

COMMENT CONTRÔLER LA FINANCE ?

Compte rendu de la table ronde organisée le 22 novembre 2012
à l'université Paris Ouest Nanterre La Défense¹

Intervenants :

PIERRE-HENRI CASSOU : Senior Advisor, Financial Services Industry, Deloitte ; ancien secrétaire général du Comité de la réglementation bancaire et financière.

JEAN-LOUIS FORT : avocat au Barreau de Paris ; ancien secrétaire général de la Commission bancaire ; membre du Comité de Bâle.

LAURENCE SCIALOM : professeur d'économie, université Paris Ouest Nanterre La Défense ; membre qualifié de l'ONG Finance Watch et du cabinet d'expert de Terra Nova.

HUBERT DE VAUPLANE : avocat associé au cabinet américain Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP ; ancien directeur juridique de BNP Paribas et du groupe Crédit agricole.

Modérateurs :

FRANÇOIS CHAMPARNAUD : responsable du Pôle finance, Agence des participations de l'État.

BERTRAND DU MARAIS : conseiller d'État détaché comme professeur de droit public à l'université Paris Ouest Nanterre La Défense ; président de l'association FIDES.

LES RÉACTIONS DES RÉGULATEURS À LA HAUTEUR DE LA CRISE ?

Moderateur

La crise financière a débuté dès l'automne 2007 et les régulateurs comme les pouvoirs publics ont lancé un train de réformes visant à encadrer les activités de marché et les activités bancaires pour pallier les dysfonctionnements observés et éviter qu'ils ne se reproduisent.

Le premier thème de réflexion porte sur le jugement que l'on peut porter sur cette espèce de frénésie réglementaire qui a surgi depuis le déclenchement de la crise en 2007 et sur une première évaluation que l'on pourrait en tirer.

A-t-on le sentiment que les régulateurs sont partis d'un diagnostic cohérent ?

Jean-Louis Fort

Une crise du type de celle que nous avons connue n'est pas univoque. Elle résulte forcément de l'accumulation d'un certain nombre d'erreurs, de dysfonctionnements, de comportements injustifiés ou excessifs...

Si l'on essaye d'en recenser les éléments, on trouve à l'origine, un excès d'épargne, phénomène qui dure depuis de longues années et qui a conduit à une baisse anormale des taux, donc une incitation à s'endetter ; puis le développement hors secteur régulé du financement bancaire d'une population peu solvable à travers les *subprimes* ; ensuite le recours massif à la titrisation, technique frappée, tout au long de la chaîne, de nombreuses imperfections au regard de la traçabilité et du suivi des risques ; la mauvaise appréhension du fonctionnement des agences de notation ; la généralisation de la valorisation des bilans par la juste valeur ; les illusions trop longtemps entretenues sur la pertinence, la signification et la portée des modèles ; l'abandon des principes fondamentaux de bonne gestion, qui a fait que, pendant un certain nombre d'années, on a entendu des banquiers critiquer la réglementation de la liquidité en prétendant que le risque de liquidité n'existait pas. Pour un banquier, seul le risque de taux existe car on trouvera toujours les moyens de se financer, le seul problème étant celui du prix. On a vu le résultat de tout cela, dans un contexte de court-termisme échevelé, avec une défiance entre les acteurs d'une profondeur et d'une durée que l'on n'avait jamais connue auparavant. D'où le blocage total, par exemple, du marché interbancaire. Donc il ne faut pas s'étonner qu'à partir d'un diagnostic pareil, les uns et les autres se soient engagés dans la mise en place d'un dispositif diversifié censé répondre à ce constat afin d'éviter le retour d'une crise du même genre.

Pierre-Henri Cassou

Je partage intégralement le diagnostic qui vient d'être fait.

Je voudrais donc, pour progresser, qualifier un certain nombre de mesures puisque, comme cela a été rappelé, de très nombreuses initiatives ont été prises au cours des cinq dernières années. Je crois qu'en ce domaine, il faut faire preuve d'objectivité, c'est-à-dire reconnaître ce qui est bon et ce qui l'est moins.

Clairement, beaucoup d'initiatives sont à la fois légitimes et opportunes.

Tel est d'abord le cas de celles qui touchent au renforcement des fonds propres. Force a été de reconnaître que bien des institutions ne disposaient pas d'un niveau suffisant de fonds propres et que leur composition même n'était pas appropriée.

Il en est également ainsi des mesures concernant la liquidité. Comme Jean-Louis Fort l'a justement rappelé, l'idée même qu'il faille s'intéresser à ce type de risques était absolument indispensable car trop nombreux étaient les pays qui n'y portaient aucune attention, par exemple les États-Unis et l'Angleterre.

Tout ce qui a été décidé ou envisagé en matière de renforcement de la gouvernance est de même tout à fait approprié. À mes yeux, la régulation financière comprend en effet toutes les dispositions qui contribuent au bon fonctionnement des établissements et doit donc s'appuyer non seulement sur une réglementation et une surveillance appropriées, mais aussi sur des pratiques adéquates en matière d'organisation et de gestion internes des institutions financières. Or de nombreux établissements présentaient des insuffisances en matière de gouvernance.

En revanche, d'autres orientations paraissent plus discutables.

La première concerne le calibrage de certaines exigences qui est probablement inadapté. Par exemple, les règles actuellement envisagées par le Comité de Bâle en matière de liquidité sont de nature à gêner très fortement le financement de l'économie en général².

