préconise dès les années 1940 la mise en place par les conseils d'administration de sous-comités d'audit constitués pour préparer le travail du conseil d'administration. Bref, des comités chargés d'analyser le travail comptable.

7 Securities Act -1933, Securities and Exchange Commission (SEC)

8 Accounting Series Release No. 19-1940, Securities and Exchange Commission (SEC)

Des comités composés d'administrateurs externes (indépendants ou «non-executive») ayant une compétence dans les techniques de valorisation, d'amortissement, d'imputation des dépenses faites par le management.

Pendant quarante ans, un équilibre entre comité d'audit composé d'administrateurs et experts comptables internes et externes s'est avéré suffisant pour piloter les entreprises américaines.

C'est avec les scandales d'Enron et Worldcom qu'est revenue sur le devant de la scène l'opacité de certaines opérations comptables et financières. Si dans ces cas la fraude fut avérée, le système n'avait cependant pas pu l'anticiper.

L'inquiétude monte d'un cran quand les possibilités de manipulation comptable deviennent de plus en plus fines, sans pour autant être frauduleuses, mais pouvant impliquer des opérations, par exemple, de couverture de risque pouvant entraîner, sur plusieurs années, des effets de domino peu prévisibles.

Les prises de risques financiers devenant de plus en plus complexes et la fiabilité des résultats financiers communiqués étant de plus en plus sujette à caution quant au potentiel réel des entreprises ou quant à leur santé économique réelle, c'est dans les règles comptables, elles-mêmes, qu'il fallait remonter.

Les scandales liés à la manipulation des données comptables et au peu de lisibilité, voire de fiabilité de l'information financière oblige enfin le législateur américain et, dans la foulée, les principaux gouvernements de la planète à durcir l'encadrement du traitement des données comptables et financières.

## 5. Repenser la notion de risque

Pour pallier ces crises de confiance, le secteur privé crée, en 1985, la Treadway Commission, encore appelée COSO<sup>9</sup>.

En octobre 1987, elle publie un rapport assez complet qui préconise tout un système de gestion des risques susceptible de réduire les failles et les fraudes comptables.

Ces recommandations concernant les comités d'audit sont assez simples : le comité d'audit doit être efficace, indépendant et vigilant. Nous pouvons a contrario deviner les faiblesses constatées par la Commission dans la moitié des années 1980 : des comités d'audit en fin de compte peu efficaces, peu indépendants et parfois même peu vigilants.

## 6. Un contrôle financier encadré par les conseils d'administration

Des techniques comptables et des produits financiers plus complexes, plus subtils et, en face, des comités d'audit relativement peu efficaces : il fallait réagir.

Afin de reprendre la main sur les techniques comptables et financières, assurer qualité de l'information financière et retrouver la confiance des épargnants, émergent alors différentes initiatives majeures, soit légales (loi Sarbanes-Oxley en 2002), soit de préconisation plus libre avec le rapport de Cadbury (1992) en Grande-Bretagne et les codes de gouvernance en Europe.

Rien qu'en France, les scandales financiers ont forcé le législateur à réagir à trois reprises : en 2001 par la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) ; en 2003 par la loi de sécurité financière (LSF) ; et en 2005 par la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie.

Enjeux à chaque fois : retrouver un audit externe efficace au service d'un comité d'audit plus pertinent. Un retour à une gouvernance mieux

---

<sup>9</sup> COSO (Committee of Sponsoring organizations of the Treadway Commission) qui produira le Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting - Octobre 1987

informée (combler le déficit d'information des actionnaires), visant la maximisation de la valeur de l'entreprise (meilleur équilibre entre thésauriser en fonds propres aux dépens des dividendes) et, enfin, meilleure appréciation du potentiel de l'entreprise à plus long terme.

Tout au long des années 1990, la tendance est claire : on encadre de plus en plus le fonctionnement du conseil d'administration de façon à mieux l'informer, lui rendre les commandes de l'entreprise et lui rappeler sa responsabilité. Et ce, de façon de plus en plus explicite. On fait cependant le choix d'un auto-contrôle des conseils d'administration par eux-mêmes. Des architectures « réglementaires » plus ou moins contraignantes se bâtissent en juxtaposant la loi, qui fixe un cadre, et des codes de bonnes pratiques<sup>10</sup>.

Des codes rédigés par des fédérations patronales et sans obligations réelles, puisque les entreprises peuvent y déroger en expliquant pourquoi elles échappent au principe du « *comply or explain* » (« appliquer ou expliquer »). Ce principe *comply or explain*, introduit par la Commission européenne dans le cadre des travaux menés par le Forum européen sur la gouvernance d'entreprise admet donc explicitement la dérogation aux règles. Il permet d'adapter les règles de la gouvernance au contexte de chaque conseil d'administration qui, en contrepartie, doit motiver cet écart. Un principe intéressant cependant, car il inverse la charge de la preuve, puisque c'est à l'entreprise, à l'organisation ou au pays qui ne souhaiterait pas se conformer aux règles de la gouvernance actionnariale, de plus en plus mondialisée, de faire la preuve d'un éventuel manquement est renversée.

Une gouvernance mondialisée, où différentes tendances se sont fait sentir : la séparation de la fonction de président du conseil de celle de

10 En France : Code AFEP-MEDEF (2003) : ensemble de recommandations élaboré par des groupes de travail de l'Association française des entreprises privées (AFEP) et du Mouvement des entreprises de France (MEDEF) et le Code Middlenext pour le gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites (Décembre 2009). En Belgique : Code de bonne gouvernance belge (mars 2009).

directeur général; la généralisation de l'introduction d'administrateurs indépendants; la mise en place de comités spécialisés préparant les décisions du conseil d'administration.

Si le comité des rémunérations des dirigeants n'est pas encore obligatoire en France, le comité d'audit est imposé légalement par l'ordonnance du 8 décembre 2008, transposant les modifications apportées à la 8e directive européenne<sup>11</sup>. Le comité d'audit a désormais un statut particulier dans la gouvernance d'une société cotée: il est le deuxième organe de gouvernance, après le conseil d'administration.

## **7. Le comité d'audit, une réforme effective**

En ce qui concerne les différents pays européens, la Commission européenne a élaboré une directive «Audit», qui impose la constitution d'un comité spécialisé dans l'analyse des comptes et du travail des experts et commissaires aux comptes<sup>12</sup>.

Cette fois, la réforme a été rapidement mise en place, voire anticipée. Selon le rapport 2008 de l'AMF, rien qu'en France, sur un échantillon de 100 sociétés cotées, 72 % avaient déjà mis en place un comité d'audit, soit la quasi-totalité des sociétés comprises dans l'échantillon «Euronext A», et 46 % dans l'échantillon des VaMP (Valeurs moyennes et petites), avant même la publication finale de la directive par sa transposition en droit français.

<sup>11</sup> Directive 2006/43/CE

<sup>12</sup> En France L'ordonnance n° 2008-1278 du 8 décembre 2008 a transposé la directive relative au contrôle légal des comptes en instituant l'obligation de créer un «comité spécialisé» au sein de certaines entités, notamment pour les sociétés et entités dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, établissements de crédit, à l'exception des entités affiliées ou avec agrément collectif (banques mutualistes, coopératives, etc.), assurances, etc.

En Belgique les arrêtés royaux du 21 avril 2007 et du 25 avril 2007 portant transposition de dispositions de la directive 2006/43/CE.

## 8. Les attributions du comité d'audit

La directive «Audit» a étendu les missions du comité d'audit du conseil d'administration :

- au contrôle sur l'information financière aux procédures d'élaboration en amont ;
- au contrôle des comptes à tous les risques susceptibles de les affecter : réglementaires, opérationnels, fraudes, environnementaux, etc.
- au contrôle de l'effectivité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques au suivi de leur efficacité.

Le Comité d'audit exerce notamment les missions suivantes :

- proposer la désignation des commissaires aux comptes, leur rémunération, s'assurer de leur indépendance et veiller à la bonne exécution de leur mission ;
- fixer les règles de recours aux commissaires aux comptes pour des travaux autres que le contrôle des comptes et en vérifier la bonne application ;
- assurer le suivi du contrôle par les commissaires aux comptes des comptes sociaux et consolidés de la Société ;
- examiner les hypothèses retenues pour les arrêtés de comptes, étudier les comptes sociaux de la société mère et les comptes consolidés annuels, semestriels et trimestriels avant leur examen par le Conseil, en ayant pris connaissance régulièrement de la situation financière, de la situation de trésorerie et des engagements figurant dans les comptes annuels de la Société ;
- s'assurer de la mise en place des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, et assurer le suivi de leur efficacité avec le concours de l'audit interne ;
- assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière ;



- s'assurer de la mise en place et du bon fonctionnement d'un comité de contrôle des informations à publier, prendre connaissance de ses conclusions ;
- examiner les programmes annuels de travaux des auditeurs externes et internes ;
- être régulièrement informé des travaux d'audit, examiner le rapport d'audit interne et les autres rapports (commissaires aux comptes, rapport annuel, etc.) ;
- examiner la pertinence du choix des principes et méthodes comptables ;
- examiner les conditions d'utilisation des produits dérivés ;
- à la demande du Conseil, examiner les opérations majeures envisagées ;
- prendre connaissance de l'état annuel des contentieux importants ;
- veiller à la mise en place et au suivi du Code d'éthique financière ;
- proposer au Conseil la mise en place d'un processus d'alerte ouvert aux salariés, actionnaires ou tiers en matière de traitement comptable, de contrôle interne et d'audit et veiller au suivi de la procédure.

## 9. Sa composition

Le Comité est composé d'au moins trois administrateurs désignés par le Conseil d'administration. Il ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social et doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants.

Quatre critères précis permettent de justifier l'indépendance d'un administrateur, laquelle se caractérise par l'absence de relation financière, contractuelle ou familiale significative susceptible d'altérer l'indépendance du jugement :

- ne pas être salarié ni mandataire social dirigeant de la société ou d'une société de son groupe, et ne pas l'avoir été au cours des trois dernières années ;

- ne pas être client, fournisseur ou banquier significatif de la société ou de son groupe ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité ;
- ne pas être actionnaire de référence de la société ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ou un actionnaire de référence ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des trois dernières années.

## 10. Ses modalités de fonctionnement

La loi étant restée silencieuse sur les modalités de fonctionnement du comité d'audit, la fixation de celles-ci est donc de la compétence exclusive du conseil d'administration. En application de l'article L.823-19 du code de Commerce, c'est au conseil que revient la charge de fixer la composition du comité d'audit. Même si la désignation d'un président de ce comité d'audit n'est pas expressément prévue par la loi, cette pratique est vivement recommandée, car elle permet à la fois d'organiser et de structurer les travaux du comité.

Le règlement intérieur<sup>18</sup> du conseil rappelle les missions du comité d'audit telles que prévues par la loi ainsi que les missions spécifiques qui lui ont été confiées par le conseil. Il fixe également les principes et les modalités d'organisation du comité d'audit (nombre de réunions, établissement d'un programme de travail annuel, fixation d'un ordre du jour, délai de mise à disposition des documents...).

Il est prévu que le comité d'audit et le conseil d'administration délibèrent si nécessaire hors la présence des dirigeants mandataires sociaux.

Le Comité d'audit se réunit au moins quatre ou cinq fois par an pour examiner les comptes consolidés annuels et trimestriels.

Il peut entendre le président du conseil d'administration, le directeur général et, le cas échéant, tout membre du personnel, ainsi que procéder à des visites ou à l'audition de responsables d'entités opérationnelles ou fonctionnelles utiles à la réalisation de sa mission.

Le comité procède à l'audition des commissaires aux comptes et fait rapport écrit au Conseil d'administration de ses travaux. Le comité d'audit rédige des comptes rendus d'activité pour le conseil d'administration qui doivent permettre au conseil de faciliter la compréhension des choix et la lisibilité des délibérations.

Il peut faire appel à des expertises extérieures.

## **11. La responsabilité**

Bien sûr, la mise en place de comité d'audit renforcé est une piste.

Elle ne sera cependant effective que si elle s'accompagne notamment d'une réelle responsabilité.

Nul doute, la responsabilité des membres du comité d'audit est renforcée. Reste à savoir si leur responsabilité individuelle peut être engagée. La question suscite de vifs débats, même les membres du comité d'audit agissent sous la responsabilité collective du conseil d'administration. En particulier le membre désigné pour ses compétences comptables ou financières risque d'être en ligne de mire en cas d'irrégularité dans les comptes ou de fraude. La jurisprudence tranchera.

De quoi faire redoubler de vigilance de tous les membres de comité d'audit, de prouver leur diligence et de bien définir leur charte de fonctionnement.

En voulant instituer une nouvelle gouvernance plus transparente et efficace face à certaines insuffisances, les textes actuels remettent ainsi au centre des préoccupations les notions de responsabilité, d'audit externe et de reddition des comptes. La responsabilité des équipes dirigeantes, mais aussi celle des organisations chargées de l'audit externe légal.

En ce qui concerne le contrôle externe, le Sarbanes-Oxley Act aborde ainsi le rôle des auditeurs légaux en modifiant les règles d'indépendance des cabinets d'audit chargés de certifier les comptes des émetteurs d'actions cotées.

## 12. Premières conclusions

Indiscutablement, la gouvernance actuelle des entreprises n'a pas pu empêcher ni les scandales, ni les erreurs stratégiques, ni les pertes considérables de valeurs et de potentiels économiques.

L'existence de conseils d'administration et de comités d'audit attachés à ces conseils d'administration ne constitue de facto qu'une garantie toute relative de contrôle ou de capacité d'anticipation efficace des crises.

Bien sûr les compétences, notamment financières, des administrateurs sont essentielles. Mais si les talents individuels jouent un rôle non négligeable, une réelle synergie dans les conseils est essentielle pour juguler des tendances systémiques puissantes et sous-jacentes à tout lieu de pouvoir. Des tensions qui dépassent, submergent ces compétences individuelles.

Des tendances systémiques pourtant connues. Des mécanismes qui tiennent à l'asymétrie d'information entre managers, membres des comités d'audit, autres administrateurs et actionnaires.

Des tensions inévitables entre investissements dans le court terme et le long terme. Entre rémunérer le capital en donnant régulièrement des dividendes aux actionnaires ou conserver les bénéfices sous forme de fonds propres.

Face au développement important de l'ingénierie financière et comptable, la compétence et la clairvoyance d'un conseil d'administration sont donc essentielles. Les réformes encadrant nettement mieux les pratiques d'audit externe rendent sans doute plus lisible les choix comptables et financiers des managers. Un meilleur fonctionnement des comités d'audit permet tout simplement une réelle reddition des comptes par les conseils de surveillance ou d'administration.

En termes de clairvoyance, il convient notamment de mieux rémunérer les fonctions d'administrateur. Il faut sortir du règne des « participations amicales croisées » aux conseils d'administration de nos banques. La désignation « d'administrateurs quasi bénévoles » reste une pratique

étonnante dans un monde mercantile. Une pratique héritée d'une époque révolue. Une pratique qui interpelle au vu des enjeux traités par ces conseils d'administration.

Mieux payer, mieux former et mieux entraîner notamment les administrateurs indépendants est essentiel en termes d'efficacité et de clairovoyance.

À ce titre, la professionnalisation du métier d'administrateur appelle plutôt à un cumul des mandats, qui permet une professionnalisation de la fonction, une indépendance relative face à chacun des mandats et une accumulation comparative des expériences.

L'émergence d'administrateurs indépendants efficaces et bien formés permettrait ensuite de diversifier la composition des conseils et de les ouvrir à des femmes, à des représentants issus de la diversité, de la société civile, des Universités, des administrations, ou encore à des administrateurs non européens.





# Analyse de la notion de performance économique attendue par les actionnaires

**Charles-Henri Russon**  
Directeur de Executive MBA  
des Business schools de Rouen et Reims

Pour bien comprendre la crise, il faut en revenir à sa cause sans doute essentielle: la volonté de certains actionnaires d'obtenir et de maintenir des retours sur investissement de très haut niveau.

Une exigence de rentabilité qui n'a guère varié ces vingt dernières années.

Une volonté de gagner « beaucoup et vite » qui ne s'est guère adaptée alors que l'économie, elle, changeait rapidement.

Ni la mondialisation des échanges, ni le poids des carburants dans les coûts de production, ni l'excitation de la concurrence un peu partout sur la planète ne semblent avoir troublé les actionnaires des plus grands groupes.

Or nous allons découvrir dans cet article que la volonté de gagner plus que la « moyenne » des autres acteurs d'un marché – manifestée par certains actionnaires – leur coûte en réalité très, très cher.

La logique fondamentale est toujours la même: pour produire plus de bénéfices, il faut que je produise « plus, mieux, autrement ou que j'innove avec autre chose ».

Pour « gagner plus », il faut donc d'une manière ou d'une autre « investir plus ».

Pour investir plus, je dois emprunter plus. Emprunter soit auprès de mes actionnaires (augmentation du capital ou non-distribution de



dividendes sur une ou plusieurs années), soit auprès d'autres financeurs publics ou privés. Dans ce cas, l'on parle essentiellement des banques ou de la Bourse.

Or l'exigence de profit des actionnaires ne tient pas ou pas suffisamment compte de ces logiques de financement de l'entreprise.

La manière dont l'entreprise trouve les moyens de sa croissance a une influence bien plus grande que nous ne le percevons au quotidien. Celui qui apporte de l'argent va influencer, par les conditions qu'il fixe au remboursement, non seulement la structure d'une entreprise, mais sa solidité ou même son dynamisme d'innovation à plus long terme.

Pour se rencontre compte de l'impact des modes de financement de l'entreprise sur l'entreprise elle-même, il faut regarder sur deux ou trois décennies.

Or que constate-t-on sur deux ou trois décennies : après s'être financées largement par la Bourse, les entreprises s'en détournent maintenant.

Nous allons donc commencer par nous rappeler les effets que le financement par la Bourse a eus sur notre tissu économique, notamment industriel. Une logique boursière qui a radicalement transformé notre économie. Nous découvrirons ensuite dans ce chapitre comment les nouveaux modes de financement vont, à leur tour, modeler nos futurs tissus économiques dans une absence assourdissante de prise de conscience des actionnaires de toute taille. Nous arriverons donc à la conclusion que plus l'entreprise a besoin de se financer et plus elle donne rapidement et massivement du pouvoir, non plus aux actionnaires, mais bien à ceux qui la financent.

En fait on peut même dire que plus l'actionnaire veut gagner « vite et beaucoup », moins il est « maître chez lui » et plus son entreprise est exposée au contexte économique.

## 1. La Bourse a modelé notre monde entrepreneurial

Revenons aux bouleversements économiques introduits peu à peu dans notre tissu économique depuis les années 80 par l'influence de la Bourse.

Notre regard se porte sur la Bourse essentiellement lors de l'éclatement des bulles spéculatives, qu'elles soient internet ou immobilières, mais l'effet de l'introduction en Bourse de grands groupes industriels ou de services a des effets plus lents, plus lissés, mais aussi plus terribles et plus structurels dans le temps.

Pour une entreprise qui entre en Bourse, ce qui va attirer toutes les attentions c'est le cours de Bourse.

Le cours monte, si la valeur de l'action monte un cycle vertueux se développe en effet les placeurs font davantage confiance à l'action et elle monte encore et encore.

Tous les trois mois, les entreprises cotées communiquent leurs chiffres clés, ce qui doit théoriquement donner une bonne information aux investisseurs qui veulent placer leur argent dans des entreprises rentables et, si possible, à fort potentiel de croissance.

Comme les actionnaires ne sont guère des experts dans le potentiel de chaque entreprise, ils se fient un peu ou beaucoup à des conseillers en placement, eux-mêmes attentifs à l'avis d'agences de notation ou d'experts reconnus pour donner plutôt de bonnes anticipations.

Si bien qu'un «avis négatif» entraîne aujourd'hui plus d'effets que des chiffres trimestriels positifs.

Les avis sur le cours en Bourse futurs se sont mis à synthétiser la performance boursière d'une entreprise cotée. On comprend, quand les experts se trompent, que la valeur boursière d'une entreprise puisse devenir différente de sa valeur réelle.

Ce système d'avis s'est pourtant étendu par contagion à presque toute entreprise qui souhaitait lever des fonds privés.

Trois effets ont commencé à déformer l'avis des experts et, par là même, les comparatifs, les cours boursiers et les notations des agences. C'est tout le système qui tente de cerner la valeur non boursière et d'évaluer la performance relative de chaque entreprise, cotée ou non cotée, qui s'en est trouvé affecté.

Des comparatifs biaisés, mais au nom desquels on a pris des décisions, fait des stratégies, épuisé des capitaux et détruit de la valeur pour le consommateur et, en fin de compte, pour l'actionnaire lui-même.

Des effets qui ont conduit des «entreprises grenouilles» à se comparer à des «entreprises bovines».

Les conséquences on les connaît : une course à la concentration (être la plus grande possible sur le marché), un appel au retour au cœur de métier (ne faire qu'un métier pour être mieux appréciée des experts de ce métier), une exigence de nouveautés régulière pour montrer la dynamique de sa réussite (annoncer des rachats, de nouveaux produits ou encore des restructurations), externaliser des fonctions services ou internationaliser sa structure de prix pour marquer sa capacité de gestion agile ou encore déployer de solides services financiers pour participer à son tour aux flux financiers : un ensemble de signaux attendus par les experts du marché que les managers trop vite formés dans de grandes écoles, juste capables de reproduire des modèles, ont commencé – empiriquement – à cerner et à satisfaire.

Si nous connaissons les conséquences de cette communication managers-experts boursiers avec la désindustrialisation de nos pays ou le surdéveloppement des services financiers dans les groupes industriels, nous n'en connaissons pas suffisamment les causes.

Or, pour prévoir des protections utiles à l'avenir, soigner les conséquences n'est guère suffisant. Il nous faut remonter aux causes.

## 2. Nous basculons dans un autre monde de financement

Parmi ces causes, ces biais profonds de la logique boursière nous trouverons notamment trois syndromes particulièrement inquiétants pour l'avenir de l'Europe. Nous avons retenus pour ces trois dysfonctionnements les noms de syndrome de «l'ogre», de «Gulliver» et du «court-termisme».

### 2.1. Vie économique et spectacle boursier

«Le syndrome de l'ogre» conduit des entreprises cotées à racheter elles-mêmes leurs propres actions.

Le principe paraît simple: plus il y a d'acheteurs en Bourse qui veulent la même action, plus les actions disponibles sur le marché sont valorisées. À l'inverse, si personne ne veut une action au prix actuel, si je veux la vendre, je dois baisser mon prix jusqu'au moment où je trouve un acheteur.

Si je veux faire monter le prix d'une action, il faut donc à la fois: une bonne demande d'achat pour cette action et une offre faible. Si l'entreprise rachète elle-même ses actions, elle peut tenter d'obtenir ce double levier, même pour un temps minime: quand l'entreprise rachète ses actions, soudain il y a de la demande pour ses actions, elle met la pression sur le prix à la hausse et dans le même temps quand elle achète ses propres actions, elle raréfie l'offre disponible. L'ennui, c'est que ces actions, si elles baissent demain, entraîneront une perte pour l'entreprise elle-même. L'argent consacré à ce rachat aurait pu servir à produire plus, à investir dans la modernisation de son équipement ou dans de nouveaux produits. Bien sûr, l'attente des directeurs financiers qui jouent ce jeu dangereux est, tout au contraire, que le cours – «boosté» par ces achats – rebondisse de lui-même et réenclenche le cercle vertueux de la confiance évoqué ci-dessus. Un espoir renforcé par le jeu même des conseillers boursiers. Les experts ont, en effet, été de plus en plus sensibles à ces rachats, car ils se disent que si une entreprise rachète ses actions c'est qu'elle espère une hausse du cours et c'est donc qu'elle a de

bonnes nouvelles à annoncer dans un avenir proche. Plus subtilement encore, certains experts jouent eux-mêmes sur la capacité de rebond : en ajoutant à l'effet produit par les achats et son propre avis positif, l'expert peut espérer renforcer le rebond et amplifier un effet favorable envers l'action : le cours monte, les experts conseillent l'achat, les cours montent plus encore. C'est parfait. Le directeur financier qui fait monter ainsi la valeur de l'ensemble des actions composant son capital est gratifié de bonifications ou de stock-options par son directeur général. Les clients, en suivant plus ou moins massivement les conseils, ont eux aussi fait monter la valeur du titre et ainsi empoché des gains inespérés. Enfin, les experts, souvent rémunérés sur les opérations, empochent des commissions qui peuvent s'accumuler quand ces « petits miracles se reproduisent.

