

**Saint-Philippe du Roule**

**Conférence du mercredi 6 février 2019**

**Considérations pour un discernement éthique**

C'est une vision noble, humaniste et chrétienne qui nous est proposée. Elle peut se résumer ainsi :

*« Toute transaction financière devrait être guidée par le souci du bien commun et non pas par la recherche du gain maximum des opérateurs ».*

On ne peut que souscrire à cette vision idéale, tout en observant que la réalité est toute autre.

Mais qu'en est-il des remèdes suggérés par le document ?

Les auteurs ont centré leurs recommandations sur un durcissement des règles et des contrôles déjà mis en place.

Deux domaines sont bien identifiés :

- 1) Protéger les épargnants dans les relations qu'ils entretiennent avec les fonds (ou les banques) qui gèrent leurs avoirs.

Il est de fait que cet aspect des choses a été assez bien amélioré et réformé depuis 10 ans.

Le gestionnaire doit aujourd'hui s'enquérir et connaître les objectifs de son client, sa culture financière et sa stratégie de risque (afin d'éviter de « manipuler » ou d'intimider les épargnants et leur imposer des choix avant tout favorables aux institutions financières).

Ce type d'abus, particulièrement choquant, a fait l'objet de mesures très efficaces depuis la crise avec la réglementation MIFID 2 qui est destinée à protéger les intérêts des épargnants et à imposer des contraintes précises aux gestionnaires.

## 2) Moraliser les marchés financiers en évitant des pratiques dangereuses comme :

- ✓ L'abus de la titrisation (c'est une manière pour les banques de transformer certains de leurs crédits en titres négociables). Ainsi, elles peuvent sortir ces créances de leurs bilans et les vendre aux investisseurs sur les marchés<sup>1</sup>.

Cette pratique a été l'objet d'abus très graves, notamment en 2007, avec le scandale des « subprimes ».

Les crédits hypothécaires en question avaient été accordés par les banques américaines à des clients fragiles et dont la capacité de rembourser était incertaine.

Mais le fait de « titriser » ces crédits douteux permettait de protéger les banques – qui se débarrassaient de ces prêts - tout en transférant le risque sur les investissements en instillant dans le marché le virus du subprime. On peut ajouter que les agences de notation – directement intéressées dans ce processus de titrisation – avaient accordé des notes très (trop) favorables à ces titres subprimes afin d'allécher les investisseurs et de se faire rémunérer de leurs services par les banques.

---

<sup>1</sup> Les CLO's (Collateralized Loan Obligations) sont des créances garanties par les prêts bancaires sous-jacents.

Depuis la crise, la titrisation a été très réglementée et, notamment dans le cas de l'Europe, cette réglementation a, en fait, quasiment supprimé les inconvénients du marché en question en le rendant, en principe, transparent et sûr.

✓ L'abus né de la confusion entre le crédit bancaire traditionnel et la spéculation.

Là encore, le document met l'accent sur le danger de voir une banque utiliser des dépôts de ses clients pour spéculer pour son compte propre.

Cette pratique a été, notamment chez les banques anglo-saxonnes et suisses, une des causes de la crise et des faillites bancaires.

La réglementation internationale (Bâle) a, en fait, lutté contre cette confusion.

Voici quelques exemples de cette réglementation :

UK Rapport Vickers : la partie banque commerciale (dépôts, prêts aux clients ...) d'un établissement de crédit est « sanctuarisée », fortement dotée de fonds propres et séparée des activités financières, qui sont gérées dans des filiales séparées ;

USA Règle Volcker : la règle interdit aux banques de faire de la spéculation pour compte propre et de détenir des fonds de capital privés ;

Europe : la réglementation Sapin en France est très proche de la règle Volcker. Au cas où une banque souhaiterait se livrer à des « activités spéculatives », elle ne pourrait le faire que dans une filiale spécialisée, sans pouvoir faire appel aux dépôts des clients.

- ✓ Responsabiliser les agents financiers et éviter la « socialisation des pertes »<sup>2</sup>.

Le problème du « hasard moral » (c'est-à-dire du renflouement systématique par les pouvoirs publics des institutions en difficulté) – plaie du système financier mondial avant la crise – a été en partie traité par :

- L'augmentation considérable des fonds propres bancaires (un doublement en dix ans) - qui limite les possibilités de faillites et permet aux banques d'absorber leurs pertes - ;
- Les règles de « bail-in » qui, en cas de faillite bancaire, font contribuer, en première ligne, les créanciers des banques et non les pouvoirs publics.

- ✓ Punir les auteurs d'escroqueries.