La deuxième faiblesse ou la deuxième critique que l'on peut faire concerne malheureusement la difficulté de parvenir à un accord collectif et à une réelle convergence. Ainsi, après avoir pleinement participé à l'élaboration du dispositif Bâle III, les autorités américaines viennent d'annoncer qu'elles n'appliqueraient pas ce dispositif. Dans un premier temps, on avait cru comprendre qu'il s'agissait d'un report d'une durée limitée. Aujourd'hui, force est de constater que c'est un report *sine die*. Et là, il y a vraiment un problème fondamental car une grande partie de la crise trouve précisément son origine dans une insuffisance caractérisée du système de régulation aux États-Unis. Cette absence de convergence et de consensus est une préoccupation majeure.

Je voudrais également souligner une troisième difficulté, qui concerne le manque probable de lucidité et de clairvoyance des autorités en matière de calendrier des mesures. J'aborde ici un aspect très délicat de la réglementation, à savoir son caractère procyclique. L'expérience montre en effet qu'au lieu d'atténuer les cycles économiques et d'en éviter les excès, les mesures prises par les autorités

les amplifient souvent. On a ainsi pu constater que, durant la première décennie du XXI^e siècle, les lacunes de la régulation financière avaient favorisé des excès. Mais aujourd'hui, il faut s'attendre à ce que le dispositif qui est en train d'être mis en place amplifie en sens inverse les tendances récessionnistes que l'on observe dans l'économie européenne. C'est un problème très grave. Ce n'est certainement pas au moment où une économie connaît des signaux de faiblesse qu'il faut serrer les boulons et l'empêcher de se développer. Bien sûr, il faut que la stabilité du système financier soit assurée, mais encore faut-il qu'il réponde aux besoins de l'économie et non qu'il soit paralysé par des contraintes inadaptées. Si demain, les entreprises, les collectivités locales et les États ne sont plus en mesure de se financer convenablement, chacun se demandera s'il était pertinent de mettre en place autant de règles et si c'était vraiment cela que l'on attend des régulateurs.

Moderateur

N'y a-t-il pas, au sein même de la régulation financière, une tension entre, d'un côté, ce que l'on attend du système bancaire, c'est-à-dire qu'il participe au bon financement de l'économie et à son essor, et, de l'autre côté, les exigences de stabilité.

Laurence Scialom

Pour répondre à la question générale qui a été posée sur les failles des régulations précrise, je pense effectivement que les régulations avaient été forgées sur des présupposés qui se sont avérés faux. La crise l'a montré.

C'était une logique purement microprudentielle dont le présupposé était qu'en rendant chaque banque plus robuste, on allait renforcer le système. Et l'on a tiré la logique jusqu'au bout, c'est-à-dire que l'on a laissé les banques calculer elles-mêmes leurs actifs pondérés par les risques, avec une conception des risques qui niait l'existence d'un risque endogène et un risque systémique. Le risque endogène est celui qui résulte de la réaction autorenforçante des agents à la perception de la montée des risques, c'est-à-dire que les actions que chaque acteur entreprend pour se protéger des risques accroissent le risque global. Par exemple, on niait le risque de liquidité et l'on a considéré que, dès lors qu'un individu avait une assurance-dépôt, le problème n'existait plus. Dès lors que l'on pensait avoir circonscrit le risque de liquidité, on considérait que les problèmes de solvabilité ne pouvaient venir que de la dégradation de la qualité des actifs. C'est pour cela que le ratio de capital n'est basé que sur l'actif. Or ce que l'on a vu avec la crise, c'est qu'il s'agissait d'une crise de liquidité qui, notamment en raison des règles comptables qui ont été adoptées à peu près au même moment, est très rapidement devenue une crise de solvabilité parce que, justement, les banques avaient considérablement grossi au travers de leur *trading-book*. Les pertes ont immédiatement rogné le capital et, ce faisant,

une crise de liquidité est devenue une crise de solvabilité. Le cloisonnement présumé étanche entre ces deux risques a explosé. Cet épisode ne fait d'ailleurs qu'illustrer ce que Keynes expliquait dès les années 1930 : la liquidité n'est pas une caractéristique intrinsèque des marchés, elle disparaît dès qu'elle est effectivement testée.

Cette crise de liquidité n'a pas pris la forme d'une ruée des déposants, mais d'une ruée sur les marchés. Et cela effectivement, ça n'avait pas été anticipé par les régulateurs, l'aspect macroprudentiel n'ayant pas du tout été pris en compte. Cet aspect macroprudentiel recouvre deux dimensions. La première consiste à lutter contre la procyclicité, y compris la procyclicité des régulations elles-mêmes. Or la régulation en capital que l'on avait mise en place est excessivement procyclique. Prenons, l'actif pondéré par les risques, on sait bien qu'il y a une cyclicité dans la mesure même des risques. Alimentées par les données historiques, les fragilités financières se créent dans la période où tout semble aller bien. Et au contraire, quand les risques se révèlent, on a un effet de ciseau. Le capital se réduit car il absorbe les pertes, et les risques perçus augmentent. Donc, c'est très procyclique. De nombreux travaux décrivent ce phénomène.