« Le syndrome de l'ogre » illustre parfaitement le dysfonctionnement plus global que la pression boursière a provoquée dans la communication financière. Les experts cherchent plus les « effets » que peuvent produire certains comportements boursiers que les véritables gisements de potentiel à plus long terme. Se développe alors un travail d'ingénierie comptable sur les variables les plus regardées. Un travail d'annonce ou de suivi des comportements boursiers de plus en plus sophistiqué. Aux rachats de ses propres actions, une multitude d'éléments périphériques de communication vers le marché boursier sont venus alimenter une logique événementielle qui satisfait suffisamment les acteurs pour s'être généralisée. Nous sommes loin de managers ou d'actionnaires qui s'intéressent réellement au développement durable des cœurs de métiers des entreprises ou des produits de l'avenir. Personne ne surveille, tout le monde essaye d'en profiter le plus vite possible.

## 2.2. Tissu économique et recherche pathologique de sécurité

La deuxième tendance que nous identifions explique, quant à elle, la concentration exceptionnelle de notre tissu économique.

Ce dysfonctionnement induit par la logique boursière a été dénommé « l'effet Gulliver »<sup>1</sup> par Pierre-Yves Gomez et Zied Guedri.

Ces deux économistes ont observé, sur la base d'un large comparatif de huit ans (1992-2010), que la Bourse a essentiellement profité – en France – à une soixantaine d'entreprises qui, en absorbant le capital disponible, sont devenues des sociétés géantes. Ces géantes ont eu tout l'argent voulu, alors qu'il en manquait pour le reste de l'économie. Quand on observe les investissements pratiqués entre 1992 et 2010, la moyenne des dépenses annuelles d'investissement par entreprise géante a presque doublé (+ 91 %) alors qu'elle a diminué pour toutes les autres catégories – de 6 % pour les grandes, de 24 % pour les entreprises de taille intermédiaire et de 91 % pour les PME.

En 2010, les 58 géantes assurent plus de 90 % de l'investissement des entreprises observées.

L'économie boursière en faisant essentiellement confiance aux grandes entreprises a donc systématiquement encouragé la concentration économique et accru la taille de certaines entreprises dans des proportions inédites.

On assiste aujourd'hui encore à un décrochage croissant entre ces entreprises géantes et les autres.

La concentration des investissements financiers sur les entreprises géantes s'explique classiquement par la plus grande sécurité et la plus

<sup>1</sup> *Cahier Preuves à l'appui* n° 1, janvier 2012 - Institut français de gouvernement des entreprises- EMLYON Business School : à partir des données de la base GEF/IFGE - comprend 783 entreprises cotées qui, soit ont été introduites au SBF 250 entre 1992 et 2011, soit ont été introduites en Bourse durant cette période. La population constitue ainsi un panel représentatif composé de 2/3 d'entreprises moyennes et petites et de 1/3 de grandes entreprises.

grande liquidité de leurs titres (liquidité: capacité à trouver un acheteur quand je veux vendre mes actions).

Elles assurent surtout des rémunérations nettement supérieures sur une décennie. Les entreprises géantes ont multiplié le versement moyen de dividendes par 7, quand les autres grandes entreprises ne l'ont fait que par 1,6.

On comprend donc pourquoi une entreprise qui a besoin d'argent en Bourse a toutes les raisons de grossir le plus vite et le plus régulièrement possible.

Ajoutons que ce deuxième syndrome lié à la taille au fantasme de sécurité peut se cumuler au premier syndrome sur le besoin d'événementiel puisqu'une fusion-acquisition est une de ces annonces capables de relancer le cycle de confiance dans l'action de l'entreprise.

### **2.3. Tout, tout de suite**

Le troisième effet de la Bourse sur l'économie est plus connu: il consiste à gérer une entreprise de manière à augmenter artificiellement les bénéfices en diminuant les investissements, la qualité ou les achats. Le temps que le client se détourne du produit connu, le temps que les fournisseurs fassent faillite et le temps que les machines actuelles s'épuisent sont autant de délais pendant lesquels ces politiques de rentabilité à court terme produisent de réels résultats. De meilleurs chiffres peuvent alors produire un intérêt pour l'action et relancer un cycle d'achat. Malheureusement, ce type de politique à court terme ne produit pas du potentiel pour l'avenir, elles en suppriment.

Mais, jumelé à une bonne communication boursière et à un rachat par un groupe géant, ce type de management fonctionne ou, en tout cas, a largement fonctionné en Europe et en Amérique du Nord, appauvrissant les réseaux de PME fournisseurs, dégradant la qualité des infrastructures de production et souvent même la qualité des produits.

Une perte de potentiel d'investissement, qui doit se lire en la comparant aux différences de croissance et de politiques d'investissement au plan international. Avec une croissance à 2 % en Europe, pour une

croissance à plus de 8 % pour la Chine. Chaque année sur les deux dernières décennies, la Chine avance en fait quatre fois plus vite que la Belgique ou l'Europe. Un différentiel en termes de capacité d'investissement entre continents qui, depuis 2005, s'amplifie à vue d'œil entre l'Europe et l'Asie.

Le court-termisme représente sans doute le risque n° 1 pour l'Europe. Aux discours sur la société de la connaissance, sur la supériorité de nos produits, sur notre capacité d'innovation universitaire... d'autres opposent de réels investissements dans leurs équipements industriels, collectifs et dans la formation de nouvelles élites. Une infrastructure pour l'avenir que la Bourse n'a pas voulu financer.

## **2.4. La Bourse a bien modelé notre tissu industriel**

La Bourse, on le voit, a influencé – et bien plus que nous ne le soupçonnions – l'État actuel de la structure économique et les mauvaises habitudes managériales.

Que ce soit en transformant des stratégies industrielles en simples tactiques boursières (syndrome de l'ogre), que ce soit en ne faisant confiance qu'aux géants (syndrome de Gulliver) ou en refusant d'investir dans le futur en profitant le plus possible des héritages du passé (syndrome court-termisme), la Bourse, ses experts et ses actionnaires – petits et, surtout, grands – ont eu une influence qui pèsera pour des décennies à venir sur notre dynamique industrielle.

Tant va la cruche à l'eau qu'elle se casse. Tous ces jeux ont créé un mur de défiance, des effets incontrôlables et des besoins de financement que la Bourse ne peut plus supporter.

Les entreprises se détournent donc de la Bourse pour leur financement.

Mais – et ceci est plus grave encore – après avoir « joué » en Bourse, nos décideurs économiques se placent maintenant à toute vitesse sous la coupe des prêteurs bancaires.

Or si nous avons manqué de lucidité face aux effets réels de la Bourse, les managers et les actionnaires semblent aussi dépourvus d'antici-



tion devant les nouvelles formes de financement que leur proposent les banques.

### **3. Nous basculons dans un autre logique de financement**

#### **3.1. Du spectacle boursier à la rigueur des banquiers**

En allant chercher l'argent, non plus en Bourse, mais dans les banques, les entreprises entrent dans une ère de financement beaucoup plus contrainte, complexe que ne l'était la levée de fonds en Bourse.

Trouver de l'argent en Bourse, demandait une bonne communication et des *road shows* enthousiasmants. Ces efforts initiaux pour séduire suffisaient largement à capter l'épargne des petits et des gros investisseurs. Après, finalement, l'entreprise faisait un peu ce qu'elle voulait des capitaux récoltés. En créant des événements régulièrement, en exploitant bien à court terme son potentiel existant et en fusionnant de temps en temps, elle pouvait même faire fructifier son capital sans que personne ne s'intéresse réellement à sa gestion, à son marketing ou à la qualité réelle de ses produits et de ses services.

Mais voici que le temps de la levée massive de fonds en Bourse est passé. L'effet «Facebook» restera sans doute une date symbolique de cette bascule.

Le fait est qu'aujourd'hui, les entreprises vont trouver les moyens de satisfaire toujours la croissance de leurs actionnaires auprès de financeurs publics ou privé.

Auprès des gouvernements, des régions, peut-être un jour de l'Europe pour le volet public, et, pour le volet privé, auprès des banques et des groupes d'investissement.

Notre avenir économique est donc passé du financement par la Bourse au financement par les banques.

Ce qu'il est, ici, essentiel de retenir c'est que si on change de méthode de financement, on change aussi de contraintes de financement.

La prise de pouvoir des banques et des groupes d'investisseurs change les règles du jeu.

À la communication financière de type événementiel qu'adorait la Bourse, les financeurs privés répondent par des prêts les deux pieds sur terre. Chaque euro prêté est lié par les prêteurs à la capacité de remboursement de l'entreprise.

Bref, on a désormais affaire à une ingénierie du risque financier qui cerne de mieux en mieux cette capacité de remboursement. Une ingénierie financière qui s'accompagne du développement de conditions de financement de plus en plus complexes et de mieux en mieux liées à des ratios de gestion. Une ingénierie de la capacité de remboursement qui prend le relais méthodique des grands effets de Bourse. Il faut maintenant d'autres formes de directeurs financiers.

Si vous deviez retenir, ici, un mot, retenez celui de «convenant». Il s'agit des conditions de plus en plus fines liées à un prêt fait à une entreprise. Un convenant peut lui interdire d'emprunter à l'avenir sans l'accord du banquier actuel. Une autre clause peut changer le taux du prêt, si le risque de non-remboursement augmente. Ainsi une entreprise qui ferait un chiffre d'affaires moindre que prévu se verrait obligée de payer, en outre, son prêt plus cher. Certains convenants impliquent même le remboursement immédiat du prêt par l'emprunteur si certaines conditions n'étaient plus respectées.

Ces conditions de prêt ou convenant peuvent se cumuler et devenir de véritables bombes à retardement. Elles sont, en outre, relativement peu lisibles ou visibles dans la comptabilité classique.

Il faut savoir, du reste, que pour peu qu'ils n'aient aucun impact immédiat sur la structure de l'actionnariat et du capital, ces prêts conditionnés sont signés par les managers. Les actionnaires n'en recevront qu'une communication *a posteriori* et globale.

On le voit, on assiste à une réelle prise de pouvoir, parfois déterminante, des prêteurs sur les paramètres de gestion de l'entreprise.

### 3.2. Une logique de négociation, non d'affichage

Ce qui est donc en train de changer pour nos entreprises au travers de cette crise, c'est que, contrairement aux appels de capitaux en Bourse qui sont lancés par l'entreprise au prix qu'elle croit être le bon, les emprunts bancaires obéissent, eux, à une logique de négociation.

Une logique de négociation qui est très différente de l'appel à un financement de marché<sup>2</sup>. Toute décision d'emprunt est étudiée finement par le financeur. Il peut tenir compte dans son analyse de ratio de rentabilité, de solvabilité ou de capacité à l'avenir en termes de création ou de destruction de valeur. La décision est prise par un comité de crédit. Chaque dossier d'emprunt entraîne donc des études sur les besoins et les conditions de financement qui sont autrement plus précises et techniques que la décision parfois un peu irrationnelle d'un actionnaire d'acheter ou de vendre ses actions.

Or, à l'avenir, ces négociations sur le financement de l'entreprise par ses banques vont se retrouver plus encore au cœur même de la rentabilité de chaque entreprise.

Certaines entreprises auront un avantage concurrentiel que d'autres auront perdu en négociant des prêts trop chers.

La négociation d'un prêt peut permettre au contraire de faire baisser les taux grâce à des prévisions encourageantes du management. Prêter de l'argent pour l'achat de machines qui promettent des ventes à très forte valeur ajoutée est moins risqué que de prêter à quelqu'un qui n'est pas sûr de vendre les futurs produits. Un contrat de promesse d'achat, un contrat de distribution aux USA peut donc valoir une baisse du taux d'intérêt du prêt utile à l'achat de machines qui serviront à fabriquer des produits que l'on sait déjà vendus.

Une fois la structure financière choisie, la tâche du management est donc maintenant d'abaisser le coût de la dette tout en conservant la plus

---

2 Baird, Douglas G. and Rasmussen, Robert K.,(Mars 2005). Vanderbilt Law and Economics Research Paper No. 05-08

grande flexibilité possible. C'est ici que des «convenants» ou «conventions» très créatives se multiplient.

On peut bien sûr offrir des «garanties» pour un prêt. Une garantie matérielle permet classiquement d'abaisser le coût d'un crédit. La plus classique de ces garanties conventionnelles traditionnelles est l'hypothèque sur un bien ou un immeuble. Mais au fur et à mesure que les sociétés allègent leurs bilans, en vendant ou louant en *leasing* leurs actifs, la quantité d'actifs sur lesquels les créanciers peuvent garantir leurs créances diminue.

Si les garanties disponibles sont faibles, on peut peut-être promettre des garanties sur les futures rentrées d'argent. Ainsi, les créanciers ont commencé à s'intéresser aux activités et à des ratios, telles l'évolution des *cash-flows*, ou encore la part des fonds propres rapportée à l'endettement.

Ensuite, emprunteur et banquiers peuvent essayer d'isoler les différents risques économiques et d'en identifier l'un ou l'autre – bien précis – qui puissent être pris en charge par un tiers, ce qui permet de faire porter la garantie sur des courtiers ou sur des projets ou filiales plus solides. Une ingénierie qui vise à forger des garanties efficaces plus larges pour couvrir les risques du prêteur.

C'est dans l'évolution de ces garanties qu'on voit peu à peu s'introduire les créanciers dans la gouvernance même des entreprises. Pour couvrir leurs risques, les créanciers disposent depuis longtemps de protections légales assez larges, et peuvent empêcher un certain nombre d'opérations. Ils peuvent même dessaisir les managers de la gestion au profit d'un curateur ou d'une mise sous tutelle des managers. Mais ceci demande de passer devant un juge. Les délais sont longs et les résultats toujours incertains. Avec les convenants, les créanciers peuvent s'opposer plus directement aux opérations de fusion, de scission et de partage des actifs mais aux décisions de gestion et de production qui impactent des indicateurs de gestion ou même la trésorerie disponible de l'entreprise. Le déclenchement de ces convenants est généralement confié à

des arbitres privés acceptés au moment de la signature du prêt par les deux parties.

Les contradictions entre managers et prêteurs peuvent devenir très sensibles: investir dans des projets très risqués mais à très fort potentiel ne modifie pas instantanément la valeur de l'actif économique mais accroît le risque des créanciers, diminue donc la valeur de la dette. Grâce à des conventions, la banque peut donc interdire l'entreprise de mener la politique qu'elle souhaite.

En fait, plus l'actionnaire demande de la performance, plus l'entreprise a besoin d'investir et plus l'actionnaire met en fait l'entreprise sous le contrôle complexe des prêteurs.

#### **4. Rester maître des règles de financement de nos entreprises**

Ces nouvelles logiques de financement complexe risquent bien, à leur tour de provoquer des effets d'immobilisation de notre économie.

La volonté de sortir de nouveaux produits, d'exporter ou encore de diversifier une gamme de produits ne risque-t-elle pas de changer le profil de risque d'une entreprise?

Les investissements réellement innovants, mais plus risqués, seront-ils du goût des prêteurs?

L'isolement financier de secteurs à risque ne risque-t-il pas de conduire à la fermeture de pans entiers de notre vieille économie?

Le simple risque de blocage de décisions de managers aux commandes des «géants de nos économies» par leurs banquiers ne peut-il bloquer nos secteurs les plus significatifs?

Le conditionnement de prêt pour nos entreprises ne va-t-il pas permettre à des concurrents au cycle de financement moins regardant de prendre des avantages compétitifs déterminants?

Certains gouvernements – on pense à la Chine ou au Brésil – offrent déjà des conditions de financement plus simples et plus opérationnelles que ce que peuvent trouver nos propres entrepreneurs face à la finance privée.

Pour les marchés industriels, ces déséquilibres ont déjà permis à des opérateurs asiatiques, par exemple, d'entrer sur le cœur même du marché de leurs concurrents européens ou américains.

Le coût du financement devient donc un levier particulièrement efficace de concurrence et d'élimination assez rapide de ses concurrents.

Cette évolution dans le financement des entreprises pourrait bien nous coûter, en Europe, une deuxième et dernière vague de désindustrialisation.

Il devient donc stratégique de créer nos propres structures de financement qui fixent des règles très intéressantes pour nos entreprises.

Pour créer ces fonds d'investissement, deux sources principales sont identifiables : l'épargne individuelle et le capital plus structurel.

L'épargne individuelle représente une masse considérable de moyens de refinancement. Mais il faut la capter. Si l'enjeu pour l'épargnant est de placer son argent en toute sécurité, l'enjeu pour la Wallonie notamment est de pouvoir transformer ces millions d'épargnes individuelles en quelques fonds de financement. Constituer d'importants fonds publics permet en outre de rémunérer une épargne à plus long terme.

Structurer ces flots d'épargne en financements structurés pour l'économie n'est, en fait, pas si facile à réussir. Idéalement, il faut que ce fonds qui comprend les nouvelles règles du jeu, finance des entreprises – PME de préférence – qui acceptent de s'entraîner aux nouvelles conditions du marché.

Il ne s'agit pas de rester dans la logique « boursière » où une équipe de managers enthousiastes crée un spectacle pour des financiers qui se désintéressent ensuite de la gestion du placement fait, se préoccupant tous les trois ou six mois des seuls événements « heureux » que l'entreprise n'oubliera pas d'agiter régulièrement.

Non, tout au contraire, il faut que les conditions d'entrée soient avantageuses mais que les managers du fonds et de l'entreprise acceptent d'entrer dans un pilotage très fin des ratios de gestion et dans une négociation raisonnée constante sur les investissements futurs.

Des entreprises qui tranchent aussi avec le syndrome de Gulliver et qui acceptent d'être des «Poucets» face aux «ogres». Des entreprises qui acceptent de rester de taille «moyenne» mais qui veulent surtout devenir des «maillons solides» dans des filières de plus en plus internationales.

Des entreprises qui empruntent autrement. Des entreprises qui agiles dans leur financement. Des entreprises qui jouent autant du microcrédit en cycle court que de l'investissement durable en cycle long, où elles veulent créer au rythme des évolutions techniques et technologiques.

Une entreprise qui trouve en face d'elle un fonds de financement qui développe une nouvelle intelligence de la distribution des flux financiers. Un fonds d'investissement qui accepte de diversifier son action autant dans des milliers de crédits courts que dans le crédit d'infrastructure allant en s'amplifiant. Un financeur qui apprend le rythme de croissance et suit avec attention les besoins de ses «partenaires».

Ce nouveau monde n'est plus une fiction possible parmi bien d'autres. Il est en marche tant dans la sphère privée que publique du financement.

Un exemple récent – mai 2012 – dans le monde privé est le financement par Axa – compagnie d'assurance – des prêts accordés par la Société Générale et le Crédit Agricole. Les deux banques, qui conserveront la relation commerciale avec l'emprunteur, céderont aux assureurs la partie des prêts qu'elle ne souhaite pas conserver. Axa France, place ses actifs en les morcelant mais sans en payer le coût de gestion. Les banquiers sont d'autant plus ouverts à ce type de nouveaux *business models* que la future directive européenne CRD4» (*Capital Requirements Directive*) va transposer dans l'Union européenne les règles bancaires de Bâle III très exigeantes sur leur gestion du financement du financement.

Mais des services publics ont eux aussi saisi très rapidement les enjeux de ce positionnement dans le financement du financement. Des expériences en Wallonie<sup>3</sup> ou dans différentes régions de France ou au

3 Caisse d'investissement de Wallonie

Québec<sup>4</sup> soulignent cependant la difficulté de gérer des portefeuilles limités de demandes rentables de financement.

L'exemple de la toute jeune Caisse d'investissement de Wallonie est intéressant à plusieurs titres. Il s'agissait de mobiliser l'épargne des Wallons pour permettre aux PME de financer leurs investissements et favoriser le développement de la région. L'appel à l'épargne publique est lancé en 2009. En quelques mois, plus de 80 millions d'euros sont récoltés. En échange, les obligataires bénéficient d'une réduction d'impôts de 3,10 % des montants souscrits (avec un plafond de 2500 €). Les blocages institutionnels européens et la difficulté d'assurer la rentabilité des fonds en attendant leurs placements ne sont pas une mince affaire.

La structuration de l'épargne et des fonds de placement de pension sont pourtant des enjeux considérables pour notre avenir. C'est ce que démontre l'exemple de la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ). La CDPQ est un gestionnaire de fonds institutionnels québécois, le plus important au Canada. Créée en 1965 par une loi de l'Assemblée législative du Québec, la CDPQ gère les fonds de divers clients, dont le régime de retraite des employés du gouvernement et le régime de rentes du Québec. En février 2012, elle disposait d'un actif net de 159 milliards de dollars investis au Québec, au Canada et à l'étranger. Elle annonce, en 2011, un rendement global de 4 %<sup>5</sup>. Outre la collecte de l'épargne sous différentes formes, ces établissements financiers publics peuvent bien sûr intégrer des actifs financiers (Fonds stratégique d'investissement en France) ou même des passifs financiers (comme – toujours en France – la Caisse de la dette publique)

C'est le chantier prioritaire qui se pose aux autorités publiques : structurer et activer l'épargne individuelle dans de nouveaux flux de financement du financement.

4 Caisse de dépôt et placement du Québec - <http://www.lacaisse.com/fr>

5 Rapport annuel de la CDPQ 2011



Structurer l'épargne individuelle n'est évidemment rien sans faire bouger les règles de financement du financement pour les fonds de placement existants.

Pour le capital plus structurel, l'exemple de fonds – tels CalPERS<sup>6</sup> – reste timide. Nous constatons, de fait, une très grande diversité de stratégies: certains fonds se replient dans l'espoir de devenir plus rentables en étant plus concentrés sur leur «cœur de métier», d'autres investissent au contraire fortement pour se développer. Les uns rachètent à tout va leurs actions, tandis que les autres augmentent massivement leur capital et leur potentiel d'investissement pour capter de nouvelles «entreprises géantes».

Une diversité de stratégies qui ne doit cependant pas masquer une tendance plus durable, c'est la complication et le conditionnement de plus en plus complexe du financement auprès des banques, que l'on soit une entreprise, un groupe ou un fonds.

## **5. En guise de conclusion**

La Bourse a imposé, de décennie en décennie, son modèle d'entreprise à notre tissu économique.

Des entreprises de plus en plus géantes (syndrome de Gulliver), de plus en plus événementielles (Syndrome de l'ogre), travaillant en cycle court et en sous-investissement chronique (syndrome court-termisme).

Plus l'actionnaire veut gagner de dividendes rapides et plus son entreprise a besoin de se financer et plus elle subit cette logique boursière.

La réalité – au-delà même de la crise que nous vivons – est que le mode de financement de nos entreprises se transforme rapidement. Ce changement va induire des transformations profondes et rapides dans notre tissu industriel.

---

<sup>6</sup> California Public Employees' Retirement System (CalPERS) est une agence publique de l'État de Californie et qui gère le fonds de retraite de plus de 1,6 million de Californiens, qu'ils soient fonctionnaires, retraités ou membres de leur famille. Facts at a Glance: General - June 2012. [www.calpers.ca.gov](http://www.calpers.ca.gov)

Nous ne sommes pas réellement conscients individuellement de ces effets. Ils ont cependant façonné notre tissu économique et continueront à le faire.

Or, nous nous trouvons à une période charnière où les entreprises de demain ne vont plus se financer que de façon très ponctuelle et limitée à la Bourse.

De nouveaux modes de financement prennent le relai. Ils ne sont sans doute pas meilleurs. Plus complexes, ils demandent de nouvelles expertises, notamment en termes de négociation et de couverture des risques.

Il est, en tout cas, grand temps de changer nos œillères héritées des logiques boursières pour forger, grâce notamment à des fonds publics d'investissement, mais aussi à de nouvelles écoles de management, une nouvelle génération de managers, d'entreprises et de logiques d'investissement.

Ils seront autant d'atouts concurrentiels déterminant demain pour nos PME et les quelques firmes géantes qu'il nous reste.