Deux exemples connus :

- Le fonds MADOFF a monté une escroquerie sur plus de 50 Milliards \$. Madoff a été condamné à la prison à vie (150 ans) ;
- Le scandale du LIBOR<sup>3</sup> : ce taux de référence – essentiel au fonctionnement des marchés financiers – a été manipulé pendant des années par les grandes banques chargées de déterminer la valeur quotidienne du Libor. Des banques comme Barclays, UBS, RBS, Lloyds, Deutsche Bank, Bank of America, City, Société Générale, ... ont été condamnées à de fortes amendes.

- ✓ Mieux contrôler les produits – et les institutions – risqués.

Il s'agit de certains produits structurés opaques et, en particulier, des CDS (« credit default swaps ») qui ont connu une croissance foudroyante au cours des années 2000.

---

<sup>2</sup> On estime que les renflouements d'institutions financières ont mobilisé :

- en Europe : 3.900 Milliards d'Euros, soit 25% du PIB européen
- aux USA : 12.800 Milliards de Dollars, soit 75% du PIB

Ces sommes sont loin d'avoir été utilisées en totalité, mais – et c'est ce qui compte – elles ont été mises en place.

<sup>3</sup> LIBOR : London Interbank Offered Rates.

L'encours est passé de 6600 Milliards \$ en 2004 à 58000 Milliards \$ en 2007, soit plus que le PIB mondial).

Ce sont des contrats bilatéraux par lesquels une partie achète à l'autre une « protection » contre la survenance d'un défaut de crédit.

Les CDS « sous le comptoir » permettaient de travailler hors bilan et hors contrôle.

Il faut comprendre que l'on était passé d'une forme de crédit classique (où la banque prête, se dote des garanties et des fonds propres nécessaires) à un système où les banques « originent » les transactions mais se défont des risques en titrisant ou en achetant des protections. C'était déplacer le risque global et nombre de vendeurs de protections – en particulier des compagnies d'assurances – ont été incapables d'honorer leurs contrats lors de la crise. D'où la nouvelle réglementation renforcée qui :

- Oblige à négocier en toute transparence les instruments dérivés sur des plateformes organisées ;
- Interdit (en Europe) le « naked » CDS (c'est-à-dire la possibilité de spéculer sur ces instruments sans avoir acquis aucun intérêt dans le crédit sur lequel on s'assure).

Quant aux « banques parallèles » (shadow banking) elles restent largement exemptes de réglementation (comme l'expose à juste titre le document du Vatican), ce qui leur donne sur les banques réglementées un avantage concurrentiel significatif. Il faut le reconnaître : le problème du « shadow banking » n'a pas été réellement traité depuis 10 ans<sup>4</sup>.

C'est une lacune importante.

---

<sup>4</sup> Le « shadow banking » pèse 51.000 Milliards de dollars, soit 15% du total des actifs financiers mondiaux. Le montant actuel a progressé de 60% depuis 2008.

✓ Les « paradis fiscaux ».

En 2000, 6000 Milliards Euros étaient placés dans les centres « offshore ».

Le Groupe d'Action Financière (GAFI) a établi une liste de centres off-shore plus ou moins « coopératifs » selon des critères précis.

- Après la crise, la France, l'Allemagne, et 15 autres pays établirent un principe : le paradis fiscal doit transmettre des informations nominatives aux instances fiscales des pays de résidence des investisseurs (échange automatique d'informations FATCA<sup>5</sup>) ;
- Une centaine de centres ont adhéré à la charte ;
- Des listes « noires » et « grises » sont établies par l'OCDE. Il semble que les listes noires se réduisent ... mais il y aurait encore 150 centres offshore qui n'adhèrent pas à l'échange automatique de données ... Les USA ne se plient toujours pas à la discipline commune ...

Enfin, le document du Vatican prêche pour une taxe sur les transactions sur les centres offshore. La France en a établi une en 2012 sur toutes les opérations de bourse. Mais en raison de la relative faiblesse de l'assiette, la taxe rapporte peu (1,5 Milliards d'Euros) et n'affecte que les achats et ventes au comptant (sans toucher les transactions à découvert et les opérations spéculatives).

Un projet plus ambitieux concerne l'Europe. La France et l'Allemagne ont tenté d'établir une taxe européenne sur les transactions financières. Mais l'accord n'est toujours pas réuni sur le texte en raison de l'opposition de certains Etats (notamment Luxembourg, Irlande, Pays-Bas).

---

<sup>5</sup> Foreign Account Tax Compliance Act : règlement du code fiscal américain qui oblige les banques étrangères à communiquer au Trésor US tous les comptes des citoyens américains.

Notre Ministre des Finances, M. Lemaire, vient de proposer à Davos en Janvier 2019 l'instauration d'un impôt minimum sur toutes les sociétés afin d'éviter l'optimisation fiscale des grands groupes, qui choisissent d'établir leur siège dans des pays à très faible fiscalité ou à fiscalité nulle. Mais l'écho semble encore limité.