Mais le risque systémique ne s'inscrit pas que dans la dimension temporelle. Sa seconde dimension tient à la concentration des risques à un moment donné du temps. Il y a une dimension transversale du risque systémique due à la concentration des risques qui s'accumulent dans le temps. C'est toute la question des institutions systémiques qui n'était pas du tout traitée par les régulateurs. On a laissé une course à la taille se développer à partir des années 1990, le *Big Balance Sheet Strategy* des banques américaines, mais également des banques françaises. Maintenant, BNP Paribas, c'est 100 % du PIB français, HSBC, 120 % du PIB du Royaume-Uni, Deutsche Bank, 85 % du PIB Allemand et plus de 17,5 % du PIB européen. Cette question de la réglementation des institutions financières systémiques n'était pas à l'agenda des régulateurs. Il y avait derrière les régulations qui ont été mises en place dans la période pré-crise une conception, que l'on peut presque qualifier d'idéologique, illustrée dans la prévalence d'un paradigme dominant, celui de l'efficacité des marchés et de la capacité des acteurs à s'autoréguler.

Aujourd'hui, va-t-on dans le bon sens avec les régulations ? Je rappellerai l'expérience historique. Aux États-Unis, la crise commence en 1929 et les grandes régulations en 1933. Donc on est dans le bon *timing*. On est au moment où cela va se passer. Rappelons-nous que les plus fortes années de croissance que l'on a eues sont intervenues sous un carcan réglementaire considérable qui pesait sur le système financier. Donc je suis assez optimiste de ce point de vue-là. Quant à la manière... Est-ce qu'on le fait bien ? Avec la réglementation de la liquidité qui est indiscutablement nécessaire, on a peut-être créé une usine à gaz générant plus de problèmes qu'elle n'en résout. Notamment, on pousse les banques à se gorger de dettes souveraines. On aurait pu

promouvoir quelque chose de plus simple. La crise est venue de la déformation de la structure de financement des banques universelles vers les financements de très court terme sur les marchés qui sont des financements excessivement instables et volatils. On aurait pu mettre en place un système de taxation qui pénalise cette déformation des structures de financement et favorise un financement plus stable. On aurait obtenu un résultat qui allait dans le même sens avec quelque chose de beaucoup moins compliqué. N'oublions jamais que la complexité est un canal essentiel de la capture des régulateurs par l'industrie régulée.

Hubert de Vauplane

Un mot, deux chiffres et une interrogation. Le mot, c'est financiarisation. Deux chiffres, cela a été évoqué. Premier chiffre, c'est environ 1 700 Md€ de total de bilan pour BNP Paribas. Deuxième chiffre, c'est environ 750 000 Md\$. N'essayez pas de savoir ce que ça représente. C'est inimaginable. Il s'agit du total des encours « notionnels » des produits dérivés. L'interrogation, je la réserve pour la fin.

Comment se fait-il qu'une crise du marché hypothécaire américain se soit transformée en une crise de la finance mondiale ?

Pour aller directement à la réponse, on a transformé le risque de crédit en un risque de marché. On a fondamentalement cru que des formules mathématiques allaient pouvoir appréhender le risque de crédit. La financiarisation est l'enfant naturelle de la doctrine de l'efficacité des marchés, laquelle a montré ses failles. On a trop voulu croire que l'on pouvait couvrir le risque de crédit par les seuls marchés financiers.

Financiarisation va avec marchandisation. Ce qui veut dire que l'on transforme un risque quel qu'il soit en quelque chose que l'on peut négocier sur le marché, mais en oubliant que, à la fin, il peut y avoir un problème de liquidité.

Que représentent tous ces chiffres ? Est-ce que toutes ces sommes servaient au financement de l'économie ? Bien sûr que non. Elles provenaient pour l'essentiel d'éléments hors-bilan et de produits dérivés. Elles servaient à couvrir des risques qui existaient, mais de manière plus ou moins précise. Et l'histoire a montré qu'elles ne les couvraient pas bien.

On est ainsi passé d'un risque réel sur le marché du crédit hypothécaire américain à un risque plus général sur tous les actifs financiers, ou presque.

L'interrogation est la suivante : est-on sûr que tous les dirigeants des banques comprenaient bien la complexité et les risques associés aux produits qu'élaboraient, puis commercialisaient leurs équipes ? est-on sûr qu'ils ne les ont pas découverts avec l'éclatement de la crise ? En posant ces questions, j'apporte une réponse implicite.

LES CONSÉQUENCES DE L'ACTION DES RÉGULATEURS

Modérateur

Les régulateurs qui ne pouvaient pas tout contrôler ont eu l'idée de transférer une partie du contrôle vers les établissements bancaires et financiers. C'était, par exemple, le contrôle interne, dont la France a été pionnière. Quel bilan peut-on en tirer ?

Jean-Louis Fort

Je suis d'accord en partie avec ce qui a été dit. D'accord sur l'idée que l'on a suivi une logique microprudentielle et non macroprudentielle. Mais, tout simplement parce qu'il n'y avait pas d'autorité macroprudentielle. S'il n'y a pas d'autorité, il n'y a pas de contrôle. Donc maintenant, on a introduit la notion de stabilité financière et l'on a créé, dans les organigrammes des principales banques centrales, un département en charge de la stabilité financière différent du département en charge du contrôle bancaire.