# Refonte des modes de prise de décision du monde de la finance

**Charles-Henri Russon**

**Directeur de Executive MBA des  
Business schools de Rouen et Reims**

Intéressons-nous maintenant un instant au système de décision dans le monde de la finance.

Comment s'y prennent les décisions? Ce système est-il efficace? Comment le faire évoluer?

Longtemps leader dans les systèmes d'information puis d'aide à la décision, le secteur bancaire s'enorgueillit d'être pionnier dans ces domaines de l'informatique et du contrôle de la décision.

Pourtant, la seule affaire «Kerviel/Société générale» montre des limites bien réelles de ce système de contrôle. La reprise récente de ce procès fut particulièrement instructive concernant sur les failles et les tensions qui agitent les systèmes de décision des acteurs de la finance: un homme – Jérôme Kerviel – jeune trader aurait pu engager seul 50 milliards d'euros.

En fait, 50 milliards d'euros c'est le montant des recettes de la Région wallonne pendant 7 ans. Or, deux procès n'ont pu prouver que la banque savait quoi que ce soit des opérations considérées comme frauduleuses de son trader!

Nous concluons, en tout cas, que pouvoir jouer – dans une institution bancaire considérée comme sérieuse – avec sept fois les recettes de la Wallonie sans que personne ne sache rien, demande à tout le moins

de se poser de sérieuses questions sur la fiabilité des systèmes d'information, de contrôle et de décision.

Quand on veut parler de système décisionnel, de multiples approches sont, bien sûr, possibles. Certaines approches tentent de cerner globalement le système de décision, sa cohérence, sa robustesse<sup>1</sup>. D'autres approches sont plus ciblées sur les « processus de décision humains », des mécanismes plus individuels<sup>2</sup>.

C'est cette dernière optique que nous nous proposons d'approfondir pour cerner aussi les pistes de solution les plus concrètes et les plus directement utiles pour l'amélioration nécessaire des actuels systèmes de décision dans le système bancaire.

## **1. Les problématiques de la compétence des décideurs**

Chaque année, le cabinet d'avocats « Wachtell Lipton » publie une note<sup>3</sup> à l'attention des administrateurs des sociétés américaines. Ce cabinet, connu pour son engagement en faveur des directions générales, plus qu'en faveur des actionnaires ou des autres parties prenantes, livre une note toujours instructive sur les tendances dominant la réflexion des cadres dirigeants nord-américains.

Chacune des six premières priorités induit un lien direct avec la notion même de système de décision.

Pour ce cabinet, les grandes problématiques auxquelles doivent faire face les administrateurs en 2012 sont les suivantes :

1 Hajji, A., F. Mhada, A. Gharb, R. Pellerin et R. Malhamé (2010) « Integrated product specifications and productivity decision making in unreliable manufacturing systems », *International Journal of Production Economics*, sous presse, accepté juillet 2010, doi:10.1016/j.ijpe.

2 Charles-Henri Russon, Jordi Quoidbach, Brigitte Noben, Michel Dujoux, Pierre Bufferne et Constance Rivier. 2011. *MTHP - Modélisation de la très haute performance : Tome 1. les plafond de performance personnelle*. IFEAS - Editions Scientifiques & Techniques (Paris - Namur - Montréal) - [www.ifeas.eu](http://www.ifeas.eu) / [www.ifeas.ca](http://www.ifeas.ca). BNB 2011/7704/01. Avril 2011.

3 Lawyers Wachtell Lipton - Some Thoughts for Boards of Directors in 2012.

1. Un environnement qui pousse trop souvent les entreprises à prendre des mesures à court terme. Ce qui pose la question de l'implication (trop souvent anecdotique) des conseils dans les choix stratégiques – lisez: les managers décident en fait seuls, sans les administrateurs, en raison de la vitesse nécessaire de réaction. Ce qui se traduit donc par l'absence de fait de contrôle institutionnel.
2. Une montée en puissance de firmes qui se sont spécialisées dans le conseil aux actionnaires indépendants ou petits porteurs (les « proxy firms » du type ISS ou Glass Lewis), qui tentent d'influencer la décision des actionnaires – lisez: une fois par an les managers sont face à l'incompréhension des actionnaires qu'il est facile de déstabiliser de l'extérieur.
3. La succession des dirigeants qui est une tâche essentielle des conseils présente de réelles difficultés – lisez: comme les managers se jugent uniques et ont tendance à verrouiller leur place, ils ne sont pas prêts à créer des alternatives en évoquant leur succession.
4. La composition actuelle des conseils pose la question de la mixité et celle des administrateurs non performants – lisez: les conseils d'administration manquent de richesse, de variété d'avis et d'impertinence dans leurs analyses.
5. La rémunération des dirigeants et la pression exercée par les investisseurs grâce à la mise en place du « *say on pay* » qui conduit à rendre transparente les revenus réels et complets des dirigeants – lisez: on faisait ce que l'on voulait avant, ici une pression, parfois forte, se fait jour.
6. La montée en puissance des activistes et la nécessité d'être prêt en cas d'attaque hostile à démontrer que la stratégie suivie est créatrice de valeur – lisez: le manque de confiance peut faire basculer une assemblée générale. Ce qu'il faut c'est essentiellement un travail de communication!

Tel est donc le portrait – malheureusement – d'un système de décision au plus haut niveau qui s'est sans doute à nouveau anesthésié, fermé, appauvri en interne<sup>4</sup>. Un système de management qui, n'étant plus guère lisible, est de fait fragilisé lors des seuls moments où il rencontre les actionnaires: lors des assemblées générales.

## **2. Petit rappel de la notion de schéma de décision**

La décision est au cœur de la performance de tout manager.

La capacité à décider est assortie d'une très forte visibilité. La capacité décisionnelle vous positionne directement dans votre niveau optimum de performance comme manager. Décider « vite et bien » est-ce qui vous distingue très rapidement d'autres managers.

La recherche des décideurs à fort potentiel rencontre cependant en entreprise des obstacles de taille: crainte des cadres dirigeants actuels face à de jeunes talents, priorité largement donnée à l'exécution pure et simple des consignes hiérarchiques, jeu de dissimulation des responsabilités individuelles dans des jeux de report ou de partage des conséquences de la mauvaise décision.

Intrinsèquement, en outre, une décision réfléchie semble toujours la bonne quand on la prend. Sans réelle culture de l'évaluation, le décideur a peu à craindre en termes de sanction.

Nous avons donc une difficulté réelle à cerner la performance individuelle des décideurs, y compris dans une chaîne opérationnelle de type placement financiers, ordres en Bourse ou encore dans les choix de refus d'octroi de prêt à une entreprise.

---

4 Charles-Henri Russon, Pierre Servant, Pierre Bufferne. 2012. *MTHP - Modélisation de la très haute performance : Tome 3. La très haute performance institutionnelle*. IFEAS - Éditions Scientifiques & Techniques (Paris - Namur - Montréal) - [www.ifeas.eu/](http://www.ifeas.eu/) / [www.ifeas.ca](http://www.ifeas.ca). BNB 2012/7704/04. Avril 2012.

La capacité décisionnelle d'un cadre peut pourtant s'apprécier et se travailler en formation-assessment, comme d'autres compétences sociales de cadre-dirigeants<sup>5</sup>.

Cette capacité décisionnelle peut être essentiellement déterminée par :

- sa capacité à intégrer réellement de nouvelles informations à ses représentations ;
- sa capacité à forger des alternatives à son actuel schéma décisionnel ;
- sa capacité à entretenir une lucidité nuancée sur les résultats et les coûts d'une décision ;
- sa capacité à faire preuve de résilience lors des étapes d'auto-évaluation ou de critiques.

Il conviendrait alors de vérifier dans les systèmes d'information, de décision, de régulation, de réglementation des banques et des gestionnaires financiers s'il existe des mécanismes facilitant l'intégration des informations nouvelles, la remise en cause des représentations acquises, le développement d'alternatives ou encore des sous-système de pondération dans les évaluations de résultats.

Nos observations sont explicites : le secteur de la finance cumule les erreurs classiques décisionnelles suivantes avec une pression au résultat et des logiques de récompense qui ne peuvent qu'amplifier les risques.

Parmi les plafonds de « performance décisionnelle » classiques rencontrés dans les entreprises, nous trouvons effectivement :

- **Les plafonds de surinformation (infobésité) :** c'est le principal obstacle rencontré – en termes de fréquence dans nos recherches – à la performance décisionnelle. Il est constitué par les volumes de données

5 Charles-Henri Russon, Daniel Brepoels, Didier Leemans, Odile James, Michel Dujeux, Brigitte Noben. 2012. *Introduction à la Modélisation AeSR*. IFEAS - Éditions Scientifiques & Techniques (Paris - Namur - Montréal) - [www.ifeas.eu](http://www.ifeas.eu) / [www.ifeas.ca](http://www.ifeas.ca). BNB 2012/7704/03. Mars 2012.



de plus en plus importants, de plus en plus variés, et de plus en plus synthétiques que nous avons à traiter pour fonder et documenter une décision performante. Nous optons alors pour des «décisions d'apparence spontanée», qui sont, en fait, le plus souvent la reproduction de décisions déjà prises dans le passé, ce qui réplique nos paliers et nos plafonds de performance dans le temps. «Problématiser» permet de rendre digeste un ensemble vaste de données, c'est une première piste de travail de toute façon utile.

- **La surpersonnalisation de la décision :** c'est le deuxième obstacle le plus fréquemment rencontré. Il est fondé sur la conviction que la décision est un moment personnel de choix. Nous y opposerons une vision plus «processus». Pour nous, la performance de la décision dépend le plus souvent d'un processus de préparation de la décision, souvent collectif. Il est urgent d'en reprendre pleine conscience, cela multiplie les leviers d'amélioration possibles à chaque étape de ce processus de décision.

- **La sous-communication de la décision :** tout se joue un peu comme si la décision était un acte intérieur, personnel, peu ou pas communicable. Nous constatons qu'une part considérable de décisions en entreprise sont, de fait, mal communiquées. Ni rapidement, ni simplement, ni complètement. La diffusion des décisions – sa vitesse, son intégrité, son ampleur, ses enjeux –, voilà autant de plafonds à notre performance décisionnelle. Assurer une intégrité et une compréhension plus simple à nos décisions peut demander de «compléter ses décisions». Cela permet de mieux les communiquer, de mieux les diffuser.

- **La sous-évaluation de ses propres décisions :** terminons par la famille d'obstacles la plus profonde au développement de notre performance décisionnelle. Ces obstacles tiennent à la difficulté d'évaluer *a posteriori* une décision prise dans un contexte qui évolue. Nous décidons, puis nous passons à autre chose. Développer une réelle pratique d'évaluation de ses propres décisions et le faire rapidement, en boucle courte,

permet de se rendre compte plus directement des points forts et des failles de performance de certaines de ces décisions.

Nous le voyons, les décideurs du secteur financiers ne sont pas placés dans un contexte particulièrement favorable à la prise de décision.

Il est cependant possible que, malgré ce terreau peu fertile, certaines idées puissent germer pour améliorer ou utiliser les failles et le potentiel de processus de décision imparfaits.

### **3. Le travail incessant autour des schèmes de décision**

Imaginons qu'une décision soit bien un processus par étapes. Une succession de prises de conscience, d'essais de rapprochement de bouts de solutions et l'espoir d'un résultat potentiel, intéressant et très probable. Un processus par essais et erreurs, qui est largement intellectuel. Avec des passages à l'acte pour tester dans le monde réel. Avec des avis de proches pour valider l'efficacité sociale de ces choix.

Nous avons pu, avec mes collègues, Daniel Giguère et David Mullender, mettre en relief plus de 500 variables pouvant influencer, intervenir dans un processus de décision. Cela permet de nuancer notre conviction que la décision est instantanée. Ce qui est rapide, c'est la reproduction de décisions antérieures, leurs légères adaptations ou leurs combinaisons sommaires.

Certains d'entre nous reproduisent en fait toujours le même petit stock de décisions. Ce qui n'enlève rien à leur pertinence immédiate, mais pose la question de l'innovation dans un monde qui se mettrait à changer.

Nous avons alors articulé ces centaines de variables sur un schème décisionnel<sup>6</sup> qui synthétise nos travaux et se décompose en six grandes étapes que nous vous proposons de passer en revue maintenant :

1. la prise de conscience du besoin de décider ;
2. la collecte de données sur la nature de la décision ;
3. la compréhension des liens et des choix ;
4. le choix lui-même/la prise de décision ;
5. la mise en œuvre du choix/le passage à l'acte ;
6. l'évaluation et la capitalisation autour des résultats du choix.

À chacune de ces étapes, le décideur est tiraillé entre au moins deux pistes possibles.

Se crée une tension à la décision. Elle peut être faible et nous conduire à la conclusion que la décision est facile. Mais cette tension peut être aussi plus intense et, surtout, moins évidente à trancher.

Voici ces tensions qui influencent l'intensité de la décision :

**Étape 1 :** L'impulsion, le signal déclenchant le processus est-il issu d'une prise de conscience personnelle ou une alerte, un signal extérieur qui vous pousse à prendre la décision ? Est-ce le système de contrôle de la banque qui donne l'alarme ? Est-ce le conseil de direction du fonds de placement qui se rend compte d'une erreur de placement avant la presse spécialisée ?

**Étape 2 :** Avez-vous besoin d'informations complémentaires ? Cette collecte d'information est-elle fournie ou devez-vous la collecter ? La banque dispose-t-elle de l'information utile en interne ?

**Étape 3 :** On entre ici dans la phase d'élucidation, c'est-à-dire d'organisation de l'information jusqu'à la compréhension de chaînes logi-

---

6 Charles-Henri Russon, et David Mullender. 2009. *Schème décisionnel Russon-Mullender* IFEAS - Editions Scientifiques & Techniques (Paris - Namur - Montréal) - [www.ifeas.eu](http://www.ifeas.eu). BNB D/2007/7704/2.

ques complètes de données, par exemple: constat-objectif-solution(s). Dans la construction de cette «compréhension», quelle est la part des informations liées à la situation actuelle? Quelle est la part liée à des connaissances déjà acquises?

**Étape 4:** Le choix en lui-même. Ici la question est: «Êtes-vous un décideur rapide ou lent? Dans la décision analysée, saviez-vous déjà ce qu'il fallait faire ou avez-vous dû, pu ou voulu prendre un peu de temps avant de décider?»

**Étape 5:** La phase d'exécution. La décision est-elle mise en œuvre immédiatement ou est-elle pour une raison ou une autre différée, voire conditionnée? Comment veillez-vous à sa mise en œuvre? Quelles informations ont ou auraient-elles dû accompagner cette mise en œuvre?

**Étape 6:** La capitalisation autour de la décision. Qui est finalement responsable, identifié comme l'auteur de la décision? Qui en retire les profits ou la réalisation de ses enjeux? Comment retient-on l'efficacité relative ou excellente de la prise de décision? Êtes-vous réellement dans un processus d'amélioration continue de la maîtrise de vos processus de décision?

### **Schème décision complet :**

En fait, les systèmes décisionnels bancaires ou financiers semblent bien essentiellement procéduraux. Ils vérifient le respect de règlements d'engagement et rapprochent le plus possible le résultat de la prise de décision de placement, par exemple, avec des affichages instantanés des prises de position et de l'évolution du cours de Bourse.

Leur conception de l'aide à la décision ou du contrôle des prises de position, par exemple, sont absolument insensibles à ces variétés de schémas de décision. Ces logiciels enregistrent, comparent, signalent et vérifient la conformité aux règles d'engagement et non l'émergence

de nouvelles solutions. En fait, les «systèmes de décision machine» du secteur bancaire sont donc tout simplement des systèmes fermés, où la part d'aide à la décision, d'aide à la formulation de nouvelles décisions n'en est qu'à ses balbutiements.

Il est ici essentiel de rappeler que c'est de l'interface «homme-machine» que naît l'intelligence d'une décision. Il faudrait donc que les organes financiers s'intéressent plus directement maintenant au volet «humain» de la prise de décision. Or un schéma décisionnel humain se travaille. Des travaux réalisés avec des cadres soulignent surtout la faiblesse de la formation et de l'entraînement à la décision pour les cadres dirigeants.

Les cadres dirigeants se forment sans doute moins que les autres. Le coaching est une piste ouverte. Mais des séminaires centrés sur les représentations peuvent aussi faire bouger les choses<sup>7</sup>. Sans ignorer le défi de la formation des cadres intermédiaires devant cadres dirigeants<sup>8</sup>.

Même les administrateurs peuvent aujourd'hui trouver des formations dédiées aux administrateurs de société où le «savoir être» et le «savoir devenir» trouvent une place réelle<sup>9</sup>.

#### **4. Fermeture de l'information, à tous les niveaux**

Les décisions dans le secteur financier sont donc entravées des problèmes classiques amplifiés par une logique de système de contrôle fermé.

Pour sentir les fragilités réelles de ces logiques décisionnelles, le mieux est de se placer dans une agence en contact avec le client. Car,

---

7 Exemple du séminaire au format « Leading strategies » expérimenté en 2010 - HEC Paris.

8 À suivre, le programme très intéressant à ce titre de l'Executive MBA de Paris Executive Campus (Centre de formation dédié à l'Executive éducation de Rouan Business School et Reims management School) qui se distingue par un volet complet dédié au développement des compétences de décision.

9 Voir à ce titre les formations du « Collège des administrateurs de société de Québec » (Université de Laval) ou le Certificat administrateurs de société « IFA Sciences-Po » Paris

même au niveau de l'information du consommateur, le système d'information et de décision bancaire est incapable d'aider à la décision.

L'autorité des marchés financiers française (AMF) a eu l'excellente idée de lancer des opérations clients fantômes dans les agences bancaires<sup>11</sup>. Il s'agit de vérifier que les chargés de clientèle effectuent bien une découverte approfondie de leurs prospects. Conformément aux dispositions de la directive, le prospect épargnant ou investisseur doit en effet être questionné sur le niveau de ses connaissances, son expérience en matière d'investissement, sa situation financière globale (actif/passif), ses objectifs d'investissement, son horizon de placement et les risques qu'il est prêt à assumer. L'objectif était également de vérifier que les chargés de clientèle fournissent bien des informations précises sur les différents types de frais afférents à leur proposition commerciale, tout comme sur la nature des actifs sous-jacents aux produits financiers offerts.

En 2011, il s'agissait même de la troisième campagne. Cette fois dans le scénario élaboré par l'AMF, le « visiteur mystère » était à dessein très concerné par ces problématiques : il se présentait comme un prospect aux moyens financiers modestes, avec un horizon de placement assez lointain et sans expérience financière. Proche du profil de l'épargnant type, avec 8000 euros à placer, il relevait ainsi d'une catégorie de prospects que les établissements « visités » ont l'habitude de rencontrer. Les résultats de cette troisième campagne sont difficilement acceptables. Ils marquent aussi la persistance des points faibles relevés lors des deux précédentes campagnes.

Pudiquement, l'AMF compte poursuivre en 2012 son dialogue avec les banques sur la nécessité d'améliorer la qualité de leurs prestations de conseil et les sensibiliser. Les points les plus faibles soulignés par cette enquête sur le terrain sont les suivants :

1. Peu de questionnement lors de la prise de rendez-vous. Dès le départ, l'objet du rendez-vous, et surtout le montant à placer, devrait être

encore plus systématiquement demandé, afin que le rendez-vous soit pris avec un vendeur à même de bien conseiller le prospect.

2. Le questionnaire lors de l'entretien porte rarement, par exemple, sur le niveau de risque accepté par le client. Les établissements indiquent aujourd'hui éprouver de plus en plus de difficultés à expliquer clairement et simplement la relation rentabilité/risque des produits offerts. Le questionnaire du prospect sur son appétence au risque mérite d'être plus explicite, notamment sur le montant de perte acceptable. L'information donnée sur les frais devrait être plus spontanée et surtout porter de manière plus systématique sur les frais récurrents. La présentation de l'ensemble des frais n'est pas satisfaisante. C'est une des constatations que l'AMF soulignera lors des restitutions effectuées auprès des établissements financiers et qu'elle surveillera à nouveau en 2012 lors des prochaines campagnes de «visites mystères».
3. La présentation des produits offerts reste trop complexe. Les critères d'appréciation de la complexité d'un produit sont par exemple une mauvaise présentation écrite ou orale des risques et/ou du profil de gain/perte du produit (critère n° 1); le caractère non familier pour le client non professionnel visé du produit ou de ses sous-jacents (critère n° 2); l'assujettissement du profil de gain/perte du produit à la réalisation concomitante de plusieurs conditions sur différentes classes d'actifs (critère n° 3), ou encore le nombre de mécanismes compris dans la formule de calcul du gain ou de la perte du produit supérieur à 3 (critère n° 4). – l'approche devrait être plus équilibrée et les avantages des produits offerts mis en balance avec leurs inconvénients,

On le voit, les critiques ne sont pas maigres. Surtout au vu des sommes considérables dépensées par les banques en frais de publicité, de promotion et d'information au travers de leurs services de communication, de marketing ou d'agence de publicité.

## 5. De bas en haut, les jeux sur l'information

Terminons notre démonstration sur la réforme fondamentale de ce que les banques et les organismes financiers appellent leurs systèmes d'information et de décision en remontant à l'autre bout de la chaîne de décision. Passons du client dans l'agence au conseil d'administration de la banque lui-même.

La loi a consacré dans la plupart de nos pays le principe selon lequel le président ou le directeur général est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Les modalités d'exercice de ce droit de communication et les obligations de confidentialité qui lui sont attachées doivent être précisées par le règlement intérieur du conseil d'administration auquel revient, le cas échéant, le soin d'apprécier le caractère utile des documents demandés.

Les sociétés doivent également fournir à leurs administrateurs l'information utile à tout moment de la vie de la société entre les séances du conseil, si l'importance ou l'urgence de l'information l'exigent. Cette information permanente doit comprendre également toute information pertinente, y compris critique, concernant la société, notamment articles de presse et rapports d'analyse financière.

Inversement, les administrateurs ont le devoir de demander l'information utile dont ils estiment avoir besoin pour accomplir leur mission. Ainsi, si un administrateur considère qu'il n'a pas été mis en situation de délibérer en toute connaissance de cause, il a le devoir de le dire au conseil et d'exiger l'information indispensable.

L'une des conditions majeures de la nomination d'un administrateur est sa compétence, mais celle-ci ne peut aller jusqu'à la connaissance précise *a priori* de l'organisation de l'entreprise et de ses activités. Chaque administrateur doit donc bénéficier, s'il le juge nécessaire, d'une formation complémentaire sur les spécificités de l'entreprise, ses métiers et son secteur d'activité.



Les administrateurs doivent pouvoir rencontrer les principaux dirigeants de l'entreprise, y compris hors la présence des dirigeants mandataires sociaux. Dans ce dernier cas, ceux-ci doivent en avoir été informés au préalable.

La loi, dans ses articles L.225-37 et L.225-68 du code de commerce, dispose que le président du conseil doit rendre compte, dans un rapport, des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes sociaux et, le cas échéant, pour les comptes consolidés.

Ainsi, ce rapport porte sur l'ensemble des procédures de contrôle interne et de gestion des risques et dépasse le strict cadre de l'information comptable et financière, et ce, même s'il détaille spécifiquement les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

L'AMF elle-même se plaint de la faible consistance de ces premiers rapports<sup>12</sup> et se sent obligée de repréciser les attentes réelles du marché.

Dans les faits, les conseils d'administration des banques – à l'image plus générale de l'ensemble des conseils d'administration, tous secteurs confondus – semblent s'en tenir avec *fair play* aux informations données par le management. Ces dossiers font sans aucun doute l'objet d'un examen attentif, mais à nouveau cadré par l'information disponible.

Du client au conseil d'administration, la conception même d'un système d'information cadré, contrôlé, fermé amplifie les biais de la plupart des systèmes de décision et d'information en entreprise.

Pourtant des pistes existent. Le développement d'administrateurs indépendants au sein même des conseils d'administration en est l'illustration la plus vivante. Sans doute un travail sur les compétences de décision et la flexibilité des schèmes de décision permettrait-il de pallier les limites compréhensibles des actuels systèmes d'information, d'aide à

la décision et de contrôle des opérations. Une piste qui devrait être sans doute fortement suggérée depuis l'extérieur, notamment les agences de contrôle, les pouvoirs publics ou encore les agences privées de conseil aux actionnaires.