L'OCDE a enfin dévoilé le mardi 29 janvier 2019 un accord de principe conclu par 127 pays – dont les Etats-Unis – qui s'engagent à réformer les règles fiscales actuelles.

L'idée est d'aboutir à une juste taxation, notamment des géants du numérique, là où ils réalisent leurs activités, mais où ils ne paient que très peu d'impôts.

Cet accord politique intervient alors que l'opinion publique internationale tolère de moins en moins les pratiques d'optimisation de ces entreprises.

Selon l'OCDE, les nouvelles règles pourraient être soumises aux dirigeants du G20 en 2020 et se substitueraient aux taxes GAFA<sup>6</sup> déjà existantes.

Le revirement des Etats-Unis, qui veulent désormais élargir leur base fiscale, a permis de lever les blocages.

\*  
\* \*

Au terme de cette analyse, que peut-on dire ?

- ✓ que des progrès notables ont été réalisés depuis dix ans en ce qui concerne la réglementation (ainsi que le reconnaît le document) ;

---

<sup>6</sup> Désigne les 4 géants de l'internet : Google, Apple, Facebook et Amazon.

- ✓ mais que des mesures additionnelles devraient être prises (notamment sur l'harmonisation fiscale des entreprises).
- ✓ On peut aussi observer que, malgré leur responsabilité, les dirigeants des banques n'ont pas fait l'objet de poursuites pénales (à l'exception du cas de l'Islande).

Ainsi, Bank of America, la plus grande banque des USA, a accepté, en 2013, de payer l'amende-record de 16 Milliards de dollars pour indemniser les victimes du scandale des « sub-primes ». Mais c'était un règlement « amiable ».

\*  
\* \*

- ✓ Quoiqu'il en soit il me semble qu'on peut pousser plus loin l'analyse et le diagnostic ;
- ✓ Il faut, en effet, se poser la question « Pourquoi la financiarisation s'est-elle développée dans le monde de façon si massive ? ».

A mon sens, la réponse à cette question dépasse le sujet des déviances – fussent-elles parfois criminelles – du comportement des opérateurs.

La financiarisation de notre monde trouve son origine dans les politiques suivies depuis plus de trente ans.

Quand les Américains ont décidé en Août 1971 – pour faciliter le financement de la guerre du Vietnam – de mettre fin au système des taux de change stables (dit de Bretton-Woods) en supprimant la convertibilité du dollar en or, le monde a changé en profondeur.



Alors que le système de taux de change stables entraînait l'application d'une discipline commune en matière budgétaire et monétaire de la part des principaux acteurs du système, le régime du flottement général – qui s'est imposé depuis les années 70 – a ouvert une ère nouvelle qui peut se caractériser ainsi : « Abandonnons la discipline monétaire et budgétaire. Dérégulons les marchés. Laissons libre cours à l'endettement systématique afin de diriger comme nous voulons notre politique économique. »

Le monde s'est alors engagé dans une croissance démesurée du crédit, de la masse monétaire, des capitaux internationaux ... l'endettement privé global a doublé, passant de 52 trillions \$ en 2000 à 105 trillions en 2016.

Les Etats avaient cru - en abandonnant Bretton-Woods, c'est-à-dire en laissant aux marchés le soin de déterminer la valeur externe de leur monnaie - retrouver leur liberté en matière de choix économiques.

En réalité, ils se sont assujettis aux marchés financiers, dont ils sollicitent de plus en plus les ressources pour se financer, en recourant à un endettement pratiquement indéfini.

On ne peut pas dire pour autant que les financiers n'ont pas commis d'abus. Ils en ont commis plus qu'on ne peut l'imaginer. Mais ce sont les Etats qui leur ont offert un terrain exceptionnel : celui d'une économie d'endettement.

L'ingéniosité et la cupidité humaines aidant, on avait dérégulé le système depuis le début des années 80 et l'on a multiplié les innovations financières et, avec elles, les tentations d'opacité et de gains rapides. Les salaires des opérateurs ont atteint des sommets inouïs. Pas surprenant que les « golden boys » exercent leur imagination pour gagner encore davantage ! Les incitations sont là.

C'est une sorte de démission collective qui a conduit à la liberté illimitée d'emprunter et à l'hypertrophie des marchés.

Revenir sur ces errements en retournant à un système de taux de change stables est loin d'être impossible. On sait comment le faire. Mais c'est la volonté politique qui est absente ... chacun trouve son avantage immédiat dans le « non system » qui nous gouverne.

Il serait donc utile d'élargir le diagnostic et de traiter - outre la répression des déviances particulières - le sujet essentiel de l'abandon de la discipline collective, qui est largement à l'origine des comportements dénoncés à juste titre dans le document.

*Jacques de Larosière*

\*

\* \*