Nous avons commencé à nous intéresser aux banques dites systémiques en créant le Comité de Bâle. Celui-ci est né du fait qu'il n'existait rien jusqu'à la défaillance d'une grande banque allemande, Herstatt. Et les gouverneurs des banques centrales ont dit « plus jamais ça ». Cela remonte à plus de trente ans, en 1974. Ils se sont réunis et sans aucun transfert de souveraineté de la part des États qui se gardaient bien de le faire. Ce sont les gouverneurs des banques centrales des pays du G10 auxquels on a ajouté la Suisse, parce qu'elle nous accueillait, et le Luxembourg, parce qu'il était un petit peu intéressé à ce genre de situation. Ils ont dit : « On est responsable du contrôle bancaire et lorsque ce n'est pas nous qui sommes les responsables, nous allons inviter les responsables (ministères de l'économie...), puis on va essayer de proposer des règles et ensuite de les faire adopter par les différents États. »

La première règle a été de dire : il faut une assise financière parce que les banquiers, il faut le savoir, ont toujours considéré qu'ils travaillaient avec l'argent des autres et que l'immobilisation de leurs fonds propres dans leur activité était quelque chose de totalement incongrue. Donc le premier Bâle I a simplement été la création d'un réflexe que l'on a voulu simple. Vous prenez 100 de risques, vous couvrez avec 8 de fonds propres de façon totalement indifférenciée, de manière à ne pas pouvoir être critiqué au cas où cela ne correspondrait pas à la réalité du risque. Cela a créé un réflexe. Puis au bout d'un certain temps, cela a évidemment amené les banquiers à renforcer leurs fonds propres. On a considéré, à mon avis un peu trop tôt, qu'il fallait passer à quelque chose de plus intelligent pour saisir la réalité du risque. C'est l'idée de Bâle II. La réalité du risque encouru, c'était une action plus difficile et beaucoup plus complexe et lorsqu'on a regardé cela, s'agissant des opérations de marché, on s'est dit :

on a deux possibilités, ou bien singer l'activité des personnes qui passent leur vie sur les marchés à effectuer des opérations pour leur dire qu'ils n'auraient pas dû faire ça ou que ce n'était pas ce qu'il fallait faire, ou bien fixer des principes en disant : « Vous êtes responsables. En fonction des spécifications que l'on vous pose et qui sont les nôtres, c'est à vous de fixer votre propre régulation et votre propre exigence en matière de marché. » Nous l'avons fait tout simplement, parce que nous n'avions pas les moyens de faire autrement et que personne n'a les moyens de faire autrement. On ne peut pas se substituer à des acteurs sur le marché. Le contrôleur ne peut pas le faire, il n'en a pas les moyens techniques.

Deuxièmement, on a cherché à lutter contre la procyclicité. Et l'on a proposé un système de provision dynamique en disant que c'est au moment où l'on est en période de vache grasse que l'on doit constituer un matelas supplémentaire pour le futur. L'Espagne l'a fait, mais en France, l'autorité politique l'a refusé pour deux motifs : l'un avoué, l'autre moins transparent.

Le premier motif était de dire que la réglementation comptable qui venait d'être adoptée ne pouvait accepter les provisions que si elles étaient correctrices de valeurs. Donc les provisions de caractère général ne pouvaient pas être acceptées. *A contrario*, les Espagnols ont montré que ce n'était pas le cas. La vraie raison était qu'à ce moment-là, l'État ne souhaitait pas amputer les dividendes des actionnaires par ce blocage de fonds.

Au total, on a dit aux acteurs de la finance : « Vous vous dirigez vous-même, mais il faut que vous en ayez les moyens. » Et ainsi, on a imposé une réglementation sur le contrôle interne, le règlement 97-02 qui est encore le support d'une grande partie des procédures disciplinaires que l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), qui a succédé à la Commission bancaire, décide à travers sa commission des sanctions et qui pour moi est la vraie solution aux comportements des banquiers. « Connaissez-vous ! Et dès lors que vous vous connaissez, sachez mesurer vos risques. Et dès lors que vous avez mesuré vos risques, sachez mesurer vos erreurs et vous réorienter. » Pour moi, c'était la vraie solution, mais on est assez loin des projets actuels.

Pierre-Henri Cassou

J'aimerais rebondir sur ce qu'a dit tout à l'heure Hubert de Vauplane à propos de la financiarisation. Ce thème est effectivement tout à fait important. Au cours des dernières décennies, nous avons assisté, à la fois au niveau mondial, au niveau européen et au niveau français, à une transformation très significative de la manière dont le financement de l'économie était assuré. En Europe continentale en particulier, le rôle quasi exclusif que les banques jouaient dans ce financement s'est progressivement réduit et la part des opérations de marché s'est accrue. Or le type de régulation qui était exercé sur les marchés financiers était beaucoup moins cohérent et moins approfondi que celui qui

s'appliquait aux banques. On peut d'ailleurs constater qu'en Europe continentale, les difficultés bancaires ont eu une ampleur sensiblement moindre que celle observée aux États-Unis ou en Angleterre. Encore une fois, la régulation de la finance ne repose pas exclusivement sur la régulation de sa composante bancaire. Ce qui importe, c'est une approche globale des mécanismes financiers et une régulation appropriée de chacun des segments du système financier.