## **6. Les solutions existent, le cas des administrateurs indépendants**

Les codes de bonne gouvernance préconisent très fortement, l'élection au sein des conseils d'administration «d'administrateur indépendants».

Ni manager, ni représentant de gros actionnaires, l'administrateur indépendant n'entretient *a priori* aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société. Rien qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement.

Il est choisi pour sa compétence, sa connaissance du domaine d'activité ou même pour sa parfaite méconnaissance des schémas et des croyances techniques, commerciales ou capitalistique qui animent les autres administrateurs et managers de l'entreprise.

On attend de l'administrateur indépendant qu'il pose les questions qui dérangent ou auxquelles personne n'avait pensé jusque-là. L'essentiel est qu'il soit libre, impertinent cordial et, si possible, «hors système» (tout est relatif, bien sûr, mais vu l'état actuel du système de décision bancaire et financier on ne peut que le souhaiter).

La tendance n'est pas d'isoler un ou deux administrateurs indépendants au sein d'une marée de bienpensants habitués à l'entreprise. Le mouvement a pris de l'ampleur. L'apport de regards hors système commence à faire ses preuves. La part des administrateurs indépendants doit être de la moitié des membres du conseil dans les sociétés françaises au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers.

Très présents dans les comités d'audit, ils sont de plus en plus souvent sollicités pour les comités qui réfléchissent à la rémunération des dirigeants de l'entreprise ou dans les comités stratégiques.

Sous forme de boutades – et conscient que cela se fait déjà à droite ou à gauche – nous pourrions nous demander à quand des vendeurs « indépendants » dans les agences pour offrir le même regard décalé sur le système d'information et de décision proposé aux clients...

## **7. Premières conclusions au sujet de l'activité décisionnelle**


Pionnier dans les systèmes d'information et de décision, le système financier et bancaire doit se poser de sérieuses questions sur le futur de systèmes automatisés, forgés sur des règlements, fermés à l'agilité décisionnelle humaine.

Accumulant aux plafonds classiques de performance décisionnelle, des approches trop fermées, les décideurs dans la finance ou la banque sont loin d'être aussi performants qu'ils le croient, surtout en temps de crise.

Les limites de ces systèmes d'information se font sentir du client au conseil d'administration.

Côté client, une simple enquête par « clients mystère » de l'autorité des marchés en France est inquiétante. L'information fournie au client est complexe, mal cadrée, incomplète et induit plus la décision que la réflexion. Des critiques sévères, surtout au sujet des sommes considérables dépensées par les banques en frais de publicités, de promotion et d'information au travers de leurs services de communication, de marketing ou d'agence de publicité.

Dans les faits, les conseils d'administration des banques ne sont pas mieux servis en fin de compte. Trop souvent, l'information fournie aux administrateurs induit plus la décision souhaitée que la réflexion réelle. Des administrateurs qui semblent – dans les faits – s'en tenir avec *fair-play* à ces informations données par le management.



Pourtant des pistes existent. Le développement d'administrateurs indépendants au sein même des conseils d'administration en est l'illustration la plus vivante.

Sans doute un travail sur les compétences de décision et la flexibilité des schèmes de décision permettrait-il de pallier les limites compréhensibles des actuels systèmes d'information, d'aide à la décision et de contrôle des opérations.

Une piste qui devrait être sans doute fortement suggérée depuis l'extérieur, notamment les agences de contrôle, les pouvoirs publics ou encore les agences privées de conseil aux actionnaires.



# Transition écologique et banques éthiques

**Christian Arnsperger**

**Professeur d'économie à  
l'Université catholique de Louvain**

Dans cette contribution, je voudrais m'interroger sur le rôle des banques dites «éthiques et soutenables», ou «alternatives», dans le financement des changements à venir dans notre économie. Ces banques m'intéressent tout particulièrement parce qu'elles consacrent 100 % de leurs activités – et pas seulement une infime fraction comme le font leurs concurrentes classiques – au financement de projets écologiques et soutenables, ainsi que de projets sociaux, en se soumettant à des critères positifs et négatifs très contraignants. Par ailleurs, elles se dotent souvent de structures de gouvernance démocratiques que les autres banques, elles, ne prennent pas la peine de mettre en place. Le cœur de mon questionnement consistera à me demander si de telles banques, dont je pense que le modèle devrait être étendu au plus grand nombre d'instituts financiers, peuvent jouer un rôle dans la transition vers une «économie verte» – sachant que cette expression peut revêtir des significations très différentes selon qu'on s'oriente d'après le projet de *green economy* et de «croissance verte» des Nations-Unies et de l'OCDE, ou d'après des visions plus alternatives de ce que devrait être l'économie de demain.

La section 1 introduira l'idée de transition. Les sections 2 et 3 seront consacrées à la place des banques dans l'économie actuelle. Ensuite, dans la section 4, je proposerai trois orientations clé pour la transition écologique de demain, et je suggérerai que les banques alternatives n'auront un réel rôle à jouer que si l'on dépasse le cadre de la «croissance verte»

inscrit dans la *green economy* et dans le *New Deal Vert Global* promu par les grandes institutions internationales. Dès lors, dans la section 5, je me demanderai quel rôle les banques éthiques et soutenables pourraient jouer dans des scénarios plus alternatifs où l'on relocaliserait davantage les activités économiques (en pratiquant le «*locavestissement*») et où l'on chercherait à réduire globalement les flux de matière transitant vers, à travers, et hors de l'économie mondiale. Cela permettra aussi de comprendre en quoi le secteur des banques alternatives pourrait, le cas échéant, contribuer à la mise en place et à la pérennisation de certaines monnaies complémentaires. Dans le sillage de ces idées, la section 6 développera la notion de *monnaies complémentaires mondiales* destinées à réduire progressivement les flux de matière au cours de la transition écologique. Je conclurai brièvement dans la section 7.

## 1. L'idée de transition

Il ne fait guère de doute que le XXI<sup>e</sup> siècle sera, en matière d'économie, celui de la transition écologique. Passer de l'économie «brune» ou «grise» à l'économie «verte» n'est pas seulement une question de projets ponctuels. C'est une question d'architecture d'ensemble. La notion de transition contient l'idée d'une évolution consciente; elle suggère de passer à une autre forme d'action collective: ni évolution aveugle, ni révolution, ni effondrement. Il y a, dans la notion de transition, l'idée d'une construction délibérée, mais sans cassure brutale – un atterrissage progressif plutôt qu'un saut abrupt. La transition écologique est donc affaire de pilotage.

À qui va-t-on laisser les commandes dans le cockpit? C'est évidemment toute la question de la fameuse «gouvernance». Depuis l'après-guerre, nous expérimentons avec différents dispositifs de gouvernance mixte: les pouvoirs publics et les capitaux privés s'allient pour stimuler la croissance du PIB dans une économie de marché encadrée et régulée. Il y a, de la Scandinavie à l'Europe du Sud et à l'Amérique du Nord, de nombreuses variantes, mais l'idée de base du modèle est partout la même. D'un côté, le rôle du marché est de faire émerger et de coordon-

ner les désirs et les aspirations des consommateurs, avec l'entreprise privée (petite, moyenne ou grande) comme acteur clé qui organise le travail des personnes pour donner lieu à la production. D'un autre côté, le rôle de l'État est de veiller à ce que ce processus d'émergence et de coordination se fasse au sein de normes et de règles qui correspondent à l'intérêt général – expression vague s'il en est.

## 2. La monnaie et les banques dans l'économie

Il n'y a pas d'économie de marché sans monnaie. Cette dernière est une convention, une institution. Des objets matériels ou virtuels (pièces, billets, montants stockés sur micro-chips, écritures en compte) circulent comme supports de la monnaie. Fait partie de la monnaie tout ce que les membres d'une communauté acceptent entre eux comme moyen de paiement tout ce qui, d'un commun accord entre les gens, possède un pouvoir libératoire dans les transactions. Donc, si au niveau philosophique la monnaie est bien une institution unique, rien n'empêche en pratique qu'il y ait plusieurs moyens de paiement en circulation. J'y reviendrai.

L'un des rôles principaux de la monnaie est de servir de support transactionnel aux activités économiques: paiement de salaires, achat de matières premières, consommation, investissement, dépenses publiques et importations. Plus précisément, la monnaie a pour tâche de rendre possibles les activités économiques qui doivent donner lieu à une *transaction marchande*. L'un des rôles principaux de l'État dans la gouvernance mixte est de s'assurer qu'il y a suffisamment de moyens de paiement en circulation pour que toutes les transactions qui nécessitent de la monnaie et que l'on désire effectuer puissent se produire. Depuis assez longtemps, l'État a confié la mise en circulation de la majorité des moyens de paiement au système bancaire, composé de la banque centrale et des banques commerciales. Aucun État moderne aujourd'hui ne s'arroge plus la prérogative de créer de la monnaie – trop d'abus inflationnistes sont passés par là, nous dit-on. Il faut, nous dit-on encore, laisser la production de la monnaie à des gens dont c'est le métier – qui savent orienter



correctement cette monnaie et s'assurer qu'elle sera dans les mains des « bonnes » personnes. Ces professionnels de la production monétaire, ce sont les banques commerciales et la banque centrale.

Au niveau du bilan d'une seule banque, le processus de production de la monnaie est difficilement visible. Les dépôts se trouvent au passif comme capitaux externes, et les crédits à l'actif – une écriture « entrante » à droite et une écriture « sortante » à gauche. En conjonction avec les capitaux propres (au passif) et les liquidités ou réserves obligatoires et/ou excédentaires (à l'actif), le volume des dépôts détermine mécaniquement le volume maximal des crédits, à taux directeur donné de la banque centrale. Chaque banque individuellement a donc l'impression de ne « transformer en crédits » qu'une fraction de dépôts qu'elle a reçus. Mais en réalité il n'y a pas vraiment de « transformation » : prêter 1000 euros à M. Dupont ne réduit pas de 1000 euros le droit de Mme Durand de faire un retrait ou un virement à partir de son compte. Le crédit de 1000 euros a donné à M. Dupont le droit de retirer ou virer 1000 euros – donc de faire des achats pour cette somme et de stimuler l'activité économique – sans que Mme Durant ne perde son propre droit à faire la même chose. Il n'y a pas davantage d'espèces en circulation qu'avant, mais il y a 1000 euros de plus de monnaie dans la mesure où les écritures en compte ont un statut équivalent aux espèces sonnantes et trébuchantes. Il s'agit donc d'une création ou « *production* » de monnaie scripturale.<sup>1</sup>

L'hypothèse de base est que le système bancaire est l'acteur le plus compétent de la société pour décider qui doit recevoir des crédits – ce qui revient à dire qu'il est considéré comme le plus compétent pour créer de la monnaie. Le marché interbancaire et la banque centrale sont

---

1 Pour preuve : Mme Durand et M. Dupont peuvent, en même temps, virer leurs 1000 euros à M. Duplancher contre des marchandises, ou retirer leurs 1000 euros au guichet automatique. Ce sont bien 2000 euros qui seront dépensés ou retirés. Les 1000 euros prêtés à M. Dupont n'ont pas été « enlevés » à Mme Durant. Ils ont été créés ex nihilo, par adjonction simultanée d'un actif (crédit de 1000) et d'un passif (écriture en compte courant de 1000).

là pour permettre aux banques de se fournir en espèces (pour honorer les retraits) et en réserves sous forme de monnaie centrale (inscrites sur les comptes des banques à la banque centrale, pour respecter les normes prudentielles et effectuer des compensations entre banques). Sur cette base, les banques sont libres de créer (ou de détruire) de la monnaie scripturale, en fonction des bénéfices qu'elles comptent tirer de la distribution de crédits (ou des pertes qu'elles espèrent éviter en n'en distribuant plus de nouveaux). Ainsi, selon les systèmes nationaux, entre 50 % (USA) et 97 % (Royaume-Uni) de la masse monétaire M1 (pièces + billets + comptes à vue) est de facto produit par les banques privées et a pour origine des dettes bancaires privées et publiques, portant intérêt.

### **3. Le secteur bancaire et les exigences de la transition écologique**

Si je me suis attardé un peu sur ces aspects, c'est pour pouvoir mieux réfléchir à l'articulation entre financement bancaire et transition écologique. Vu du point de vue macroéconomique, le secteur bancaire n'est pas seulement un « intermédiaire » entre épargnants et investisseurs, comme le sont les marchés financiers. Le secteur bancaire est – par choix institutionnel – le cœur même de notre circulation monétaire, avec ceci de particulier : la monnaie qui circule, puisqu'elle est en grande majorité issue de l'endettement (autre nom du crédit), crée une économie de concurrence, car le montant des intérêts que chacun doit rembourser en monnaie n'a pas été créé en même temps que le principal sur lequel ces intérêts portent.

Ainsi, si M. Dupont a emprunté ses 1000 euros sur 10 ans à 8 %, il devra à la fin de l'année rembourser à sa banque 100 euros de principal plus 80 euros (= 8 %) d'intérêts. Où va-t-il trouver ces 180 euros ? Même à supposer que son activité principale lui rapporte habituellement 1020 euros, et qu'avec 900 euros il couvre ses frais de l'année, il aura gagné 120 euros pour rembourser le principal et une partie des intérêts. Restent 60 euros à trouver. À moins d'emprunter à nouveau ce supplément, M. Dupont

devra trouver une activité économique supplémentaire, ou bien rendre son activité habituelle plus lucrative (en comprimant ses coûts ou en accroissant ses prix) afin d'«aller chercher» les 60 euros restants dans la poche de quelqu'un qui comptait les utiliser pour rembourser son propre principal ou pour effectuer ses propres paiements d'intérêts. À moins de parvenir à son tour à «aller chercher» cet argent chez quelqu'un d'autre ou de se réendetter immédiatement, cette personne, elle, ne pourra pas tout rembourser à temps. Et ainsi de suite.

Si tout le monde devait chaque année rembourser intégralement ses intérêts, la seule solution serait que ceux qui n'ont pas gagné suffisamment (parce que d'autres, plus débrouillards et/ou plus chanceux, ont gagné de quoi payer leurs intérêts à eux) réempruntent la somme correspondante – et commencent à payer de nouveaux intérêts sur les emprunts destinés à rembourser les premiers intérêts. Cette équation impossible ne se détecte évidemment pas au niveau d'une seule banque, car chaque banque gère ses risques de défaut selon les méthodes actuelles consacrées. Le problème structurel lié à l'endettement bancaire et aux intérêts se laisse seulement constater au niveau macroéconomique, quand tous les acteurs sont pris ensemble.<sup>2</sup> (Le phénomène de dette cumulative des pays du tiers monde relève également de cette dynamique.)

Dans le cadre de la gouvernance mixte, l'État a donc délégué au secteur privé le soin de faire circuler la monnaie et de réguler sa quantité. Le présupposé est que des acteurs bancaires privés, obéissant à un incitant financier qui consiste à «faire de l'argent à partir de l'argent», sont le mieux à même d'orienter les flux monétaires. Or l'anticipation de remboursement des dettes avec intérêt crée dans toute l'économie

---

2 L'une des premières à mettre en évidence ce lien entre croissance forcée et dynamique de l'intérêt composé a été Margrit Kennedy, *Geld ohne Zins und Inflation: Ein Tauschmittel, das allen dient*, nouvelle édition revue et augmentée (Munich: Goldmann, 2004). Elle semble s'être appuyée en partie sur les travaux de Helmut Creutz, *Das Geld-Syndrom: Wege zu einer krisenfreien Marktwirtschaft* (Aix-la-Chapelle: Mainz Verlag, 1993, nouvelle édition 2005).

une *pression à la croissance*. Le PIB ne mesure plus simplement la quantité d'argent nécessaire aux transactions marchandes jugées utiles. Il en vient à mesurer la capacité de l'économie entière à rembourser ses dettes en engendrant une production réelle et donc – une fois prise en compte l'inflation qu'on souhaite aussi faible que possible – un revenu monétaire total en augmentation constante. Il en va de la possibilité de dégager chaque année de nouveaux bénéfices et de pouvoir obtenir de nouveaux crédits. Est-il étonnant, dès lors, que presque tout le monde souhaite que le PIB augmente sans cesse ?

Loin de moi l'idée de suggérer qu'il y ait ici un quelconque complot. Il s'agit simplement de la mécanique de fonctionnement « innocente » de notre système monétaire. C'est une question de gouvernance globale. Au niveau de chaque créancier, exiger le paiement d'un certain intérêt semble *a priori* raisonnable – du moins, en vue de couvrir les frais liés à l'administration et au suivi du prêt lui-même (salaires des employés de banque y compris), ainsi qu'à la prime de risque en cas de non-remboursement. Quoi qu'il en soit, même si au niveau de chaque créancier l'intérêt peut avoir un sens, c'est au niveau de l'économie dans son ensemble que la croissance exponentielle des dettes (y compris publiques) et la nécessité d'une croissance constante du PIB peuvent poser problème.

Nous avons ainsi créé une économie qui est obligée de croître, entre autres pour « courir après » une montagne de dettes qui ne pourront jamais toutes être remboursées, mais aussi pour lutter contre le chômage et pour que l'État puisse continuer à remplir les plus importantes fonctions collectives (santé, éducation, infrastructures). Une telle économie, avec une telle structure de gouvernance, est-elle vraiment armée pour la transition écologique ?

Nous nous sommes dotés d'un secteur de services financiers qui oriente la création monétaire selon la profitabilité maximale, sous l'hypothèse très contestable que ce sont les activités que les banques choisissent de financer pour leur rentabilité qui sont aussi, par là même, les plus porteuses socialement. Un tel secteur est-il vraiment à même d'accompagner la mutation dont nous avons besoin ?

## 4. Nouvelle dynamique de gouvernance : Vers la green economy?

La crise actuelle, quelles qu'en soient les manifestations les plus récentes, a commencé comme une crise bancaire et s'est approfondie – notamment en devenant une crise de la dette publique – parce que le secteur bancaire a dû être renfloué et devra encore l'être, comme en témoignent les actuelles craintes autour de l'Espagne, de l'Irlande et de l'Italie. L'instabilité congénitale du secteur bancaire classique, ainsi que sa tendance à accentuer les crises de manière procyclique (trop de crédits en phase d'expansion, trop peu de crédits en phase de contraction), sont largement documentées dans l'histoire économique des quatre ou cinq derniers siècles.<sup>3</sup>

Cette instabilité et ce caractère procyclique sont essentiellement dus à la pratique de la *réserve fractionnaire*, c'est-à-dire de la possibilité pour les banques de prêter – en principe, sans limites – sous forme de nouveaux dépôts nettement plus que les réserves (obligatoires et/ou excédentaires) dont elles disposent en caisse et sur leur compte à la banque centrale. En effet, les banques ont alors un recours régulier et massif au marché interbancaire pour financer leurs besoins en réserves, et si ce marché s'assèche (comme c'est le cas en phase descendante d'un cycle) les faillites bancaires peuvent survenir en chaîne. S'ajoutent évidemment à cela les activités d'investissement financier que les banques, de plus en plus, font pour leur propre compte (notamment en s'endettant, là aussi, sur le marché interbancaire) en achetant des actifs financiers porteurs de dividendes et de gains en capital. Si ces investissements s'avèrent perdants, la banque peut rapidement devenir insolvable.

3 Pour une synthèse de l'histoire moderne des crises bancaires, financières et monétaires, voir notamment Carmen M. Reinhart et Kenneth Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton : Princeton University Press, 2009). Pour une discussion critique des thèses de Reinhart et Rogoff et une interprétation alternative des crises à répétition dans notre système monétaire, voir Bernard Lietaer, Christian Arnsperger, Sally Goerner et Stefan Brunnhuber, *Money and Sustainability: The Missing Link* (Axminster : Triarchy Press, 2012).

Il est probablement devenu nécessaire de prendre du recul à l'égard de cette logique de production monétaire. Cela implique qu'on remette en débat les bases mêmes du métier de banquier, qui a énormément changé, au moins depuis les années 1980 et 1990 avec la libéralisation financière et la révocation, aux États-Unis en 1999, du Glass-Steagall Act de 1933.<sup>4</sup> Cela implique aussi, ce qui est encore plus délicat, qu'on mette en question le principe même à la fois de la réserve fractionnaire et du prêt à intérêt – pas forcément pour les rendre illégaux, mais pour en explorer la compatibilité avec les exigences de la transition écologique.

**Il est assez clair, à mes yeux, que cette transition ne pourra pas se faire sans une triple dynamique de gouvernance mixte:**

**1.** Tout d'abord, un financement massif des investissements répondant aux impératifs écologiques de moyen et long termes, dans le cadre d'un vaste *New Deal Vert Global* (Global Green New Deal): isolation et efficacité énergétique des bâtiments, reconversion des industries vers le *cradle-to-cradle*,<sup>5</sup> élargissement des réseaux ferrés pour le transit de masse et le fret, construction de réseaux électriques « intelligents », expansion de l'offre d'énergies renouvelables, infrastructures d'eau, recyclage, véhicules efficaces et carburants propres, etc.

**2.** Ensuite, une relocalisation des activités économiques selon le principe de la subsidiarité économique: produisons sur place tout ce qui peut l'être, et élargissons seulement avec précaution notre rayon d'importation en partant du « centre », qui est la biorégion où les financements locaux devraient se concentrer selon le principe du « *locavestissement* ».

4 Le *Glass-Steagall Act* imposait la séparation stricte entre les banques de dépôt qui gèrent les comptes des déposants et font du crédit, et les banques d'investissement qui placent l'argent de leurs déposants en actifs risqués.

5 Le *cradle-to-cradle* ou, en français, « du berceau au tombeau », est une approche de la production industrielle qui vise à maximiser le caractère recyclable de toutes les composantes d'un produit, à tous les stades allant de sa production jusqu'à sa consommation et sa mise en déchèterie.

**3.** Enfin, comme critère global au niveau mondial, une réduction nette des flux de matière (ponctions de ressources en amont, utilisation de ressources en cours de production, déversement de déchets en aval), avec un traitement très différencié selon les régions de la planète: un Sud qui doit continuer à pouvoir accroître fortement ses flux de matière, un Nord qui doit accepter une réduction massive. Une question est de savoir si les points 1 et 2 ci-dessous peuvent suffire à remplir cette condition. Je la mentionne donc séparément pour laisser ouverte la possibilité qu'il faille des mesures supplémentaires en plus des points 1 et 2.

Entre économistes préoccupés de questions écologiques, l'un des grands débats actuels est de savoir si l'avenir se situe du côté de la *green economy*, que certains appellent aussi «capitalisme vert», ou s'il faut aller vers des réformes plus radicales de nos modes de production, de consommation et d'investissement. Il est clair que le chantier de la transition écologique est immense – surtout si on le conçoit en termes d'«or vert» ou de la quête d'une nouvelle Silicon Valley écologique<sup>6</sup>: à partir de cette vision relativement technophile, qui guide notamment le PNUE<sup>7</sup> et d'autres grands organismes internationaux, ce sont l'innovation technologique et la croissance économique elles-mêmes qui vont permettre de rencontrer les défis de la transition.