En ce domaine, il faut reconnaître que des progrès très significatifs ont été accomplis, mais il faut aussi rappeler qu'il y a encore beaucoup de chemin à parcourir. Ce qui a été accompli concerne ainsi, comme Jean-Louis Fort l'a souligné, la création d'un dispositif global de surveillance du risque systémique, couvrant non seulement le secteur bancaire, mais plus généralement l'ensemble des compartiments de la finance. J'en voudrais, par exemple, pour preuve le fait que les SIFI, c'est-à-dire les institutions financières d'importance systémique, ne comprennent pas seulement des banques, mais aussi des compagnies d'assurances et diverses institutions gérant des infrastructures de marché. Les mesures adoptées à l'égard de l'ensemble de ces institutions constituent un premier exemple de régulation globale de la finance.

Une autre preuve de cette approche globale est fournie par les réflexions engagées en matière de *shadow banking*. L'une des résolutions adoptées lors de la première réunion du G20 avait bien été d'affirmer que tout élément de la finance devait faire l'objet d'une réglementation ou d'une surveillance appropriée. Quelques jalons ont été posés dans cette voie. On peut ainsi citer une série de documents qui viennent d'être publiés par différentes instances, notamment le Conseil de stabilité financière (CSF), le Comité de Bâle et l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs). Sur le plan conceptuel, il s'agit d'une percée remarquable car se mettent progressivement en place une approche intégrée de la régulation financière et un véritable droit financier, dépassant la seule juxtaposition d'un droit bancaire, d'un droit des assurances et d'un droit des marchés financiers. Aujourd'hui, nous avons besoin d'un tel droit financier global, couvrant l'ensemble des activités financières, quelles que soient les spécificités des acteurs ou des opérations.

Laurence Scialom

Je voudrais juste réagir sur la question qui a été initialement posée. Est-ce que l'adoption des modèles de contrôle interne représente vraiment une rupture ? Oui, pour moi, c'est une vraie rupture qui traduit un processus de capture de régulateur par la complexité. On l'a déjà dit : « C'était trop complexe. » C'est précisément parce que le superviseur a délégué aux banques elles-mêmes le calcul de leur capital réglementaire que les banques sont rentrées très sous-capitalisées dans la crise. Et cela pour deux raisons : parce qu'elles avaient réussi à imposer comme capital des types de titres que vous comme moi n'appelons pas du capital.

Au sens de vrai capital, c'est-à-dire du *common equity*. En réalité, les grosses banques sont entrées dans la crise avec, si l'on rapporte le vrai capital à l'actif pondéré par les risques, souvent autour de 2 % de l'actif pondéré par les risques en fonds propres. On s'est alors rendu compte qu'il y avait une sous-évaluation considérable de tout ce qui était lié au portefeuille de *trading* : titrisations complexes... Il y a donc un vrai problème de capture directement lié au fait d'avoir mis les modèles internes des banques au cœur de la régulation bancaire. Encore maintenant, on sait très bien que les banques, pour un portefeuille identique, trouvent un capital réglementaire requis très différent. Où la régulation a quand même failli, c'est qu'il y avait des choses très simples à faire comme un ratio de levier, c'est-à-dire non pondéré par les risques. C'est un bien meilleur prédicateur de crise que ne l'est le ratio de capital pondéré par les risques. J'en veux pour preuve que toutes les grandes banques qui ont été nationalisées respectaient parfaitement leur ratio de capital pondéré par les risques. Par exemple, Northern Rock : la FSA (Financial Services Authority) lui a donné, le 29 juin 2007, l'autorisation d'utiliser les méthodes les plus avancées de contrôle interne. Immédiatement, la banque a recalculé son capital réglementaire et a distribué les dividendes. Quelques semaines après, elle était en faillite et a dû être nationalisée. UBS et le Crédit suisse respectaient parfaitement le ratio de fonds propres pondéré également par les risques. Mais si vous regardiez le ratio de levier simple, alors là les compteurs explosaient. Le fait de calculer son actif pondéré par les risques soi-même, notamment pour les activités de marché, fait que quand une banque grossit et qu'elle devient de plus en plus universelle, elle déforme son activité en faveur des opérations de *trading* et au détriment des opérations de prêt. On le voit très bien sur les trente-deux banques cotées européennes. En prenant les dix plus grosses, le portefeuille de prêt fait environ 35 % du total des activités. Si l'on prend les dix plus petites, le portefeuille de prêt fait environ 70 %. Donc évidemment, si vous sous-estimez les risques de marché quand les plus grosses banques grossissent en déformant leur structure de bilan au profit de leur activité de *trading*, cela veut dire que vous sous-estimez complètement le capital réglementaire requis pour faire face aux risques portés par l'établissement. Un ratio de levier aurait été une mesure très simple permettant de constituer un filet de sécurité.

Pierre-Henri Cassou

Un événement important mérite d'être rappelé : en 2004, la SEC (Securities and Exchange Commission) a pris la décision d'accroître considérablement le levier autorisé aux *investment banks*. À l'époque, aucun économiste, aucun journaliste, ni aucun régulateur n'en ont aperçu les conséquences, alors même que cette seule décision a été l'un des facteurs décisifs de la crise. Dès lors que toutes les *investment banks* américaines étaient autorisées à tripler ou quadrupler leur bilan sans devoir renforcer leurs fonds propres, tout le reste du système

bancaire ne pouvait en effet que les suivre. Une décision explicite d'un régulateur américain a été prise et a eu des effets considérables que personne à l'époque n'avait prévus. Cela ne peut qu'inciter à la modestie. En tant qu'Européens, nous ne pouvons rien faire pour nous opposer à des décisions américaines. Il conviendrait en revanche qu'avec l'aide des universitaires notamment, nous soyons davantage conscients de l'impact possible des mesures prises outre-Atlantique et que nous sachions en tirer à temps les conséquences.

Hubert de Vauplane

La question porte sur l'autoréglementation et l'autorégulation. On a parlé des modèles de contrôle interne comme source d'une certaine faiblesse dans l'appréhension du risque. La question est toutefois beaucoup plus large : il faut se rappeler que dans les années 1990 et au début des années 2000, le modèle de pensée dominant était celui de l'autorégulation des acteurs, et pas uniquement pour le secteur financier. Il fallait « faire confiance » au marché pour s'autoréguler. C'est cette confiance aveugle dans les forces du marché pour s'équilibrer qui est au cœur de la question de la régulation. On retrouve ici le débat classique sur la dénonciation du rôle trop actif de l'État et sur la valorisation des vertus régulatrices du marché et les théories avancées par Smith, Bentham, Burke et Humboldt. Dans les marchés financiers, la quasi-totalité des règles prises avant 2007 étaient guidées par le principe du « laissez le marché s'autoréguler ». La directive MIF (marchés d'instruments financiers) en est l'excellent exemple. Une fois ce principe érigé comme référence normative absolue (si je peux employer cet oxymore), les acteurs ont été laissés libres de s'autoréguler, notamment sur le calcul de leurs fonds propres. Ce qui conduit nécessairement à la question suivante : devons-nous faire confiance à l'autorégulation ? Non d'une manière générale, car l'expérience de la crise conduit aujourd'hui à une réponse plutôt négative, même si l'environnement réglementaire en place reste imprégné de cette philosophie. Il s'agit plutôt ici de s'interroger sur le contrôle par le régulateur bancaire du calcul des fonds propres des banques. Doit-on demander à ce régulateur de calculer de son côté les besoins de fonds propres réglementaires, d'autant plus quand la banque utilise la méthode dite « interne » ? On voit tout de suite les limites d'une telle proposition : dès lors qu'il s'agit de modèles internes, le régulateur ne dispose pas, par nature, de tous les éléments lui permettant de faire un calcul aussi fin et précis que celui établi par la banque elle-même. Mais plus fondamentalement, il n'y a guère de sens à dupliquer les travaux effectués par les banques et demander à un régulateur bancaire de répliquer les calculs de fonds propres que font les banques elles-mêmes. On touche ici à la limite de la résistance au principe de l'autorégulation : il n'est pas possible, parfois, de s'en passer. Sauf à changer la norme elle-même et considérer que la méthode des modèles internes n'est plus pertinente. Mais c'est un autre sujet. Dès lors que l'on a accepté le principe des modèles internes, cela revient à demander aux

banques de s'autoréguler en matière de calcul des fonds propres. Certes, et Bâle III le montre d'un certain point de vue, le législateur peut modifier la définition du numérateur ou du dénominateur. Mais le principe reste le même : le régulateur confie aux banques le soin de calculer et vérifier la pertinence du calcul des besoins de fonds propres. Son rôle se limite à échanger sur la pertinence du modèle interne.

Du coup, on en vient au contrôle de cette « délégation » : plus le régulateur délègue aux banques certains de ses attributs, plus celles-ci doivent mettre en œuvre des forces de contrôle propres permettant de faire contrepoids et d'assurer un rôle de contre-pouvoir. On touche ici à une question différente, mais tout aussi importante : si, pour des questions de coûts et d'efficacité, il est estimé préférable de laisser aux banques le soin de s'autoréguler, le régulateur doit alors leur imposer la mise en place d'équipes de contrôle interne substantielles, dotées d'une expertise pointue et surtout d'une véritable indépendance. Si l'indépendance d'esprit ne se décrète pas, elle ne peut s'épanouir que dans un milieu favorable. Il est indispensable que des garde-fous soient mis en place pour assurer une réelle et totale indépendance de jugement des fonctions de contrôle. Or il n'est pas sûr que jusqu'en 2008-2009, les banques aient disposé quantitativement et qualitativement de ressources internes indépendantes pour vérifier la pertinence des modèles de risque de marché ou de calcul des fonds propres. Et l'on en vient naturellement à la question de la rémunération des fonctions de contrôle. Pour attirer les talents, il convient d'ajuster les rémunérations des fonctions de contrôle avec celles des équipes de vente. Il est difficile aux responsables des fonctions de contrôle d'être réellement indépendants et crédibles dès lors qu'un poste dans une activité de marché ou de *front office* est beaucoup plus rémunérateur que le contrôle des risques ou de conformité.

Fallait-il ou ne fallait-il pas laisser les marchés s'autoréguler ? On peut discuter longuement. Ce que l'on peut constater, c'est que l'autorégulation ne s'est pas accompagnée de garde-fous internes, de contre-pouvoirs réellement indépendants. Depuis lors, il est de bon ton chez les régulateurs de critiquer les banques en leur disant : « Vos fonctions de contrôle n'ont pas assez de moyens, ne sont pas indépendantes... » C'est bien, si je puis dire, mais peut-être un peu tard et c'est avant la crise qu'il fallait tirer la sonnette d'alarme. Il n'en reste pas moins que la leçon à tirer de tout cela est qu'il est indispensable de donner les moyens humains, techniques et financiers aux fonctions de contrôle. Une proposition concrète peut être faite : ne plus faire dépendre les fonctions de contrôle de la direction générale, mais du conseil d'administration.