Ici, rien de vraiment important ne change en termes de financement. Les grandes sources de fonds structurels comme la BEI (Banque européenne d'investissement) et le secteur bancaire classique sont tous prêts à réorienter leurs financements vers des «prêts verts» – à condition que les États, eux aussi, jouent le jeu et investissent les fonds publics nécessaires pour les très grandes infrastructures routières, ferroviaires, éoliennes, etc., ainsi que pour la recherche fondamentale en

6 Voir notamment Dominique Nora, *Les pionniers de l'or vert* (Paris: Grasset, 2009).

7 Programme des Nations-Unies pour l'Environnement (en anglais: UNEP – United Nations Environment Programme), basé à Nairobi mais doté de nombreux bureaux en Europe, notamment à Genève.

matière d'écotechnologies. On espère ainsi une «croissance verte» porteuse d'une nouvelle prospérité et surtout d'un nouveau plein-emploi, sur fond d'un nouveau commerce mondial plus «vert» aussi bien dans les biens qui sont transportés que dans la manière dont ils sont transportés. Selon cette vision de l'avenir, la transition se fera grosso modo à travers la première de nos trois dynamiques, et elle seule – respecter la condition 1 permettra grosso modo de respecter les deux autres.<sup>8</sup>

Non seulement le scénario du capitalisme vert ne remet pas en cause le système monétaire ambiant, mais il le renforce. Dans ce cas, qu'en est-il de l'*ethical and sustainable banking* qui, depuis de nombreuses décennies, se place à l'avant-plan des financements écologiques? Pourra-t-il être autre chose qu'une activité de niche, un peu comme le commerce équitable actuellement? Sera-t-il simplement une façon de faire du crédit et de faire circuler de l'argent-dette qui «plaît» à certains clients à cause de certaines spécificités du secteur? Ces clients ne veulent-ils pas, en majorité, simplement se donner une «bonne conscience» sociale et écologique sans pour autant réfléchir avec leur banque sur le projet plus global dans lequel devraient s'insérer les crédits et les placements sociaux et écologiques que financent leurs dépôts? Il est difficile de savoir si un secteur qui sert de tels clients peut impulser – ou même (plus modestement) contribuer à impulser – un changement plus profond du système économique. C'est assez semblable à la position du fair trade qui veut s'insérer dans le commerce mondial et «coexister» avec les circuits dominants, entrer dans la grande distribution, etc.

La question, bien entendu, est de savoir si dans ce scénario de la transition écologique comme «croissance verte», les banquiers alternatifs

8 Pour une formulation claire et détaillée de cette vision, voir Edward B. Barbier, *A Global Green New Deal: Rethinking the Economic Recovery* (Cambridge: Cambridge University Press, 2010). Cet ouvrage a été rédigé et publié sous l'égide du PNUE. On consultera également le très volumineux rapport *Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication* (Nairobi: UNEP, 2009) et, plus récemment, le document *Working Towards a Balanced and Inclusive Green Economy: A United Nations System-Wide Perspective* (Nairobi: UNEP, 2011).



veulent réellement changer le système davantage. Si pas, leur principal problème sera de savoir comment ils vont pouvoir coexister avec un secteur bancaire classique qui, à la fois plus étendu et profitant d'économies d'échelle et de gamme plus importantes, aura naturellement tendance à leur prendre des parts de marché. Financer les très grands projets d'infrastructure verte tels qu'ils sont mis en avant dans la *green economy* et dans le *New Deal Vert Global* semble relever des grands groupes bancaires et des institutions internationales de financement (FMI, BEI), plutôt que des petites banques alternatives. Pour financer un projet mondial de «croissance verte» qui continue à s'enraciner dans les technologies de pointe, dans le commerce mondial et dans l'augmentation généralisée de la production – comme c'est le cas dans les projets du PNUE notamment – les petites banques alternatives ne semblent pouvoir jouer, actuellement, qu'un rôle mineur au plan quantitatif.

## **5. Les banques alternatives : Vers des réformes plus radicales ?**

Pourtant, si l'on se penche sur l'histoire du secteur de la banque alternative (sociale et écologique), et même si l'on regarde les statuts et objectifs de certaines banques éthiques et soutenables, on voit que le désir de jouer un rôle de «catalyseur social» est assez fortement présent. Bon nombre de ces banques furent issues, à l'origine, de mouvements sociaux et/ou spirituels à coloration libertaire et écologiste, avec des figures de proue très engagées dans le changement social.<sup>9</sup> Les instituts bancaires de l'*ethical and sustainable banking* ont pour vocation de «faire de la banque autrement» de telle sorte qu'au niveau de la société, quelque chose de nouveau devienne visible et crédible.

À mon sens, si telle est l'ambition – et en tant qu'économiste en quête d'alternatives, je la partage – alors une question plus radicale se pose :

---

9 Voir notamment Mario König et Aglaia Wespe, *Die Geschichte einer außergewöhnlichen Bank: Die Alternative* (Olten : Alternative Bank Schweiz, 2006) ainsi que Rolf Kerler, *Eine Bank für den Menschen: Von den Anfängen und Impulsen der GLS Treuhand und Gemeinschaftsbank* (Dornach : Verlag am Goetheanum, 2011).

comment façonner les produits et services financiers (essentiellement, la gestion de compte, le crédit et les produits de placement) de telle sorte qu'ils puissent accompagner la dynamique de relocalisation biorégionale et de décroissance globale? C'est une question difficile, mais elle est essentielle. Quelle place l'argent-dette et le prêt à intérêt peuvent-ils encore occuper dans ce cadre?

Prenons d'abord l'enjeu le moins compliqué des deux, celui de la relocalisation biorégionale. On peut imaginer des banques locales qui s'engagent moralement auprès d'une certaine biorégion, d'un certain territoire, de telle sorte que même si des opportunités plus profitables de faire du crédit ou d'investir l'argent des épargnants se présentent en dehors de la région, elles ne seront pas saisies. Mais une telle banque n'aurait-elle pas un bilan minuscule? Probablement est-il plus réaliste d'envisager des banques d'échelle nationale ou même internationale, avec des succursales autonomes mais s'astreignant à ne consolider leurs bilans que de manière solidaire – en se venant à l'aide mutuellement au cas où l'une d'entre elles serait à court de liquidités ou subirait des défauts de crédit trop importants. En revanche, pas de consolidation «prédatrice» où les fonds collectés par l'une seraient siphonnés par d'autres succursales à des fins plus profitables. Toute la dynamique du «locavestissement» se fonde sur cette notion d'acteurs financiers ancrés localement et engagés envers les fournisseurs de biens et de services sur place.

Une question très importante dans ce contexte est de savoir si ces banques locales pourraient participer à la mise en place et à la pérennisation de *monnaies complémentaires régionales* émises soit par un gouvernement régional, soit par des collectifs de citoyens dans la région. Destinées à revivifier le tissu économique local à travers des moyens de paiement non traditionnels – c'est-à-dire non liés à la distribution de crédits bancaires classiques – ces monnaies complémentaires auraient, comme la monnaie conventionnelle, besoin de certains services bancaires. Outre les services classiques de gestion de compte et de facilités de retrait, les banques locales pourraient offrir des services de *clearing*,

certaines d'entre eux assez sophistiqués puisque liés à la possibilité de mise en réseau, pour que l'on puisse utiliser une monnaie issue d'un système X pour acquérir des biens ou des services dans un système Y. (Par exemple, une monnaie écologique régionale, ou une monnaie régionale de soins de santé, pourrait servir pour acquérir des services dans un SEL local.)

Venons-en maintenant à l'enjeu plus complexe, celui de la décroissance globale. Ici, il semble que les options soient plus radicales encore. Même le «locavestissement» sur la base de crédits bancaires reste ancré dans une notion nécessaire de croissance : chaque activité biorégionale doit produire un surplus monétaire – donc, en l'absence d'inflation, un surplus de production réelle – pour que les intérêts des emprunts puissent être remboursés. Plus exactement, une partie de chaque quantité produite doit être consacrée au paiement des intérêts, ce qui signifie que davantage d'argent doit exister à la fin de l'année qu'au début : le PIB local (qui, rappelons-le, ne fait que mesurer la quantité d'argent en circulation, à «vitesse de circulation» donnée) doit augmenter constamment. Comment donner un sens, dans ce cadre, à l'idée de réduction de certaines activités économiques ? Comment imaginer le financement d'activités qui restent nécessaires mais dont le volume doit se réduire progressivement d'année en année ?

Il est bien difficile, et peut-être impossible, de répondre à cette question tout en restant dans le cadre habituel de ce que nous appelons l'«investissement» – une somme d'argent qu'on avance et qu'on récupère ensuite avec un return supérieur à l'inflation. Il me semble que c'est ce qui explique pourquoi on insiste tellement, de nos jours, sur l'efficacité énergétique et sur le «découplage» entre consommation d'énergie et production de biens et de services. En effet, si un tel découplage existait, donc si l'on pouvait produire toujours davantage avec toujours moins d'énergie et de matière, *il suffirait* de financer la «croissance verte» à travers une sélectivité stricte en faveur d'investissements technologiques permettant ce découplage. C'est ce que suggère le projet de *green economy*, et il a évidemment sa place dans la dynamique de transition.

Mais, comme je le disais plus haut, je ne sais pas si c'est dans ce domaine – où s'expriment les besoins de financement «classiques» des États et des grands groupes industriels (notamment des industries pétrochimiques en reconversion «verte») que le secteur des banques éthiques et soutenables possède un avantage comparatif par rapport aux grands conglomérats bancaires classiques.

Car en fait, la question clé est ici la suivante: comment persuader le public que les banques alternatives, qui financent exclusivement des projets écologiques mais offrent souvent des taux plus bas sur leurs dépôts et des taux plus élevés sur leurs crédits, sont préférables à des banques classiques qui, à cause de leur taille et/ou de leur structure de coûts, financent quasiment les mêmes projets à des taux plus intéressants mais sans s'interdire de financer, en même temps, des projets «bruns» et «gris» complètement contraires à l'esprit de la transition? Un thème sur lequel il va falloir travailler d'urgence est ce que j'appelle un «*Glass-Steagall Act éco-social*» et – pour reprendre une expression de Christian Felber<sup>10</sup> – des «Accords de Bâle éco-sociaux». <sup>11</sup> Le Glass-Steagall Act éco-social imposerait une interdiction, pour une banque, de mener à la fois des activités éthiques et soutenables et leur contraire. Le Bâle éco-social imposerait que les banques respectent des normes de «risque éco-social» à côté des normes de risque financier. Ne faut-il pas que le secteur des banques alternatives soit doté d'une protection réglementaire contre la concurrence de banques classiques dotées d'une puissance de frappe plus forte? Ces dernières ne jouissent-elles pas aujourd'hui d'un

10 Christian Felber, *Kooperation statt Konkurrenz: 10 Schritte aus der Krise* (Vienne: Deuticke, 2009).

11 Les «Accords de Bâle» sont des règles prudentielles que s'imposent la majorité des banques dans le monde, par le truchement de normes imposées par leurs banques centrales respectives. Ces accords ont pour but d'encadrer la prise de risques financiers par les banques privées. Ils imposent donc, notamment, des critères de liquidité minimale et de capitaux propres. Ils sont renégociés à intervalles réguliers mais lointains au sein du Comité Bâlois de Supervision Bancaire qui a son siège dans cette ville suisse, dans les locaux de la Banque des Règlements Internationaux (B.R.I.).

avantage injuste grâce à leur mélange des genres, qui leur permet de garder une « niche éthique et soutenable » adossée à un « gratte-ciel non éthique et non soutenable » ? Le Glass-Steagall éco-social permettrait de mettre en place cette protection en forçant les banques à choisir leur aire d'activité. Le Bâle éco-social, quant à lui, risquerait en revanche de transformer *de force* toutes les banques en banques éthiques et soutenables – avec le risque que les critères de Bâle, tout en étant plus stricts que ce que les banques classiques acceptent de s'imposer actuellement, soient moins stricts que ce que les actuelles banques alternatives s'imposent en termes de sélectivité positive et négative.

## **6. Piloter la transition : Vers des monnaies complémentaires mondiales ?**

Mais, répétons-le une fois encore, même si de tels critères réglementaires étaient adoptés (ce qui serait déjà un progrès énorme), la question de base n'en reste pas moins posée : si le financement des projets de transition continue à se faire à travers la logique malgré tout classique du prêt à intérêt composé, comment éviter que la logique de la croissance reste centrale dans le chef des emprunteurs qui vont réaliser ces projets dans la société ? Est-ce que ce n'est pas la forme même de la monnaie dans nos économies qui doit être remise en question – la manière même dont nous la produisons et la mettons en circulation ? Cela ouvre tout le champ des monnaies complémentaires mondiales (et non seulement régionales comme précédemment) *orientées vers la décroissance globale*.

L'une des idées en vogue aujourd'hui, et depuis un certain temps, est de mettre en circulation des permis d'émission de gaz à effet de serre et de rendre ces permis échangeables sur un « marché du carbone ». L'idée est qu'en rendant l'émission de CO<sub>2</sub> progressivement plus coûteuse par unité produite, on amènera toute l'économie à chercher des façons de produire plus efficaces énergétiquement. Il faut évidemment que l'on tienne compte, dans le calcul des émissions d'une entreprise ou d'un particulier, de toute la chaîne qui mène de la fabrication à la déchetterie

– selon la logique du cradle-to-cradle. Il faut aussi que le volume total des permis en circulation évolue selon une logique de contract and converge qui impose une réduction graduelle des émissions globales (moins de nouvelles tonnes de CO<sub>2</sub> déversées chaque année) et une égalisation progressive des droits d'émission entre régions du monde (de moins en moins de CO<sub>2</sub> émis au Nord, de plus en plus au Sud, dans le cadre d'une norme globale décroissante). Ces normes d'évaluation et de répartition doivent être imposées aux acteurs économiques par les États, de façon concertée, comme tant d'autres lois et règles. C'est dans l'esprit de la gouvernance mixte.

À côté de ces permis d'émettre qui doivent s'échanger sur un marché, une agence internationale émettrait<sup>12</sup> un stock fixe d'une monnaie ad hoc appelée energy-backed currency unit ou «ebcu».<sup>13</sup> Cette monnaie serait la seule habilitée à servir pour l'achat de permis *supplémentaires* et devrait être détenue par les États et les entreprises pour pouvoir émettre davantage que le quota national initial. Comme le stock d'ebcus serait fixe, on se trouverait avec un ancrage similaire à l'étalon-or, mais ce serait cette fois-ci un «étalon-énergie non renouvelable» – donc une monnaie adossée à un stock de biens lui-même inexorablement en décroissance. Si chaque citoyen reçoit un quota identique de permis CO<sub>2</sub>, il peut les échanger à sa banque contre des dollars ou des euros – mais à un cours qui sera déterminé par le taux de change entre les permis et l'ebcu, donc entre l'ebcu et l'euro. La banque, elle, se charge alors (en se rémunérant bien entendu) de revendre ces permis collectés auprès des citoyens, contre des dollars ou des euros, aux États ou entreprises qui en ont besoin. L'achat de permis *surnuméraires* donne lieu à une destruction des ebcus correspondants, qui ne sont pas remplacés – contrairement à la monnaie de crédit bancaire qui est le plus souvent

12 Pour éviter que certains pays, comme les USA, qui ont une monnaie nationale servant aussi de monnaie de transaction internationale puissent acheter des permis en faisant fonctionner la planche à billets.

13 Cette idée a été mise en avant par Richard Douthwaite dans son ouvrage *The Ecology of Money* (Totnes : Green Books, 1999).

remplacée pour maintenir la profitabilité des banques qui l'émettent. Ainsi, à terme, le quota de chaque pays diminue et le prix d'achat de permis surnuméraires en ebcus devient prohibitif, car il n'y a presque plus d'ebcus en circulation – et les industries doivent s'adapter à une norme d'émission drastiquement réduite: soit elles poursuivent avec acharnement la quête de l'efficacité énergétique par découplage (ce qui est bon en soi, mais revient cher en termes de R&D), soit elles finissent non seulement à consommer moins d'énergie par unité produite, mais par produire moins d'unités (ce qui est probable, vu les limites physiques du découplage énergétique). Une telle économie «post-croissance» ne sera socialement viable que si elle offre de l'activité à tous les citoyens, donc si la quête perpétuelle d'une productivité du travail croissante est abandonnée<sup>14</sup> – ce qui implique un retour à des technologies qu'on appelle «éco-techniques»<sup>15</sup>, plus intensives en travail et plus simples techniquement, donc moins hétéronomes<sup>16</sup>.

## 7. Conclusion

Face à ces défis d'avenir où de nouvelles formes monétaires (dont je n'ai ébauché ici qu'un seul exemple parmi bien d'autres) se conjuguent à de nouveaux modes de production, comment le secteur des banques alternatives peut-il se situer? Sans une compréhension du lien entre monnaie classique, crédit bancaire, intérêt composé et obligation de productivité et de croissance, il est probable que les évolutions seront lentes et difficiles. Les banques éthiques et soutenables me semblent – et ce n'est pas une critique, plutôt un simple constat – ne pas être elles-mêmes au clair, ou être divisées en interne, sur la question des options futures à promouvoir. Capitalisme vert et croissance verte? Initiatives

14 Comme le suggère fortement Tim Jackson dans son livre *Prosperity Without Growth* (Londres: Earthscan, 2009).

15 Selon l'expression de John Michael Greer, dans son ouvrage *The Ecotechnic Future* (Gabriola Island: New Society, 2009).

16 Au sens de Ivan Illich; voir la dernière partie de Christian Arnsperger, *L'homme économique et le sens de la vie* (Paris: Textuel, 2011).

locales et petites entreprises éco-sociales, au sein d'une économie dont on n'interroge pas les ressorts monétaires et financiers qui rendent la croissance obligatoire? Ou participation à une réforme en profondeur de la finance et de la monnaie elle-même, jusqu'à faire des banques les intermédiaires et gestionnaires de nouvelles formes de circulation monétaire non basées sur le crédit et l'intérêt?

À vrai dire, le chantier est immense et les pistes que je propose ici ne sont que cela – des pistes. La recherche-action commande que l'on développe des partenariats entre académiques et banquiers, notamment dans le secteur de la banque alternative.<sup>17</sup> Il s'agit pour le chercheur d'approfondir ces questions, de les affiner, de les préciser, de les rendre plus réalistes au contact du quotidien du métier bancaire – en espérant contribuer positivement à ce que je crois être l'enjeu le plus important de notre siècle: la transition vers une économie soutenable, grâce à une monnaie (ou à des monnaies) qui permette(nt) de concilier l'économie, l'écologie et le lien social.

<sup>17</sup> J'écris cet article au moment de débiter une année sabbatique centrée sur un projet de recherche au sein de la banque sociale et soutenable Alternative Bank Schweiz/Banque Alternative Suisse, basée à Olten et à Lausanne, et où je compte développer précisément cette optique de partenariat entre chercheur et acteurs économiques.





# Rôle spécifique des banques éthiques

**Fabio Salviato**

Président de la Febea (Fédération  
européenne des banques éthiques et alternatives)

## 1. Introduction

### Quels changements attendre à l'horizon 2020?

Nous sommes à présent face à une décennie qui sera déterminante pour définir les développements économique, financier et environnemental vers lesquelles sera orientée notre planète.

Aujourd'hui, tout le monde parle de l'échéance 2020. D'ici 2020, l'Allemagne a pour objectif de produire un million d'autos électriques, et d'ici 2022, elle fermera toutes les centrales nucléaires actives. En Grande-Bretagne, les nouvelles voitures devront fonctionner avec batterie ou au moins avec un moteur hybride. Le Parlement européen a, lui aussi, approuvé un paquet «climat-énergie» afin de réduire les gaz à effet de serre de 20 % d'ici 2020. Le 25 mai 2011 a été déposée au Parlement européen une question à la Commission relative à la reconnaissance de la finance éthique, en tant que type de banque qui favorise et soutient conjointement le développement économique et l'emploi.

Le rapport «*Mapping the global future*» du *National Intelligence Council* (NIC) – le centre qui mène les études stratégiques pour le gouvernement des États-Unis – prévoit que, d'ici 2020, l'économie mondiale aura augmenté de 80 % par rapport à 2000, et que le revenu par habitant aura crû d'environ 50 %. La globalisation sera de plus en plus guidée par la Chine et l'Inde, et des classes moyennes, indispensables pour le développement économique, émergeront pour la première fois dans les pays qui, aujourd'hui, sont considérés comme pauvres. Le produit intérieur

brut de la Chine pourrait devenir le deuxième plus important au monde, après celui des États-Unis, pendant que celui de l'Inde devrait atteindre le niveau de ceux des principales nations européennes.

Ce même rapport, publié en 2004, et élaboré sur base de consultations d'experts issus d'institutions non gouvernementales, confirme cependant que «les disparités économiques entre le Nord et le Sud continueront à être significatives»: on prévoit une diminution de l'analphabétisme, mais il restera «dix-sept fois plus présent dans les pays pauvres que dans ceux de l'OCDE»; et dans au moins quarante pays, en particulier en Afrique, Asie Centrale et Russie, l'espérance de vie sera inférieure aux valeurs de 1990.

Entre-temps, la demande totale d'énergie continuera à augmenter et, malgré les progrès enregistrés dans l'efficacité énergétique, la quantité d'énergie utilisée augmentera d'au moins 50 %, et elle sera produite encore principalement à partir de pétrole. Toujours selon le NIC, en 2020, les énergies renouvelables satisferont un peu moins de 10 % de la demande totale d'énergie et la course au pétrole, accompagnée par un épuisement progressif des réserves, sera la cause des plus grandes tensions géopolitiques qui s'observeront dans le monde. L'exploitation croissante des gisements de gaz déplacera progressivement le barycentre du pouvoir énergétique du Moyen-Orient à la Russie, à l'Afrique du Nord et au Canada.

Mais l'environnement n'est pas le seul problème. La crise que nous sommes en train de vivre est bien plus profonde. Nous pouvons tranquillement parler d'une crise systémique, c'est-à-dire d'un ensemble de crises différentes: crise financière, environnementale, sociale, culturelle et politique. Pour la première fois dans l'histoire, l'homme, à travers son action, pourrait engendrer sa propre fin et c'est donc, vraiment, au cours de cette décennie que notre génération aura le devoir de trouver des solutions adaptées, afin de permettre aux 9 milliards d'individus qui en 2020 peupleront notre planète, de vivre dignement.

L'humanité est en train de courir comme une locomotive affolée vers l'autodestruction. Nous n'en sortirons pas aisément, nous devons nous

armer de beaucoup de détermination et de patience, d'un peu d'imagination aussi et d'une volonté de vaincre. Ce sera un chemin long et difficile, nous devons avoir la capacité de savoir «ajuster le tir» progressivement, chemin faisant.

## 2. La finance éthique

La crise financière est encore profonde et le chemin vers la sortie doit être trouvé très rapidement. L'expérience concrète et efficace des Banques Éthiques peut et doit aider le système financier à récupérer l'esprit et ensuite les règles qui, pendant des siècles, avaient encadré le système financier mondial.

Au cours des dernières années, le concept de *«finance éthique»*, ou d'une finance attentive au fait que l'argent soit au service de l'homme et non le contraire, est rentré dans le lexique économique contemporain. Cependant, une telle conception de la finance – éthique, au service de l'homme – existait déjà bel et bien par le passé, jusqu'au moment (assez récent) où l'évolution du système économique et financier a opéré une distinction entre le moment de la production de la richesse et le moment de sa re-distribution, et a procédé à une séparation entre la circulation de l'argent et la circulation des produits (autrement dit: la circulation de l'argent – l'activité financière – n'est plus forcément liée à la production et à la circulation des produits – activité économique –, ce qui favorise la spéculation). Cette évolution (ou involution) du système a de toute évidence débouché sur une augmentation de la consommation – du «bien-avoir» – dans les pays développés, sans que ceci entraîne nécessairement une amélioration du bien-être.

L'application des valeurs propres à un comportement sain (éthique), en lien direct avec une pensée préexistante de référence remonte à 1760 lorsque John Wesley, fondateur de l'Église méthodiste, soutenait fermement l'exigence de lier éthique et finance en considérant que les investisseurs ne devaient pas agir comme des propriétaires, mais bien comme des gardiens des biens de leur propriété, sans créer de richesse au détriment

ment de leur prochain. Depuis lors, la finance éthique s'est répandue et consolidée à la fois comme intermédiaire bancaire – destiné à soutenir des projets liés aux activités sociales et environnementales – et comme acteur d'une finance socialement responsable, au travers de la sélection d'entreprises cotées en Bourse – sélection effectuée en utilisant des critères d'évaluation éthique et durable. Par conséquent, la finance éthique est une activité dans laquelle l'argent est un instrument direct, transparent et tangible au service de pratiques économiques qui ne visent pas essentiellement une croissance du bénéfice provenant des activités financières (intérêts, dividendes, gain en capital et autres). Bien que ne renonçant pas à un gain honnête, ces pratiques économiques éthiques visent la croissance socio-économique des sujets économiques qui vivent et travaillent sur un territoire donné.