Jean-Louis Fort

C'est un combat qui est mené depuis 1997. Il a fallu du temps pour faire adopter les comités d'audit dans la banque.

Pour ce qui est de la capture du régulateur par les modèles internes, ce qu'il

faut savoir c'est qu'il y a vingt-cinq ans ou trente ans, il y avait des comptabilités spéciales. On enseignait la comptabilité bancaire, la comptabilité des assurances, la comptabilité des travaux publics... Que s'est-il passé sous la pression anglo-saxonne qui voulait la comparabilité des comptes pour l'investisseur ? On a mis en place des principes comptables et là, ce ne sont pas les régulateurs, mais les États qui ont abandonné à des ayatollahs anglo-saxons la fixation de règles comptables pour tout le monde, avec les conséquences que l'on voit. L'idée de base, c'était la comparabilité : que dans le monde entier, on puisse comparer BNP Paribas à un constructeur automobile de manière à ce que l'investisseur puisse faire ses arbitrages et ses choix. Or la comparabilité n'est pas possible car elle n'est pas compatible avec le système comptable à la valeur de marché. Quand il n'y a pas de marché, que fait-on ? On utilise les modèles dont on nous a assuré qu'ils pouvaient correctement rendre compte de la réalité des risques. On a vu les conséquences.

Question de la salle sur l'indépendance des fonctions de contrôle

Antoine Rebérioux (professeur d'économie)

Je voudrais revenir sur la question de l'indépendance des fonctions de contrôle, qui est un point crucial et sur l'idée que l'on gagnerait à les transférer à des organes totalement indépendants tels que le conseil d'administration. C'est vrai que c'est une piste, mais ce n'est qu'une piste car ces conseils d'administration ne sont pas totalement indépendants. Il y a un certain nombre d'administrateurs qui ne sont pas du tout indépendants. Et quand bien même on aurait des conseils d'administration totalement indépendants et composés à 80 % de membres indépendants, cela ne réglerait pas grand-chose. Le conseil d'administration de Lehman Brothers était constitué à 80 % d'administrateurs indépendants qui étaient des producteurs de théâtre, des actrices à la retraite, complètement indépendants, mais qui étaient incapables de contrôler les risques de marché.

Hubert de Vauplane

La question est la composition du conseil et la bonne composition du conseil. Vous dites qu'avoir des administrateurs indépendants est important, mais n'avoir aucun banquier n'a aucun sens. Je suis bien sûr d'accord. Mais n'avoir que (ou principalement) des anciens banquiers retraités de la banque où ils siègent comme administrateur et qui sont considérés comme indépendants n'a pas de sens non plus. Tout cela est à la fois compliqué et véritablement simple. L'indépendance, ça ne se décrète pas, ça se juge au résultat. L'indépendance est un état d'esprit, mais aussi une situation de fait. Les juristes ont coutume de distinguer entre indépendance fonctionnelle et organique, tout comme entre impartialité subjective et impartialité objective, lesquelles diffèrent de l'indépendance.

Mais à la fin, c'est toujours une question d'équilibre entre le pouvoir et les contre-pouvoirs. Vous ne pouvez pas disposer de pouvoir sans qu'il existe des contre-pouvoirs quelque part. Et le problème des banques, c'est qu'elles disposaient de pouvoir sans réels contre-pouvoirs puisque les régulateurs n'avaient ni la technicité, ni les moyens, en particulier humains, pas plus que les équipes de contrôle interne. Combien de personnes à la Commission bancaire à la fin des années 1990 ? Moins de deux cents ! Que voulez-vous faire avec aussi peu de personnel ? L'un des contre-pouvoirs naturels au sein d'une entreprise reste quand même le conseil d'administration, à condition de le réformer lui-même et d'être sévère sur son suivi et ses moyens. Et là, c'est intéressant car les agences de notation que l'on critique – parfois avec raison – font aussi du bon travail. Moody's a étudié les travaux des conseils d'administration des grandes banques américaines. C'est très intéressant et instructif. Dans une étude que j'ai moi-même effectuée, j'ai relevé le fait suivant : UBS a réuni quarante conseils d'administration en 2008, alors que le Crédit mutuel n'en a tenu que quatre. Ce que je veux dire par là, c'est que deux acteurs totalement différents ont aussi traversé la crise de manière diverse. L'un multiplie les conseils, l'autre ne les multiplie pas. Il n'y a pas de réponse globale et unique à la question des contre-pouvoirs, mais des réponses adaptées à chaque situation. À tout le moins, chaque entreprise, chaque banque ou chaque compagnie d'assurances devraient s'interroger sur l'effectivité de leurs contre-pouvoirs internes.

Jean-Louis Fort

N'oublions pas qu'il y a quand même dans une banque quatre types de contrôles :

– il y a le contrôle interne au sens large, y compris les comités d'audit qui sont à la disposition du conseil d'administration justement pour l'aider à fonctionner, et le contrôle social exercé par les organes sociaux ;

– s'y ajoutent deux contrôles de caractère externe : le contrôle par les commissaires aux comptes et le contrôle par l'autorité de contrôle prudentiel. Il est dans la mission de cette dernière de veiller au bon fonctionnement de l'ensemble de ces contrôles. Ce sont les deux contrôles de caractère interne aux sociétés.