Aujourd'hui, le terme éthique appliqué à l'économie est largement utilisé par le public (peut-être même trop), jusqu'à en arriver à la considération que, dans l'économie, comme dans la finance, il y a un besoin d'éthique, d'une véritable éthique, traduite concrètement dans le système financier comme dans le système économique.

### **3. Les banques éthiques en Europe**

Les banques éthiques en Europe sont actuellement au nombre de 24. Elles sont présentes dans 13 pays de la Communauté européenne. Une grande partie d'entre elles sont d'ailleurs associées à la FEBEA (Fédération européenne des banques éthiques et alternatives). Il s'agit de banques ou d'institutions financières à vocation éthique et solidaire, qui recueillent, au total, environ 35 milliards d'euros, et comptant environ 650.000 sociétaires. Depuis leur création, elles ont développé leur collecte et leurs emplois de manière significative pour soutenir le développement de l'économie sociale, le secteur de l'environnement, des associations, de la coopération sociale, le soutien des initiatives qui contribuent à la réalisation d'une économie écoresponsable et durable. Au cours des dix dernières années, les banques qui adhèrent à la Fédération ont contribué à la création en Europe d'environ 5 millions de nou-

veaux emplois, ce qui n'est pas négligeable, en particulier dans l'actuelle phase de crise.

Un apport important a aussi été la constitution des fonds éthiques, c'est-à-dire des fonds qui évaluent les entreprises cotées dans les principales Bourses du monde, en fonction de critères qualitatifs de responsabilité sociale.

Par ailleurs, le rôle joué par les banques éthiques en général a toujours été celui de savoir stimuler le système bancaire et financier traditionnel à travers la démonstration concrète qu'une autre manière de «faire la finance» est possible: l'activité transparente et basée sur des valeurs fondatrices de la finance éthique a permis de stimuler des changements, hautement nécessaires, dans le système traditionnel. Pensons, par exemple, à l'évolution qu'a connu le système bancaire traditionnel lorsqu'il a commencé à financer des acteurs comme les ONG, les associations ou les coopératives sociales – jusque-là considérés non bancables – une fois rassuré par l'expérience positive vécue dans ce sens par les banques éthiques.

Pour ce faire, les banques éthiques supportent financièrement les secteurs de la coopération sociale, de la coopération internationale, de l'environnement, de la culture et de la société civile.

Le secteur de la coopération sociale, par exemple, comprend toutes les organisations qui ont pour objet, d'une part, la protection et la promotion des personnes qui sont dans des situations difficiles et rencontrent des difficultés physiques, mentales, sociales; et d'autre part, la lutte contre l'exclusion sociale et économique des groupes vulnérables ainsi, enfin, que la suppression des obstacles à l'amélioration de la qualité de vie des personnes qui sont aux marges de la société. Ces organisations mènent notamment des activités de réinsertion sociale et d'emploi des personnes défavorisées, de soin et la prévention de la détresse, d'hospitalité, de réduction des barrières architecturales pour les porteurs de handicaps, de production de services personnels, d'activités associatives et d'intégration culturelle.

Dans le secteur de la coopération internationale entrent toutes les activités de solidarité et de coopération avec les pays en développement. Généralement, elles sont menées à la fois par des organisations non gouvernementales (ONG) de ces pays, ou par des ONG européennes, ou dans le cadre de collaboration entre les unes et les autres. La finance éthique considère comme important le passage d'une logique de la solidarité entendue presque exclusivement comme « bienfaisance » à celle d'une solidarité basée sur la coopération et sur la réciprocité.


Dans le secteur environnemental, une banque éthique peut financer toutes les activités qui sont dédiées à la sauvegarde et à la valorisation du patrimoine environnemental. Elles peuvent être à la fois des initiatives destinées à la promotion d'une culture écologique qui se base sur la responsabilité de chacun de défendre l'environnement dans les choix quotidiens; ou supporter des activités économiques qui développent leur activité dans le parfait respect de l'environnement, précisément en en faisant une priorité.

Enfin, dans les secteurs culturel et de la société civile, la banque éthique soutient les activités dédiées à l'amélioration de la qualité de la vie, à la qualité du lien social, à la participation à la croissance culturelle comme moment d'agrégation et de copartage d'un patrimoine commun, au développement psycho-physique, et aux besoins fondamentaux de la personne.

## **4. Conclusion**

En conclusion, on peut dire que la finance éthique représentera obligatoirement l'avenir d'une finance qui ne sera plus exclusivement spéculative et à la recherche du profit, mais qui devra toujours également se mettre au service de la personne et avoir la capacité de répondre aux besoins exprimés par les citoyens et par les communautés.

Le moment est venu de recréer une relation plus directe et authentique avec le monde de l'économie et celui de la finance. D'ailleurs, pour dépasser cette crise grave, on ne pourra pas recourir à de solutions miracles, mais, au contraire, mettre en place un processus de changement lent,



progressif, de notre style de vie. Cela nécessitera des moyens, de l'intelligence, de la détermination et une volonté de comprendre quels outils seront nécessaires. Du côté de la finance éthique, ce seront sûrement l'utilisation de nouveaux instruments tels que le microcrédit, la captation de capitaux non utilisés pour les investir en activités innovantes, le recouvrement des terres pour faire de l'agriculture biologique ou l'investissement sur les énergies renouvelables : tous ces outils et ces mécanismes représenteront les nouveaux défis auxquels notre société en constante et continu changement devra faire face. Un vœu, donc, que je formule pour nous tous, citoyens socialement responsables, parce qu'à travers l'usage responsable de notre argent et de notre consommation nous pourrions commencer à construire ce nouveau monde, qui aujourd'hui n'est pas seulement possible, mais devient toujours plus nécessaire.

[f.salviato@sefea.org](mailto:f.salviato@sefea.org) , [www.febea.org](http://www.febea.org)





# **Les avancées et les résistances politiques**



# Approche systémique des solutions et freins en présence

**Robert Thys**  
Consultant bénévole pour  
la société civile – ancien financier

Le prix Nobel Paul Krugman affirme (en 2012) que *« nous possédons à la fois la connaissance et les instruments qui doivent nous permettre de résoudre nos problèmes. Les mesures qui nous ont permis de sortir de la Grande Dépression nous sortiront aussi de celle-ci<sup>1</sup> »*. C'est une affirmation très optimiste pour au moins quatre raisons, qui sont autant de facteurs systémiques qui freinent ou bloquent les solutions à la crise.

(1) **L'ampleur de la crise** - La crise de 1929 aux États-Unis a été d'une ampleur extrême, incomparable avec la crise de 2007 – 2019 (?) à son stade actuel (été 2012). Le pouvoir de réaction de Roosevelt fut directement proportionnel à l'amplitude de la crise, et à la gestion maladroite d'Herbert Hoover avant 1932. Pour remettre les compteurs à zéro, dit Paul Jorion (il fait peur), « le seul moyen connu jusqu'ici est celui d'une immense catastrophe: guerre ou révolution<sup>2</sup> ». La crise actuelle n'est donc pas assez profonde pour permettre au politique de reprendre au financier le pouvoir qu'il lui a donné. L'impuissance des politiques est flagrante<sup>3</sup>. On assiste même à une banalisation de la crise, qui la fait

1 Paul Krugman, *End this depression now*, W.W. Norton & Cy., Inc. – 272 pp.

2 Paul Jorion, *Le capitalisme à l'agonie*, Fayard – 350 pp. (p. 60).

3 Martin Wolf, « FT.com », in *Le Monde*, 6/9/2011.

ressembler à un *soft landing*. Le chapelet improvisé de mesures nationales (pas de politique commune européenne, ni plus large), d'interventions monétaires ou fiscales, de projets de loi embourbés, a pour effet de reporter les échéances au fil de l'eau. Court-termiste par définition, le politique y trouve son compte. Mais la perception générale qui se dégage est celle d'une crise de plus, qui passera comme les autres, au prix de restrictions et de rigueur.

- Marges de changement: présentes et énormes. Les troubles sociaux vont s'aggravant; les banqueroutes qui se profilent sont nationales (Grèce) ou régionales (Catalogne, Andalousie, Valence en Espagne, Palerme, Turin, Milan, Naples en Italie). Les restrictions budgétaires imposées et la fiscalité punitive font le travail. Perspectives funestes qui peut-être aideront à faire passer les réglementations adéquates.

- Calendrier réaliste: cette année 2012 devrait voir une nouvelle aggravation de la crise bancaire et *ipso facto* de la crise de la dette publique. Ce n'est pas une bonne nouvelle.

(2) La surface et le poids de l'industrie financière de 1929 sont incomparables avec les chiffres et la complexité des marchés publics ou des marchés de l'ombre du XXI<sup>e</sup> siècle. « Les privilèges acquis constituent un frein considérable à la résolution des hétérogénéités qui ont créé la crise<sup>4</sup> ».

- Marges de changement: aussi nombreuses que les zones de débordement de la finance libérée. Mettre hors la loi la spéculation en rétablissant les textes de loi en France qui l'interdisaient jusqu'en 1885<sup>5</sup>. À condition, bien sûr, de n'être pas seuls en France à être le bon élève... La création largement vantée d'une Union bancaire est un projet flou et un « machin », aurait dit Charles de Gaulle. Un régulateur national compétent comme l'AMF à Paris reconnaît volontiers ne pas avoir le potentiel humain, informatique et technique, pour exercer une surveillance effi-

4 Paul Jorion, *op. cit.*, p. 323.

5 Paul Jorion, in *Le Monde* du 25 avril 2012, ECO & Entreprise, p. 2.

cace de son propre marché ... Alors... regrouper ces services prendrait des années pour un résultat inévitablement en dessous des attentes. Entre-temps, des mesures ponctuelles sont possibles et utiles. Réglementer ou étouffer la spéculation passe notamment par les CDS, les produits dérivés sans fondement économique (notamment alimentaires), les CFD<sup>6</sup>, le *trading* à haute fréquence, devenu responsable de plus de la moitié des volumes traités en Bourse, sans lien aucun avec autre chose qu'un algorithme qui opère en microsecondes ; etc.

- Calendrier réaliste: très lointain en ce qui concerne les corrections au gigantisme et à la démesure (voir chapitre 4.3 R\_THYS Séparation des métiers). Calendrier réparti entre le court terme (4 à 12 mois), le moyen terme (2 à 3 ans) et le long terme pour les réglementations spécifiques en gestation. Bâle III réglemente les fonds propres, une bonne idée en principe – mais perverse, puisque les banques freinent alors le crédit... Finance-Watch. org a mis en ligne un remarquable *cartoon* pour expliquer Bâle III et le principe «*too big to fail*» (voir le site, et l'analyse complète de février 2012: "*To end all crises?*").

(3) **Les paradis fiscaux et juridiques** n'étaient pas encore une industrie mondiale et florissante dans les années 30. C'est le cas aujourd'hui. Même si les fonds qui transitent chez eux se retrouvent finalement dans l'économie réelle, ils amputent en toute légalité – ou non – les revenus fiscaux des États qui croulent sous le poids des dettes. Ils provoquent des distorsions intolérables dans les flux financiers et la répartition des richesses (et des pauvretés). Le monde compte environ soixante juridictions du secret réparties en trois groupes: l'Europe, Londres et son ancien empire colonial, et la sphère étasunienne<sup>7</sup> (Delaware, Panama, etc.).

6 *Contracts for difference*, une spécialité britannique qui est du pari pur et simple sur tout et n'importe quoi, sans réglementation, sans taxe, sans transparence, sans opération de Bourse, etc.

7 Nicholas Shaxson, *op. cit.*

- Marges de changement: nulles, à part la sortie de liste noire de quelques-uns, un «non-event».

Rien n'est fait pour corriger ou éradiquer l'emprise des paradis fiscaux, qui finalement arrangent tous ceux qui ont quelque chose à dire ou à cacher. Chaque pays a le sien. Et pourtant, la solution existe, totalement utopique en l'absence d'un gouvernement mondial: «interdire aux chambres de compensation de communiquer avec ces juridictions, dans un sens comme dans l'autre<sup>8</sup>».

Une action possible cependant, à l'échelle «occidentale»: éliminer le concept des prix de transfert à l'intérieur des grands groupes qui leur permet d'échapper à l'impôt par le jeu d'écritures entre maison-mère et filiales<sup>9</sup>. Le mécanisme est virtuellement incontrôlable. Trois ingrédients: (1) une banque internationale présente dans les paradis fiscaux et juridiques; (2) une multinationale dotée de nombreuses filiales, riche de «très bons» fiscalistes, juristes et comptables; (3) une éthique basée sur la recherche du profit par le choix de la voie la moins imposée, au prix – le cas échéant – d'une inégalité de traitement moralement critiquable entre les pays producteurs pauvres et les managers et actionnaires de la multinationale «en pays riche». Le cas simplifié de la banane est emprunté à l'ouvrage de Nicholas Shaxson, *Les Paradis fiscaux – Enquête sur les ravages de la finance néolibérale*<sup>10</sup>.

*LA BANANE – Pour venir à nous, les bananes sont récoltées par un employé hondurien de la multinationale, mises en caisse et expédiées par bateau en France. La multinationale les vend à une grande chaîne de supermarchés qui les vend enfin au consommateur. C'est la route physique.*

*La seconde route, celle des pièces comptables, est beaucoup plus sinueuse. Comme tout se passe dans le groupe, les chiffres sont «flexibles». Réseau d'achat aux îles Caïman, services financiers au Luxembourg, gestion de la marque en*

8 Paul Jorion, in *Le Monde* du 25/4/2012: Eco & entreprise.

9 Paul Jorion, *ibid*.

10 Nicholas Shaxson, *op. cit*.

*Irlande, division de transports maritimes sur l'île de Man, expertise en gestion à Jersey, filiale d'assurances aux Bermudes ... Si la filiale du Luxembourg prête de l'argent à celle du Honduras et lui charge des intérêts, cette filiale comme par hasard déclarera peu de revenus taxables au Honduras. Celle du Luxembourg fera de jolis profits, taxés très peu dans ce paradis, et la vente finale à Intermarché se fera avec une marge minimale donc très peu de taxes pour la filiale française de la maison mère américaine...*<sup>11</sup>

- Calendrier réaliste: aucun. Ou alors, après la guerre.

(4) **L'environnement géopolitique** en 1930 était aux antipodes de ce que nous connaissons: pas de mondialisation à l'époque coloniale. Mais la mondialisation est irréversible; un rééquilibrage des flux économiques, monétaires et sociaux prendra des dizaines d'années.

- Marges de changement: très très en marge. Aucun des pays occidentaux dits « riches » ne peut plus prétendre à évoluer en solitaire. Le protectionnisme n'est plus qu'une rengaine passéiste qui a perdu le peu de sens qu'elle eut un jour. L'euro a supprimé (pour le moment) la variable d'ajustement par le taux de change, au profit d'une spéculation sur les taux d'intérêt (l'ajustement par le spread au-dessus du Bund allemand), ce qui est en train de devenir intenable et ne peut se résoudre que par une mutualisation des dettes – donc, comme dit l'Allemagne, une union politique. Le chemin sera long.

- Calendrier réaliste: sans importance.

La liste des autres obstacles systémiques est longue. Parmi les plus flagrants, ou qui devraient l'être...

(5) **La croissance et l'euro**. Nicolas Baverez, économiste et historien, résume les priorités pour l'Europe d'un agenda 2020 – au moins il est clair sur le calendrier: renforcer la gouvernance de la zone euro, établir

<sup>11</sup> Tout ceci n'est pas anecdotique. La manipulation des prix de transfert par les entreprises coûterait chaque année aux pays en développement quelque 160 milliards de dollars (Nicholas Shaxson, *op. cit.*, p. 24).



un pipe-line entre l'austérité de certains et les excédents des autres ; coordonner les politiques économiques et budgétaires (et fiscales) ; développer la recherche et l'innovation. Tout est juste, et effectivement c'est du long terme. Tout cela aurait dû être lancé avant l'euro ou avec lui. Compte tenu des abandons de souveraineté nécessaires, du nombre de joueurs (17 -16 ? - ou 27), 2020 est plutôt du court terme. Les marchés n'attendront pas 2020 pour imposer leur loi.

- Marges de changement : nombreuses et insolubles ; nous sommes dans une « dépression contenue<sup>12</sup> » dont la sortie n'est pas évidente. Pour Heiner Flassbeck<sup>13</sup>, Berlin fait la même erreur avec les pays de la zone euro que les vainqueurs de la Première Guerre mondiale ont faite avec l'Allemagne, en exigeant des réparations trop lourdes : « Si vous ne leur donnez pas les moyens d'avoir un surplus, ils ne peuvent pas rembourser leurs dettes. »

- Calendrier réaliste : long terme " *if at all possible* ", comme disent les Anglais.

(6) **Le grand débat politico-financier et social**, illustré par la Grèce, porte sur la contradiction entre la rigueur et la relance. La question est insoluble sauf à s'engager dans un New Deal à la Roosevelt, avec encore une fois cette différence entre 1933 et 2012 : un État fédéral à pouvoir présidentiel étendu en 1933<sup>14</sup> par rapport à un patchwork d'États différenciés, partiellement unis par une monnaie dont le sous-jacent a été laissé de côté depuis plus de dix ans.

12 David Levy, FT.com 10/7/2012

13 Économiste en chef à la CNUCED, agence de l'ONU pour le commerce mondial et le développement. In *Le Monde*, 21/4/2012 : « Quand Stiglitz et Krugman s'en prennent à l'Allemagne ».

14 Roosevelt a fait adopter dans les cent premiers jours de son mandat les lois et les programmes qui réguleront l'économie et la finance américaines pendant cinquante ans.

- Marges de changement: la Grèce quitte l'euro, sa dette est «retravaillée», la contagion méditerranéenne suit et le grand débat redémarre sur de nouvelles bases – fragiles<sup>15</sup>. Accorder de nouveau la priorité aux salaires plutôt que favoriser l'accès au crédit qui repousse à plus tard la solution aux problèmes déjà présents

- Calendrier réaliste: avant l'hiver.

(7) **L'évolution éthique** de la finance est enfin arrivée à un point de... retour, directement proportionnel à la prise de conscience de la population lambda. L'homme de la rue finit par être écoeuré par ce qu'il apprend chaque jour sur les turpitudes de la finance débridée. En particulier l'apparente non-responsabilité des vrais coupables. Un magistrat français: «Le sentiment d'impunité est tel, dans la délinquance financière, que les gens sont assez négligents pour dissimuler les preuves. L'abandon de la politique pénale financière est total<sup>16</sup>». Tout cela n'est donc pas si grave, puisque l'on ne poursuit personne en justice, même si l'on subodore une certaine solidarité de classe entre accusateurs et accusés. On invoque la force majeure, oubliant fraudes et abus patents. Peu de poursuites, mais des arrangements amiables comme Goldman Sachs qui, pour éviter les poursuites du régulateur, accepte une amende de 550 millions de dollars (soit quelques jours de profit), mais sans reconnaissance de responsabilité et, bien sûr, sans inculpation de dirigeants.

L'affaire se termine en fanfare pour Goldman Sachs le 10 août 2012: à la suite de l'enquête de plus d'un an sur les opérations de la banque dans les prêts hypothécaires «subprime», le Département de la Justice a décidé de ne pas poursuivre la firme ou l'un de ses employés. «Sur base des textes légaux et des preuves disponibles à ce stade, il n'y a pas de base valide pour engager des poursuites pénales suite aux allégations contenues dans le rapport de la commission sénatoriale d'enquête» (sic).

<sup>15</sup> Paul Jorion, in *Le Monde* du 25/4/2012.

<sup>16</sup> Jacques Gazeaux, magistrat, in *Le Monde* du 28 juin 2012.

Paul Jorion dans son blog (le 12 août) évoque l'hypothèse de corruption, ou citant le sénateur américain Carl Levin (qui a dirigé la commission d'enquête sénatoriale), des «lois trop faibles, ou une application trop faible des lois»<sup>17</sup>. Le livre de Marc Roche, correspondant du journal Le Monde à Londres, est documenté et explicite: «La Banque – Comment Goldman Sachs dirige le monde»<sup>18</sup>.

Tous coupables, les banquiers? Non, pas tous. Beaucoup font leur métier – très lucratif il est vrai – dans un cadre légal préétabli dont ils ne sont pas responsables. Le Rubicon est franchi lorsqu'il y a dol, c'est-à-dire la volonté de nuire. Vendre (avec commissions) des produits à des clients (quels qu'ils soient) tout en spéculant en vue de l'effondrement programmé de ces mêmes produits pour dégager un profit spéculatif (*self-fulfilling prophecy*). C'est ce qui a été reproché à Goldman Sachs, qui l'a reconnu, mais il n'y a pas eu de poursuites (juste la petite amende-pourboire).

Les marchés non plus ne sont pas tous coupables, mais ils génèrent la démesure. Mario Monti leur reconnaît ingénument un pouvoir supra-étatique quand il déclare «les marchés ne sont pas l'expression de la perfection... Ils n'ont pas réagi pendant neuf ans après l'entrée en vigueur de l'euro, ce qui a permis aux Gouvernements de rester eux aussi amorphes face à la montée des taux...<sup>19</sup>». On croit rêver.

Ah si, tout de même! Madoff, un virtuose, condamné à 150 ans de réclusion (40 ans pour blanchiment, 20 ans pour fraude sur titres, etc.) dans une prison (cossue), et Raj Rajaratnam (11 ans de prison et \$92,8 millions d'amende pour délit d'initié). Un juriste de Citibank Bruxelles condamné à 3 mois avec sursis. Kerviel, véritable bouc émissaire de la Société Générale à Paris. Et le premier ministre islandais, mais il n'a pas été sanctionné.

17 Blog de Paul Jorion, article presslib', 12/8/12: «L'affaire Goldman Sachs: une justice corrompue ou un secteur financier devenu intouchable?».

18 Éditions Albin Michel, 2010.

19 In *Le Monde* du 23 juin 2012 – La crise de l'euro.

- Marges de changement: oui, les choses bougent par le biais des procès au civil, par la prise de conscience de la gravité des crises qui se superposent, par l'évolution éthique et une gêne certaine face à la pensée néolibérale unique.

- Calendrier réaliste: moyen à long terme. Dans le court terme, Kerviel est toujours condamné, mais est-il seul coupable ? Dimon est toujours libre.

(8) **La finance casino** mérite une attention particulière. Martin Wolf<sup>20</sup> préconise de modifier les dispositifs incitatifs au sein des grandes firmes, c'est le grand sujet des bonus. Oui, mais ceci donne à penser que ce sont les traders spéculateurs professionnels qui font la gestion du risque, ce qui est faux (sauf quand ils dérapent). Les traders sont payés au pourcentage des profits qu'ils génèrent pour la banque, avec prise de risque fondée sur le capital de la banque. Si l'on réglementait enfin les positions risque, les profits diminueraient, donc les bonus, et en même temps les accidents bancaires.

- Marges de changement: connues, elles portent sur les ratios de *levée* des banques et sur les bonus. Plus faciles à cerner et faiblement lobbysés, ce sont eux que l'on attaque en premier, au lieu de commencer à la racine du mal, les prises de risque excessives par l'effet de levier.

- Calendrier réaliste: court et moyen terme. Certaines mesures européennes utiles ont été prises « vite » (novembre 2011), comme l'interdiction des naked CDS, entrée en vigueur novembre 2012. Ce sont les contrats d'assurance sur la dépréciation d'actifs que l'on ne possède pas (donc de la spéculation pure), ce qui influence la notation de ces actifs et donc le coût d'emprunt de l'emprunteur. Des exceptions et temporisations sont déjà prévues... Ce genre de mesures, pour devenir européennes ou permanentes, font l'objet de palabres sans fin et de l'opposition du lobby habituel. Elles interviendront peut-être, sans doute trop tard.

20 FT.com, in *Le Monde* du 4/5/2010.

Wolfgang Münchau<sup>21</sup> écrit que la crise de l'eurozone va durer 20 ans (dans un schéma à la japonaise). Le sommet européen de juillet a décidé que la recapitalisation des banques doit dépendre de la création de l'Union bancaire. Laquelle ne peut que suivre une union politique... dont la réalisation pourrait bien prendre 20 ans puisque, à ce stade, l'Allemagne refuse une simple mutualisation de la garantie des dépôts!

Cette fois il n'y pas de *deus ex machina*.

On ne va pas pouvoir confisquer les biens du clergé.

Ni les coffres de banques suisses.

Ni recevoir les réserves de change de la Chine.

Ni bombarder les paradis fiscaux.

<sup>21</sup> FT.com, 8/7/2012.





# Régulation financière : les (dé)raisons du blocage politique

**Philippe Lamberts**  
Député européen Ecolo

Une guerre – policée en apparence, mais sans pitié ni vergogne en réalité – oppose les partisans d'une mise au pas de la finance aux défenseurs du statu quo. Regroupés au sein d'une large coalition d'intérêts, ces derniers mobilisent en effet des ressources humaines et financières colossales pour parvenir à leurs fins.

Co-législateur avec le Conseil européen<sup>1</sup> en matière de régulation financière, le Parlement européen est l'un des principaux protagonistes de cet affrontement musclé.

La crise financière – toujours en cours depuis son apparition durant l'été 2007 aux États-Unis – a exposé au grand jour la folie d'un système financier livré à lui-même, dont ne profitent aujourd'hui que les «1 %» si bien dénommés par le mouvement des Indignés. En dégénérant en crise économique et sociale, elle a également mis en lumière le potentiel destructeur d'une dérégulation généralisée des marchés.

Depuis lors, du G20 au Conseil européen, les déclarations martiales appelant à la remise au pas de la finance, à la mise à l'amende des dirigeants et des traders, ou encore à la fin de la socialisation des pertes ne se comptent plus.

<sup>1</sup> Le Conseil regroupe les représentants des gouvernements des États membres ; pour le sujet qui nous occupe, il s'agit le plus souvent des ministres des Finances – en Belgique, successivement Didier Reynders et Steven Van Ackere.



Les faits démontrent cependant que, jusqu'à présent, ces annonces à répétition ont rarement été suivies d'effet. Comment expliquer sinon qu'il soit toujours possible aujourd'hui pour un investisseur de s'assurer, au moyen de produits dérivés, contre des risques auxquels il n'est pas exposé<sup>2</sup> ? Ou que les paradis fiscaux – au dehors et au sein même de l'Europe – prospèrent encore et toujours ? De même, comment ne pas s'étonner que les établissements financiers systémiques à l'origine même de la crise de 2008 soient devenus encore plus puissants aujourd'hui ? Ou que les régulateurs européens mis en place en 2010 pour les banques (EBA), les assurances (EIOPA) et les marchés financiers (ESMA) n'aient que très exceptionnellement des pouvoirs contraignants ?

Face à ce constat d'échec, le manque de temps et de ressources est généralement invoqué. L'argument est certes valable, surtout si l'on considère que le service de la Commission européenne chargé de la législation financière compte seulement 600 fonctionnaires. Soit, un nombre relativement limité pour mener des tâches aussi diverses que la réalisation d'études d'impact, la mise en place de consultations et la rédaction de propositions législatives. Le manque de coordination mondiale des efforts constitue un autre argument mis en avant pour justifier la lenteur des réformes annoncées. La finance se jouant des frontières, les partisans de règles du jeu équitables (en anglais « *level playing field* ») n'ont cessé d'appeler à l'instauration d'une approche concertée, de manière à éviter que les acteurs financiers ne procèdent à des arbitrages réglementaires entre les différentes juridictions nationales.

Manque de temps et de ressources, faiblesse de la coordination internationale : autant de raisons qui demeurent valables, mais dont la pertinence – quatre ans après la faillite de la banque américaine Leh-

---

2 En la matière, soulignons que la seule et unique interdiction acquise jusqu'ici, sous l'impulsion de l'eurodéputé vert Pascal Canfin, porte sur les *credit default swaps* – sorte d'assurance contre le défaut de paiement, sur les dettes souveraines – désormais interdits à tout qui ne détient pas des actifs (titres de dette publique) correspondants ou significativement corrélés à ces derniers.

man Brothers – s'estompe progressivement. Autrement dit, d'autres facteurs expliquent également la mollesse des réponses politiques dans ce domaine.

## **1. Une puissante coalition d'intérêts**

Guillaume d'Occam ne nous démentira pas: les hypothèses les plus simples sont souvent les plus vraisemblables. Selon nous, si la mise au pas de la finance est si difficile, c'est notamment parce qu'elle nuit aux intérêts de groupes puissants et organisés qui profitent largement de la déréglementation actuelle. C'est le cas en particulier des dirigeants de banques, des gestionnaires de fonds, des traders et, dans une moindre mesure, des actionnaires.

Quelques chiffres éloquentes à cet égard. Tout d'abord, la taille de l'industrie de la finance: le secteur bancaire, lequel n'est qu'un élément du secteur financier, représentait encore en 2010, par la taille de son bilan, 167 % du PIB en Belgique, 304 % en Allemagne, 320 % en France et 418 % au Royaume-Uni. Plus que la taille du secteur, c'est sa concentration qui frappe: toujours en 2010, le total de l'actif de BNP Paribas et de la Société Générale représentait respectivement 103 % et 58,5 % du PIB de la France. Quant à la Belgique: le total de l'actif de ses deux anciens fleurons nationaux – à savoir Fortis et Dexia – correspondait en 2007 respectivement à 250 % et 175 % de son PIB! Autrement dit, les États font actuellement face à des géants financiers (aux pieds d'argile...) qui n'hésitent pas à les défier pour promouvoir leurs intérêts particuliers.

La taille n'est cependant pas tout: les profits financiers, souvent dégagés grâce à des positions dominantes sur les marchés, sont tout aussi disproportionnés. Ainsi, en 2006, dernière année pleine avant le début de la crise dite des subprimes, les 74 plus grandes banques européennes affichaient un retour sur fonds propres de 21,3 %, avant de retomber à 17,4 % en 2007, pour s'effondrer finalement à 0,9 % en 2008. Ces profits ont bien entendu été partiellement distribués aux actionnaires, qui regroupent non seulement des investisseurs particuliers, mais aussi des organismes de placement collectif tels que les fonds de pension. Néanmoins,

si les actionnaires ont été fortement touchés par les chutes boursières provoquées par le retournement de conjoncture, les dirigeants de banques et les traders sont parvenus, quant à eux, à maintenir un train de vie démesuré. À titre d'exemple: en 2011, les quelque 9000 traders des quatre plus grandes banques françaises se sont partagé 2,3 milliards d'euros, soit 27 % des bénéfices avant impôt de leurs employeurs. De même, nombre de dirigeants de banques continuent à s'octroyer des rémunérations annuelles supérieures à 10 millions d'euros.

La litanie des chiffres pourrait se poursuivre quasi à l'infini, mais l'image est claire: une régulation sérieuse de la finance réduirait inéluctablement, non seulement la taille, mais également les profits excessifs du secteur financier.

## **2. Un lobbying intense**

Il n'est donc guère surprenant que l'industrie ait les moyens de consacrer des ressources et une énergie considérables pour contrecarrer les efforts des législateurs. Ainsi, en 2011, les firmes installées à la City de Londres, principal centre financier de l'UE, ont dépensé pas moins de 115 millions d'euros pour mener des actions visant à influencer les législations censées les encadrer.

De telles activités de lobbying s'opèrent sur tous les fronts. En amont du processus décisionnel, l'industrie financière fournit des experts<sup>3</sup> aux groupes de travail ad hoc consultés par la Commission européenne afin d'influencer le contenu des propositions de directives et de règlements qui en émanent. Lorsque, dans un second temps, celles-ci sont soumises au Parlement pour être amendées, le lobbying s'intensifie en direction des députés européens, sous la forme d'invitations à des déjeuners-ou dîners-débats, d'organisation de rencontres bilatérales, ou encore

---

3 Ces «experts» ne sont pas nécessairement des employés des firmes financières. Comme le documentaire «Inside Job» l'a brillamment exposé, celles-ci s'adjoignent fréquemment les services de professeurs renommés qui, contre rémunération, mettent leur crédit au service de la défense des intérêts du secteur.

de mise à disposition d'amendements législatifs «prêts-à-déposer». À travers ces actions, l'industrie financière tente de prendre en otage l'agenda des députés et de leurs assistants, en s'imposant progressivement comme des acteurs incontournables du processus décisionnel. Leur entreprise est en outre facilitée par le fait que de nombreux députés sont eux-mêmes issus du sérail financier et donc potentiellement plus enclins à soutenir les griefs du secteur. Notons, par exemple, la présence des conservatrices britanniques Vicky Ford (ex-JPMorgan) et Kay Swinburne (ex-Deutsche Bank) ou encore du chrétien-démocrate allemand Burkhard Balz (ex-Commerzbank) sur les bancs de la Commission économique et monétaire du Parlement européen. Bien qu'il soit logique que des eurodéputés s'orientent vers des commissions où ils peuvent mettre à profit leur expérience professionnelle, on peut s'interroger sur la vigueur avec laquelle ils sont prêts à légiférer pour remettre sous contrôle l'industrie dont ils sont issus.

Parallèlement aux actions menées en direction du Parlement, l'industrie financière exerce également de fortes pressions sur l'autre législateur européen, à savoir le Conseil. Nul ne peut nier, par exemple, l'accès privilégié dont jouissent les patrons des plus grandes institutions financières auprès des ministres des Finances, voire directement auprès des chefs d'État ou de gouvernement.

### **3. Une confusion des genres**

L'Europe n'est certes pas encore arrivée au point des États-Unis, où l'argent de Wall Street finance les campagnes électorales, achetant par là même la fidélité des législateurs. Néanmoins, certaines pratiques de lobbying particulièrement dérangeantes s'y développent également. C'est le cas notamment de la cooptation des législateurs au sein même des groupes bancaires.

L'exemple de Dexia est particulièrement révélateur à ce sujet: des politiciens de haut niveau tels qu'Elio Di Rupo ou Serge Kubla sont en effet passés par le conseil d'administration (CA) de l'ex-Crédit Communal, pourtant largement privatisé. En outre, à la faveur de la crise finan-

cière, la banque franco-belge s'est retrouvée sous la double houlette de Pierre Mariani, ex-directeur de cabinet de Nicolas Sarkozy et Jean-Luc Dehaene (JLD), ex-premier ministre. Le cas de JLD est particulièrement interpellant : eurodéputé et président du CA de Dexia, il était jusqu'il y a peu simultanément législateur et dirigeant de banque, un cas heureusement rare, sinon unique.

Le cas Dexia démontre néanmoins combien l'implication directe de mandataires politiques dans la gestion d'une banque ne permet pas de garantir un ancrage ferme de l'institution dans l'économie réelle. Bien au contraire : ce type de cooptation sert bien souvent à apporter une caution politique à des pratiques purement spéculatives.

#### **4. Un objet complexe**

Au-delà des difficultés intrinsèques à la mise au pas d'une industrie puissamment organisée, il convient de reconnaître que la finance constitue également un secteur particulièrement complexe à réguler. Celle-ci met non seulement en présence une multiplicité d'acteurs (banques, sociétés d'assurance, Bourses, chambres de compensation, fonds spéculatifs, d'investissement, de pension, etc.), et de produits complexes<sup>4</sup>, mais a également des implications micro- et macro-économiques qui demeurent difficiles à mesurer et à anticiper.

Dépasser les slogans faciles ou les solutions simplistes et traduire une volonté politique en textes législatifs réellement efficaces requiert, dès lors, de la part du législateur un travail de fond considérable. Il s'agit tout d'abord de comprendre la sphère financière dans sa complexité dynamique, puis d'élaborer les réformes souhaitées, tout en minimisant les effets pervers potentiels qui pourraient en résulter. Enfin, il convient de traduire l'architecture imaginée en mesures susceptibles de concrétiser les changements souhaités.

---

4 CDS – credit default Swap / CDO – collateralized debt obligation / ABS – asset-backed securities.

À l'image du débat sur les nouvelles règles bancaires européennes<sup>5</sup>, chaque processus législatif s'accompagne d'un déluge de questions complexes auxquelles il convient d'apporter une réponse. Par exemple : comment faire pour rendre notre système bancaire plus résilient<sup>6</sup> et le remettre au service de l'économie réelle ? Quels niveaux de fonds propres convient-il d'imposer aux banques ? Quelles limites imposer à leur capacité d'endettement ? Comment éviter la migration d'activités bancaires vers des secteurs non régulés ? Comment élaborer des règles différenciées selon le type de modèle de gestion des banques ? Comment éviter que les structures de rémunération ne favorisent des prises de risque excessives ?

Le niveau de complexité et de technicité de ces sujets exige donc des ressources humaines et matérielles conséquentes, que les groupes politiques n'ont pas nécessairement les moyens ou la volonté d'engager. D'où la tentation pour ces derniers de se limiter à la formulation de revendications très générales ou emblématiques (telles que la mise en place d'une taxe sur les transactions financières), en laissant le soin à des « experts » – souvent issus ou proches de la sphère financière – de trancher les enjeux plus complexes.

## **5. Une idéologie tenace**

L'obstacle idéologique constitue certainement l'un des facteurs les plus déterminants pour expliquer la lenteur des réformes financières au niveau européen. En effet, la re-régulation de la finance s'inscrit en opposition au référentiel néolibéral du « tout marché » qui oriente depuis une trentaine d'années les processus décisionnels.

Les exemples de dogmes qui sous-tendent les grandes orientations des politiques européennes depuis plusieurs décennies ne manquent pas : « En rendant les riches plus riches, c'est toute la société qui en pro-

5 En droit européen, il s'agit de la quatrième directive et du premier règlement sur les fonds propres (CRD4 et CRR1).

6 Capable de résister à des chocs.

fit *in fine*»; «L'innovation financière est naturellement bonne, car elle aide à un meilleur fonctionnement des marchés»; «La 'main invisible' des marchés constitue le meilleur moyen d'assurer une allocation optimale des moyens»; «La concurrence de chacun contre tous assure au mieux la réalisation de l'intérêt général»; «L'Europe a besoin de grands champions financiers capables d'être concurrentiels sur la scène mondiale», etc. C'est notamment sur la base de ces présupposés idéologiques qu'a été élaboré en 1999 le *Financial Services Action Plan* de la Commission, à savoir le plan directeur qui a présidé à l'intégration et à la dérégulation des marchés financiers européens.

Il est dès lors compréhensible que les groupes politiques, mais également les administrations, qui ont été les principaux concepteurs de ce plan, témoignent aujourd'hui d'une grande difficulté à le défaire. Les vieux automatismes du «laissez faire, laissez aller» sont tenaces.

### **Le hit-parade des arguments contre la régulation financière:**

- «*Attention, en régulant trop, vous risquez de tuer le crédit et donc, de porter préjudice à l'économie réelle, qui se porte déjà assez mal comme ça!*»: venant du secteur financier, l'argument ne manque pas de sel. Faut-il en effet rappeler que les dérives spéculatives de ce même secteur ont largement contribué à l'émergence de la crise actuelle?
- «*Êtes-vous sûr de bien comprendre l'impact des mesures que vous recommandez? Les avez-vous bien calibrées? Et si, prises isolément, elles peuvent se justifier, vous ne maîtrisez pas l'impact de leur effet cumulé.*»

Cet argument vise à exiger la réalisation d'études d'impact essentiellement pour retarder le plus possible les changements importants annoncés. Certes, le calibrage des réformes envisagées ne peut être négligé, dans la mesure où les interconnexions entre les différents rouages de la machine financières ne sont pas toujours perceptibles aux yeux du législateur. Néanmoins, la question de l'adéquation des mesures élaborées se pose pour chaque problème politique. Décider (et ne pas agir

est également décider) comporte en effet toujours une part d'incertitude et de risque. En outre, en matière de régulation financière, il est aujourd'hui difficile d'accepter des leçons de gestion de risque de la part des représentants d'un secteur responsable de la plus grave crise financière depuis 1929.

- *« D'accord avec les mesures que vous recommandez, mais il faut nous laisser une période de transition, sinon vous risquez de casser la machine. »*

À nouveau, un argument recevable, mais derrière lequel se cache parfois la volonté de laisser le casino fonctionner quelque temps encore, histoire de faire durer un peu plus le plaisir. Soulignons au passage que lorsqu'un État membre en difficulté sollicite dans la même logique un délai pour la réduction de ses déficits publics, sa requête est généralement rejetée par ses créanciers publics et privés. Deux poids, deux mesures ?

- *« Interdire des produits financiers ? Vous n'y pensez pas. Vous voulez tuer l'innovation ! »*

C'est, en d'autres termes, l'argument d'obscurantisme, qui consiste à dire que tout ce qui peut être inventé doit l'être et doit pouvoir être commercialisé. Les mêmes décideurs politiques qui plaident en faveur d'un contrôle strict concernant la mise sur le marché de drogues, de certains produits alimentaires ou de médicaments, ne voient par contre aucun problème à accorder une liberté totale à la commercialisation de produits financiers complexes et souvent toxiques.

- *« D'accord avec de nouvelles règles, mais il faut les mêmes au niveau mondial. À défaut, c'est la compétitivité de notre secteur financier que vous mettez à mal. »*

C'est l'argument des « règles du jeu équitables » (en anglais « *level playing field* »), probablement le plus populaire au sein du secteur financier. Ce dernier l'utilise en effet fréquemment pour écarter, par exemple, l'idée d'une taxe sur les transactions financières à l'échelle de la zone euro, ou lutter contre l'instauration de règles contraignantes sur les salaires et



les bonus. Pourtant, l'attractivité d'un secteur dépend avant tout de sa solidité. C'est précisément pour cette raison que le Trésor britannique s'entête à exiger une dérogation aux règles bancaires européennes afin de pouvoir imposer à son industrie bancaire des ratios de fonds propres significativement plus élevés que sur le continent. L'Administration britannique ne cache pas en effet que son objectif – en instaurant des normes plus strictes – est de renforcer la stabilité de son secteur bancaire et, par voie de conséquence, sa compétitivité.

- *« Nos activités de marché consistent exclusivement à développer des produits financiers adaptés aux besoins des entreprises. »*

Cet argument est généralement utilisé par les banques pour justifier leurs activités spéculatives. En procédant à des opérations d'achat et de vente de produits dérivés, celles-ci prétendent en effet fournir pour l'essentiel un service d'assurance à leurs clients (contre les risques de fluctuation des taux, du prix des matières premières, etc.). Or, l'ampleur de ce type d'activité démontre à elle seule combien les banques spéculent massivement pour leur propre compte. Exemple : la valorisation du portefeuille d'instruments dérivés d'institutions telles que Deutsche Bank, RBS, Barclays, BNP Paribas et UBS est supérieure à 300 milliards d'euros !

- *« À force de vouloir réguler trop strictement les banques, vous risquez d'encourager le transfert d'activités financières vers des secteurs non régulés. »*

Il s'agit de l'argument classique de l'effet pervers, propre à toute rhétorique conservatrice : toute tentative de changement conduira nécessairement dans le sens opposé à ce qui est attendu. Face à ce type de discours, les Verts européens opposent une réponse simple : « Ne vous inquiétez pas, nous nous chargerons de réguler également les secteurs échappant actuellement au contrôle des superviseurs. Mais merci pour le conseil ! »

## 6. Conclusion

Puissance des intérêts en jeu, intensité du lobbying, confusion des genres, complexité des enjeux, blocages idéologiques: les raisons ne manquent pas pour expliquer les lenteurs du processus de refonte du système financier. Pourtant, aucun de ces facteurs explicatifs ne constitue à nos yeux un obstacle insurmontable. Au contraire, leur mise en perspective démontre combien le politique dispose encore aujourd'hui de tous les leviers nécessaires pour remettre la finance à sa place. En réalité, le seul réel écueil auquel celui-ci soit confronté est d'origine endogène. En effet, c'est avant tout l'absence de volontarisme qui paralyse aujourd'hui le politique. Autrement dit, son impuissance n'est que le résultat de son indolence.

Certes, la volonté seule ne suffit pas. Pour mener au succès, celle-ci doit nécessairement s'accompagner d'une stratégie cohérente. Aussi, en vue d'assurer au mieux l'adoption de leurs propositions en matière de régulation financière, les Verts européens s'appuient sur les quatre principes suivants:

- a. Réfuter le postulat selon lequel la finance constitue une matière bien trop complexe pour être confiée à des non-spécialistes. Au contraire, le bon sens doit demeurer la clef de voûte de toute action politique. Exemple: il est absurde d'autoriser un investisseur à s'assurer contre un risque auquel il n'est pas exposé;
- b. Élaborer des propositions politiques sur la base de données empiriques crédibles. La collecte de données quantitatives et qualitatives constitue en effet un préalable à la production d'amendements législatifs. Les sources privilégiées par les Verts européens proviennent d'académiques (Satyajit Das, Enrico Perotti, Paul De Grauwe, etc.), de centres de recherche (CEPS, NEF, McKinsey, etc.), d'ONG (Finance Watch), ainsi que d'agences officielles (FMI, OCDE, Comité de Bâle, Trésor britannique, etc.). Il n'est pas rare d'ailleurs que ces dernières produisent des

rapports dont les conclusions contredisent les orientations prises par les gouvernements sur le terrain de la régulation financière. Le FMI et la Banque d'Angleterre ont, par exemple, publié diverses études démontrant la nécessité de relever les fonds propres des banques à des niveaux sensiblement supérieurs à ceux prônés par les gouvernements européens;

**c.** S'appuyer sur des ressources humaines compétentes. Cela passe non seulement par l'engagement de conseillers politiques qui ont eu une expérience professionnelle dans le secteur financier, mais également par le financement de travaux de consultance externe. Les députés européens ont en effet à leur disposition des fonds qui peuvent être utilisés pour la commande d'études académiques. En prévision de leurs travaux d'amendements sur la nouvelle réglementation bancaire, les Verts européens ont par exemple financé deux études du CEPS. Celles-ci ont fortement contribué à développer leur approche différenciée en matière de régulation bancaire (c'est-à-dire l'imposition de règles allégées pour les banques servant l'économie réelle et plus sévères pour celles qui spéculent);

**d.** Faire la pédagogie des propositions politiques dans la presse et auprès du grand public. Outre l'organisation régulière de conférences de presse, les Verts européens développent également des nombreux outils pédagogiques tels que la réalisation de sites web, de brochures explicatives, ou encore de cycles de conférence sur les questions financières. En un mot, la régulation de la finance est d'abord et avant tout une question de volonté politique. Preuve en est : si le politique était réellement impuissant, l'industrie financière ne perdrait pas son temps et son argent à tenter d'influencer ou d'acheter les décideurs politiques aux États-Unis ou en Europe. À nous donc de jouer, avec compétence, ambition et fermeté.





# Conclusions

**Bernard Bayot**

**Directeur du Réseau Financement Alternatif**

## **1. La faillite d'un système**

Le 9 août 2007 débutait la crise des subprimes. Un an plus tard, le Trésor américain annonçait une mise sous tutelle gouvernementale de Freddie Mac et Fannie Mae, les deux institutions américaines du refinancement hypothécaire qui ont vu leur cours en Bourse s'effondrer. Il a garanti leur dette à hauteur de 100 milliards de dollars pour chacune de ces deux institutions. Dans le même temps, trois des cinq principales banques d'affaires de Wall Street avaient disparu en tant qu'entités indépendantes : le 16 mars 2008, le géant bancaire américain JPMorgan Chase rachetait Bear Stearns pour seulement 236 millions de dollars, avec l'aide financière de la Banque centrale américaine ; le 15 septembre, Lehman Brothers annonçait son placement sous la protection de la loi sur les faillites et, simultanément, l'une des principales banques américaines, Bank of America, annonçait le rachat de Merrill Lynch, pour 50 milliards de dollars. C'est ensuite le groupe AIG, l'ex-numéro un mondial de l'assurance qui a fait l'objet d'une quasi-nationalisation puisque l'État américain a reçu 79,9 % de son capital en échange d'un apport de 85 milliards de dollars.

Chez nous, on se souvient qu'à la fin du mois de septembre 2011, l'État belge a décidé d'injecter quelque 4,8 milliards d'euros au capital de l'entité bancaire belge Fortis Banque, dont il a ainsi acquis 49 % – tandis que les États néerlandais et luxembourgeois intervenaient, eux aussi, au capital des branches néerlandaise et luxembourgeoise du groupe. Au total, l'argent public injecté a atteint la somme de 7 milliards. Ensuite, l'État fédéral et les trois régions belges sont tombés d'accord pour augmenter le capital du bancassureur franco-belge Dexia, deuxième victime

de la crise financière en Belgique après Fortis. Trois milliards d'euros, dont un milliard du gouvernement fédéral, c'est la somme que la Belgique a décidé d'injecter dans le groupe Dexia sur un total de 6,4 milliards d'euros de capital frais auquel ont également contribué les gouvernements français et luxembourgeois, ainsi que les actionnaires. Le 20 octobre, l'opération de sauvetage d'Ethias a permis d'injecter 1,5 milliard d'euros dans l'assureur en mobilisant l'État fédéral, la Flandre et la Wallonie. Le 27 octobre, l'État belge a apporté 3,5 milliards d'euros au bancassureur KBC, tandis que le 23 janvier suivant, c'est au tour de la Région flamande d'annoncer qu'elle injectait 2 milliards d'euros. Last but not least, début octobre 2011, l'État belge doit racheter la branche belge de Dexia pour 4 milliards d'euros et fournir des garanties à certains emprunts de Dexia SA et Dexia Crédit Local SA pour un montant de 54,45 milliards d'euros.

Aujourd'hui, on assiste à la spirale infernale de la crise des dettes souveraines et de la désintégration des bilans bancaires tandis que les scandales continuent à se bousculer à la une de l'actualité : perte de trading de plusieurs milliards de JPMorgan sur les marchés de dérivés de crédit, manipulation du Libor et de l'Euribor par Barclays et certaines banques internationales, opérations de blanchiment par HSBC au bénéfice de groupes criminels ou terroristes, contournement des sanctions contre l'Iran par Standard Chartered, quasi-faillite de Knight Capital à la suite d'une perte de 440 millions de dollars (323,7 millions d'euros) provoquée par une erreur sur un logiciel de trading à haute fréquence.

Le moins que l'on puisse écrire est que l'on assiste à la faillite d'un système. Mais une faillite qui n'est pas soudaine, ponctuelle. Au contraire, elle se prolonge et, dans le même temps, devient de plus en plus dangereuse. Rien ne donne à penser que quelque chose puisse l'arrêter ou, plus précisément, que quelqu'un veuille l'arrêter.

## 2. La riposte

Trois réactions s'imposent face à cette faillite du système financier.

À court terme, des mesures de sauvegarde ont dû et – comme tout porte à le croire – devront encore être prises, car la finance est systémique et un effet domino est toujours à redouter. Une large partie des mesures publiques prises à ce jour appartiennent à cette catégorie. On pourrait les qualifier de mesures d'urgence pour éviter que le feu ne se propage.

À moyen terme, des mesures réglementaires sont nécessaires, tant il apparaît clairement que les règles actuelles du jeu sont incapables de prévenir des séismes comme ceux que ces dernières années nous ont réservés. Ce sont les mesures de prévention qui devraient éviter de nouveaux sinistres.

Mais, à plus long terme, se pose la question du paradigme. Quelle représentation avons-nous de la finance ? Quel modèle cohérent voulons-nous pour l'avenir ? Nous sommes ici dans le champ politique au sens le plus noble du terme, visant à définir le cadre général dans lequel la société entend vivre et se développer.

La première question, d'apparence simpliste et pourtant fondamentale, que doit trancher cette réflexion paradigmatique est celle de la fonction que nous entendons assigner à la finance : vise-t-elle à satisfaire des intérêts privés ou l'intérêt général ? De la réponse à cette interrogation découlera celle que l'on apportera à une autre : faut-il la laisser aux mains de prédateurs guidés par le seul appât du gain ou faut-il en faire un instrument d'échange qui renforce le lien social ?

Si la question paraît simple, sa réponse n'est pas aisée et sans doute mérite-t-elle d'être nuancée. Même dans le cadre de l'intégration et de la libéralisation du marché bancaire initiée à partir de la fin des années 1970 par l'Union européenne, dans une perspective résolument orientée vers le secteur privé, il a été reconnu que l'accès à des prix abordables pour tous aux services financiers de base était au cœur du modèle de société européen et devait, à ce titre, être assuré, le cas échéant par des mesures publiques.



La vraie réponse à cette question de la fonction de la finance, et donc de sa finalité, réside sans doute dans le sens des priorités. Il s'agissait jusqu'ici, d'abord, de créer un marché qui réponde à la satisfaction des intérêts particuliers de ses acteurs et, ensuite seulement, de corriger autant que possible les dérives ou les dommages collatéraux que ce marché engendrait. Ne devons-nous pas inverser la proposition : la finance doit dorénavant prioritairement et obligatoirement satisfaire à des objectifs d'intérêt général et, seulement dans la mesure où elle atteint cet objectif, permettre à ses acteurs de dégager des profits ?

Les pages qui précèdent recèlent de remèdes à même de replacer la finance à sa juste place. Certains sont frappés au coin du bon sens, à tel point que l'on peut se demander pourquoi ils n'ont pas encore été mis en œuvre. D'autres sont innovants et ouvrent de nouvelles perspectives. Demeure la question de savoir comment faire évoluer pratiquement le système. Pour y répondre, il faut au préalable déterminer qui est responsable de cette faillite et des blocages qui empêchent de réformer le système.

### **3. Les responsabilités**

Bien sûr, la responsabilité morale, dans certains cas pénale, de nombreux acteurs du secteur financier – et non des moindres – ne fait aucun doute. Mais, si vous enfermez le loup dans la bergerie, ne vous étonnez pas qu'il passe à table ! Deux postures sont contre-productives : croire que le loup va devenir végétarien – les ritournelles de l'autorégulation résistent peu à l'analyse historique de ces cinq dernières années... – ou fustiger celui-ci parce que, précisément, il n'est pas végétarien – au mieux, cela ne sert évidemment à rien puisque, de toute évidence, il ne deviendra pas végétarien ; au pire, cela contribue à jeter un écran de fumée sur les vrais responsables.

Les vrais responsables sont ceux qui l'ont enfermé dans la bergerie, ceux qui fixent les règles du jeu. Les pouvoirs publics. Ce sont eux qui ont dérégulé le secteur, tout en privatisant des acteurs publics performants.

La crise financière a au moins eu un mérite, celui de démontrer la puissance des pouvoirs publics comme dernier rempart de nos économies. Personne ne conteste que leur intervention urgente, qui s'est traduite par de vraies nationalisations, ait été indispensable. Cette intervention n'aurait toutefois pas été nécessaire si les mesures de moyen et de long terme que nous avons évoquées ci-dessus avaient été prises en temps utile.

Un interventionnisme public de moyen et de long terme est indispensable, dont le contenu doit faire l'objet d'un vaste débat public. Pour une refondation de notre finance afin que celle-ci contribue à l'intérêt général plutôt que de le desservir. Que la finance devienne le fer de lance du développement local et durable ainsi que de l'inclusion financière plutôt que d'assécher l'économie ou de générer du surendettement, pour ne prendre que ces deux exemples.

Mais les pouvoirs publics ne sont que l'expression de la volonté populaire, c'est-à-dire des choix collectifs que nous posons. Et à cet égard, ne devons-nous pas aussi faire notre examen de conscience ? N'avons-nous pas également, par nos choix politiques, nos choix de consommation, notre apathie face aux dérives et déviances de la finance, une responsabilité dans cette faillite ?

La bonne nouvelle, c'est que le 9 avril 2011, trente organisations issues de la société civile européenne (syndicats, ONG, associations de consommateurs) ont officialisé la création de Finance Watch, un groupe de pression luttant pour plus de démocratie dans l'expertise financière, autour de trois missions : développer une contre-expertise en matière financière, exercer un contre-lobby pour ne pas laisser le monopole à l'industrie financière, et faire vivre le débat public au moyen de campagnes de communication.

La mauvaise est qu'il aura fallu, pour en arriver là, que vingt-deux eurodéputés lancent en juin 2010 un appel à la société civile afin qu'elle crée une telle organisation non gouvernementale et mette ainsi fin à l'asymétrie entre la puissance de l'industrie financière et l'absence de lobbying des ONG dans le domaine de la finance. C'est peu dire que, jus-

que-là, la société civile avait fait preuve d'un silence assourdissant qui révélait un manque d'analyse ou de lucidité face aux dérives financières, quand ce n'était pas une complicité ou une collusion avec les acteurs de ceux-ci.

Nous avons essayé dans ces pages de mieux comprendre les causes de la crise financière et nous avons pointé les responsabilités morales, politiques et même pénales des institutions financières et des pouvoirs publics. Ne pas relever également une responsabilité de la société civile qui a laissé le champ libre à toutes ces dérives ne serait pas honnête.

#### **4. Un mouvement citoyen**

De la même manière, apporter les remèdes nécessaires pour combler les failles du système ne pourra se faire sans une participation et une pression citoyennes fortes. Refonder la finance passera par chacun de nous grâce à une vigilance de tous les instants, en participant, individuellement et collectivement, au débat politique mais aussi en accordant, individuellement et collectivement, nos choix d'utilisateurs de services financiers avec les principes que nous voulons défendre.

Créer un mouvement citoyen pour, ensemble, changer la finance est, tout à la fois, notre responsabilité et la condition indispensable pour refonder le système financier.





## Christian Arnsperger

---

- 1966** Naissance à Munich.
- 1995** Docteur en sciences économiques à l'Université catholique de Louvain (UCL).
- 2006** Agrégation de l'enseignement supérieur. Professeur d'économie à l'UCL.
- 2008** Militant médiatique pour la remise en question du capitalisme et pour l'élaboration d'un post-capitalisme.
- 2009** Auteur de *Éthique de l'existence post-capitaliste - Pour un militantisme existentiel*, Éditions du Cerf.



## **Bernard Bayot**

---

- 1962** Naissance à Bruxelles.
- 1986** Avocat au barreau de Bruxelles (pendant 15 ans).
- 2001** Chargé d'études au Réseau Financement Alternatif.
- 2004** Directeur du Réseau Financement Alternatif.
- 2009** Président du Réseau européen pour l'inclusion financière (EFIN).



## Eric De Keuleneer

---

- 1952** Naissance à Etterbeek.
- 1974** Diplômé de Solvay-ULB, début de carrière à la Kredietbank.
- 1995** Président de l'Office Central de Crédit Hypothécaire.
- 1997** Titulaire du cours d' « Intermédiaire Financier », à Solvay-ULB. Ensuite également du cours « Investment Banking » (durant 5 ans), et « Régulation des marchés ».
- 2000** Auteur de publications relatives aux dérives du système financier.



## Jean-François Gayraud

---

- 1964** Naissance à Fontenay aux roses, France.
- 1990** Docteur en droit pénal à l' Université Paris II.
- 1988** Commissaire divisionnaire de la Police nationale française.
- 2011** Auteur de *La grande fraude. Crime, subprimes et crises financières*, Odile Jacob, Paris.
- 2012** Co-auteur de *Géostratégie du crime*, avec François Thual, Odile Jacob, Paris.





## Marcel Gérard

---

- 1950** Naissance à Bruxelles.
- 1978** Docteur en sciences économiques et sociales après des études aux Facultés de Namur, à l'Université de Manchester et l'Université d'Harvard.
- 1982** Prix BACOB de recherches économiques et financières. Première nomination comme enseignant à l'UCL (aujourd'hui professeur ordinaire sur les sites de Mons et Louvain-la-Neuve).
- 2001** Membre du conseil d'administration du Réseau Financement Alternatif (aujourd'hui au Comité scientifique).
- 2011** Président du *Brussels Tax Forum* de la Commission européenne consacrée à la taxation du secteur financier.



## Philippe Lamberts

---

- 1963** Naissance à Bruxelles.
- 1986** Ingénieur civil en mathématiques appliquées à l'Université catholique de Louvain.
- 1987** Commercial chez IBM pendant 22 ans.
- 1991** Conseiller communal Ecolo à Anderlecht (pendant 12 ans).
- 2009** Député au Parlement européen, où il se consacre essentiellement aux questions économiques et financières ainsi qu'à l'innovation.



## Yves Mathieu

---

- 1974** Naissance à Verviers.
- 1981** Premier emploi dans le secteur bancaire, à l'époque le Crédit communal.
- 1997** Premier contact avec la microfinance.
- 2002** Membre du comité de direction de Smap Banque (à ce jour Optima Banque).
- 2011** Participation aux prémices de la mise sur pied d'une banque éthique.



## Charles-Henri Russon

---

- 1961** Naissance à Hermalle sous Argenteau, France.
- 1986** Directeur de l'Aide à la Gestion - Secrétariat général du Ministère de la Région wallonne.
- 2000** Fondateur de NT-logic en Avignon - PME spécialisée dans les TIC - 27 employés.
- 2009** Professeur affilié HEC Paris.
- 2012** Directeur de *Executive MBA des Business schools* de Rouen et Reims - Paris Executive Campus.



## Fabio Salviato

---

- 1958** Naissance à Padoue, Italie.
- 1995** Associé fondateur de la coopérative Banca Etica.
- 1998** Fondateur de Banca Popolare Etica, première banque éthique en Italie (de laquelle il est nommé Président, charge recouverte jusqu'à mai 2010).
- 2002** Président de la Sefea (Société européenne de la finance éthique et alternative).
- 2011** Président de la Febea (Fédération européenne des banques éthiques et alternatives).



## Robert Thys

---

- 1944** Naissance à Anvers.
- 1963** Diplôme en humanités gréco-latines.
- 1968** Docteur en droit à l'Université libre de Bruxelles. Rejoint la banque *JP Morgan* (Bruxelles et New York). Comptabilité financière puis fonctions de trésorerie, de trading, de crédit, de valeurs mobilières, de clearing (Euroclear Bank).
- 1996** Directeur marketing à la NYSE Euronext (Bruxelles, Londres, Amsterdam, Paris).
- 2009** Consultant bénévole pour la société civile (dont Oxfam Paris, RFA-Financité, Ligue des droits de l'homme, Enfants du Monde, Association Belge contre les maladies neuromusculaires).



## Arnaud Zacharie

---

- 1974** Naissance à Virton.
- 2001** Porte-parole d'ATTAC-Belgique (Association pour une Taxation des Transactions Financières pour l'Aide aux Citoyens).
- 2003** Directeur de recherche au Centre national de coopération au développement (CNCD-11.11.11.).
- 2008** Secrétaire général du CNCD-11.11.11.
- 2008** Maître de conférence aux universités de Bruxelles (ULB) et de Liège (ULG).







# Index

## A

actifs toxiques 41, 48, 72  
agence de notation 112

## B

Bâle, Comité de Bâle,  
accords de Bâle, Bâle I,  
Bâle II, Bâle III, Basel Committee on  
Banking Supervision,  
Ratio Cooke, Ratio McDonough 24, 25,  
26, 27, 28, 29, 56, 123, 124, 125, 141, 190,  
227, 228, 245, 265  
banque de dépôt 14, 15, 16, 17, 18, 132,  
142, 143, 149  
banques commerciales 20, 57, 61, 62,  
69, 70, 71, 73, 87, 89, 90, 92, 125, 150,  
152, 215, 216  
banques coopératives 65, 69, 70, 72,  
73, 79  
banques d'affaires 35, 98, 113, 125, 269  
banques de détail 15, 18  
banques de développement 20, 71, 90  
banques d'épargne 23, 24  
banques d'investissement 13, 14, 35, 36,  
97, 98, 99, 112, 113, 221  
banques éthiques 4, 88, 92, 150, 213,  
214, 224, 227, 228, 230, 233, 236, 237  
banques populaires 64, 65, 67, 79, 91  
banque universelle 40, 52, 139, 142, 143

Bourse 13, 14, 16, 33, 39, 40, 41, 81, 105,  
176, 177, 179, 181, 182, 183, 184, 185, 186,  
192, 193, 198, 203, 236, 245, 269

## C

caisses d'épargne publiques 61, 65, 66  
Chinese wall 112  
coefficient multiplicateur 56  
collateralized debt obligation 260  
comités d'audit 4, 157, 162, 164, 171, 209  
confusion 51, 58, 259, 265  
Consumer Protection Act 15  
contrôler 123, 151  
création de monnaie 52, 53, 54  
création monétaire 59, 219  
crédit mutuel 64, 67  
Credit Unions 21  
crime 106, 107, 108, 113, 114, 117, 278

## D

décroissance 225, 226, 228, 229  
déréglementation 95, 100, 257  
dérégulation 8, 38, 107, 108, 109, 116,  
139, 255, 262  
désintermédiation 53, 95, 96  
directive bancaire européenne 71

## E

effet de levier 54, 55, 56, 98, 125, 127,  
251  
effet Gulliver 181  
État libéral 66  
exclusion financière 70, 82

## F

finance académique 38  
fonction d'intermédiation 52, 53, 58

## G

Glass Steagall Act 125, 126  
gouvernance 4, 8, 73, 157, 158, 159, 161, 164, 165, 166, 170, 171, 187, 209, 213, 214, 215, 218, 219, 220, 221, 229, 247  
Gramm-Leach-Bliley 15, 36, 39

## I

incitation fiscale 132  
inclusion financière 61, 63, 72, 74, 82, 273  
indignés 42  
influence 16, 55, 67, 92, 159, 160, 176, 177, 183, 251  
intérêt général 24, 61, 69, 70, 71, 72, 73, 77, 87, 91, 92, 215, 262, 271, 272, 273  
intermédiation 39, 52, 53, 57, 58  
Investissement socialement responsable 293

## K

krach 8, 13, 14

## L

Landesbanken 23, 24, 71  
lobby 15, 36, 38, 42, 116, 117, 139, 141, 142, 251, 273  
loi Dodd-Frank 125, 126, 140

## M

monnaies complémentaires 214, 225, 228

## N

National Intelligence Council 233

## O

oligarchie financière 36, 116, 139

## P

paradis fiscaux 99, 127, 128, 245, 246, 252, 256  
produits dérivés 39, 58, 96, 97, 98, 99, 127, 140, 148, 168, 245, 256, 264  
protection des épargnants 8, 53

## Q

quotité forfaitaire d'impôt étranger 134

## R

règle Volcker 141  
régulation 8, 16, 24, 28, 61, 70, 73, 110, 112, 114, 117, 126, 131, 132, 133, 136, 139, 141, 147, 151, 199, 255, 258, 261, 262, 263, 265, 266, 293  
Return on assets 55  
return on equity 54  
ROE 54, 55, 56

## S

Séparation des métiers 4, 245

service bancaire de base 82  
services d'intérêt économique général  
90, 91, 92  
shadow banking 3, 95, 96, 99, 100, 101,  
110, 123, 126, 128, 153  
spéculation financière 64  
subcrimes 3, 105, 109  
subprimes 32, 95, 98, 101, 105, 106, 107,  
108, 109, 110, 111, 113, 114, 115, 116, 257,  
269, 278, 293  
syndrome de l'ogre 179, 180, 183

## T

taux d'intérêt 14, 47, 48, 54, 65, 97, 186,  
247  
trading 39, 99, 126, 139, 141, 245, 270,  
282  
trading à haute fréquence 99, 139, 245,  
270  
Transition écologique 4, 213

## Banques, institutions financières, Fédérations et régulateurs

## A

ABB-Assurances 68  
Almanij 68  
American European Banking  
Corporation 77  
AMRO 78  
AP Assurances 68

Arcofin 68  
Artesia Banking Corporation SA 68

## B

Bank of America 98, 140, 269  
Bank of New York 33  
Banque Artesia 68  
Banque centrale américaine 269  
Banque d'Angleterre 141, 266  
banque Desjardins 72  
Banque des Règlements  
Internationaux 227  
Banque Nagelmackers 68  
Banque nationale de Belgique 18, 30  
Banque Triodos 70, 79, 81  
Barclays 78, 140, 141, 142, 264, 270  
Bear Stearns 98, 101, 269  
BNP Paribas Fortis 32

## C

CERA 67, 68  
CGER 17, 66, 68, 81  
Citibank 15, 140, 250  
Citigroup 15, 54, 143  
CODEP 67  
Comité des risques et établissements  
financiers 31  
Comité européen du risque  
systémique 143  
Crédit à l'industrie 68  
Crédit communal 17, 66, 283

## D

Delta Lloyd 68  
Dexia 32, 68, 86, 88, 140, 149, 257, 259,  
260, 269, 270  
DZ 72

## E

Euroclear Bank SA 33

## F

Fédération bancaire française 28  
Fortis 32, 68, 86, 257, 269, 270

## G

Générale de Banque 68  
GLS Gemeinschaftsbank 79  
Goldman Sachs 98, 99, 112, 249, 250  
groupe Arco 88

## H

HSBC 101, 140, 141, 270

## J

JP Morgan 98, 101, 282

## K

KBC 32, 68, 86, 270

## L

Lehman Brothers 98, 101, 112, 124, 256,  
269

## M

Maryland National Bank 78  
Mees Pierson 68  
Merrill Lynch 98

## N

Northern Rock 54, 141

## P

Post Office Ltd 91

## R

Réserve fédérale 15, 28, 37, 101, 140  
return on equity 54  
Royal Bank of Canada 55  
Royal Bank of Scotland 55

## T

The Bank of New York Mellon 33  
Travelers Group 15

## **Associations, organisations et pouvoirs publics**

## A

Arcopar 88  
autorité des marchés financiers 204

## B

Banque-Apartheid 77, 80

## C

Caisse d'investissement de Wallonie  
190, 191  
Commission bancaire 17, 30  
Communauté française 83  
Conseil œcuménique des Églises 77  
Coordination nationale d'Action pour  
la Paix et la Démocratie 83  
Crédal; 80, 81, 84, 88

## D

De bouche à oreille 81

## E

Ethibel 81, 86

## F

FairFin 81  
Finances & Pédagogie 63  
Finance Watch 42, 143, 265, 273  
financière et des assurances 30

## G

G7 24

## H

Holding Communal 68

## J

Justice et Paix 80

## L

le Pivot 80, 81

Les Ecus baladeurs 81  
l'Université de paix 81

## M

Mouvement Chrétien pour la Paix 82  
Mouvement International de la  
Réconciliation 81  
mouvement ouvrier 67

## N

Netwerk Vlaanderen 81, 82, 84, 87  
Netwerk Zelfhulp 81

## O

Occupy Wall Street 42  
Oikocredit 83, 85

## R

Réseau Financement Alternatif 1, 7, 13,  
15, 22, 24, 27, 28, 33, 42, 61, 65, 67, 68,  
70, 77, 81, 82, 84, 87, 269, 277, 284  
Roosevelt 2012 42

## S

Solidarité des Alternatives Wallonnes  
81  
Syneco ASBL 88

## V

Vivre ensemble 80

## Lexique

Investissement socialement responsable, régulation, *subprimes*, *credit default swaps*, ... Besoin d'une définition? Consultez gratuitement le lexique Financité sur [www.financite.be](http://www.financite.be).

## Envie d'en savoir plus?

De nombreux articles des auteurs de ce livre, leurs ouvrages ou leur pensée sont accessibles gratuitement dans la bibliothèque du site [www.financite.be](http://www.financite.be). Vous y trouverez également toute l'actualité de la finance responsable et solidaire, des analyses d'éducation financière, des jeux pour mieux comprendre la finance, mais aussi des vidéos, des témoignages, ... accessibles gratuitement pour tous.







# Crise financière et modèles bancaires

Alors que les mesures d'austérité s'enchaînent en Europe, nombreuses sont les banques qui renouent déjà avec le profit. C'est vrai, les États semblent se décider à imposer certains garde-fous à la finance. Mais le chemin vers une meilleure gouvernance des banques reste long et semé d'embûches. Celui qui pourrait mener vers un pouvoir financier au service de l'intérêt général l'est plus encore.

Décrypter l'environnement bancaire, présenter les principaux fondements de la crise et expliciter les raisons pour lesquelles les solutions avancées auraient les effets curatifs et préventifs attendus, tels sont bien les objectifs de ce recueil.

Pour y parvenir, le Réseau Financement Alternatif, organisme d'éducation permanente qui a dirigé cet ouvrage, a réuni une pléiade d'acteurs issus du monde financier, académique et de la société civile. Ils y proposent à tour de rôle leurs points de vue et grilles de lecture afin de clarifier les réalités complexes du monde de la finance et d'offrir au lecteur un moyen supplémentaire de renforcer son esprit critique.

Prix : 15 euros  
2012, n° 1  
ISBN 9782960125405