En effet, le problème est que si l'un de ces contrôles est défaillant, malheureusement les autres vont être affectés. Si le conseil d'administration n'est pas bien informé par le contrôleur interne, il ne pourra pas faire son travail. Si l'on cache des choses aux commissaires aux comptes, ils ne pourront pas faire leur travail. Et si le contrôleur bancaire n'a pas la bonne information, il ne le pourra pas non plus.

Mais pour autant, veut-on vraiment ajouter un cinquième ou un sixième contrôle à ceux qui existent ?

Question de la salle sur les normes comptables et la *fair value*

Emmanuel Susset (enseignant la régulation bancaire et financière dans les Masters 2 de la mention droit et économie)

On peut s'interroger sur le choix qui a été fait par l'Union européenne, quand au début des années 2000, il a été décidé que les comptes consolidés des sociétés cotées seraient établis en utilisant les normes IFRS (International Financial Reporting Standards). Ces normes sont adoptées par une fondation de droit privé (l'IASB – International Accounting Standards Board) dans laquelle il y a une forte présence de représentants de la profession de l'audit. L'Union européenne a prévu plusieurs garde-fous pour encadrer leur réception dans le droit européen, mais ces présupposés influencent fortement les normes IFRS. Ce sont donc eux qui élaborent ces normes très complexes pour la plus grande transparence, mais avec un certain nombre de présupposés. Par exemple, celui d'une vision purement bilancielle de l'entreprise qui serait un ensemble d'éléments d'actifs et de passifs et qui pourrait être découpée comme on le souhaite. Ces normes comptables sont conçues pour l'information des investisseurs à un moment donné. Cela assure de la comparabilité, mais présente des limites, notamment si cela conduit à faire prévaloir la comptabilisation à la « juste valeur », la *fair value* qui est faite à un instant donné. Quand les marchés ne fonctionnent pas – parfois ils ne fonctionnent pas, comme après la chute de Lehman Brothers –, cela conduit à comptabiliser ces actifs pour une valeur zéro en raison de ce contexte, avec des effets procycliques possibles. Cela conduit alors paradoxalement à une vision de court terme qui nuit aux intérêts des investisseurs.

QUELLES MESURES POUR UNE BONNE RÉGULATION ?

Bertrand du Marais

Après le bilan des régulations anciennes, que penser de celles en cours d'élaboration ? Il faut poser cette question à plusieurs niveaux.

Tout d'abord, au niveau de la prospective, il faut s'interroger sur notre capacité à éviter de préparer des remèdes nouveaux à une crise passée ou, au contraire, à une crise future, que l'on arriverait alors à identifier, mais à laquelle on opposerait des instruments obsolètes. Ensuite, au niveau des priorités, les réformes en cours permettront-elles de lutter efficacement seulement contre les symptômes de la crise actuelle ou permettent-elles de remédier à ses causes ? À cet égard, l'un des sujets majeurs reste la capture potentielle des régulateurs par l'industrie. La crise financière de 2007-2008 en a démontré les méfaits. Je ne reprendrai pas mes propos publiés dans mon

article intitulé « Crise de la régulation ou capture du régulateur ? », publié dans le *Rapport moral sur l'argent dans le monde 2009*. Néanmoins, j'attire votre attention sur deux points.

Premier élément, il est instructif de rappeler la distinction faite par Michel Prada entre ce qu'il appelle pour le régulateur américain la « capture/utilisation » et ce qu'il appelle la « capture/neutralisation », qui a plutôt caractérisé la situation des régulateurs d'Europe continentale. Les réformes en cours permettront-elles d'éviter à l'avenir la capture des régulateurs par l'industrie financière ? On peut en douter lorsqu'on voit la lenteur avec laquelle, depuis cinq ans, sont engagées les réformes des marchés financiers.

Le deuxième élément est relatif à la capacité, pour les acteurs et les régulateurs, de disposer de clignotants les informant de ce que le marché se trouve confronter à de nouveaux risques. Davantage que par des mesures techniques, il faut sans doute peser sur les mécanismes de gouvernance institutionnelle, voire sur la composition des régulateurs. Les deux éléments – capture et capacité de clairvoyance – se rejoignent d'ailleurs. Il est difficile de ne pas faire le parallèle entre le régulateur et le juge. L'office de ce dernier n'est pas d'être un praticien de la matière à juger. Certes, il doit en comprendre les ressorts, le vocabulaire, mais il a pour mission de faire entrer une pratique technique dans des catégories préétablies, selon un raisonnement qui emprunte, outre à la science juridique, également au bon sens. C'est d'ailleurs ce que nous avons esquissé lorsque, en 2005-2006, nous avons mené une étude sur l'appréhension du droit par les agences de notation financière en matière, particulièrement, de transition. Il était frappant de constater que quelques mois d'enquête seulement, menée par un groupe de travail dans lequel les praticiens étaient minoritaires, ont suffi pour mettre en évidence les conflits d'intérêts dont l'activité de titrisation était porteuse³. L'une des questions majeures des présentes réformes est ainsi d'arriver à « aligner », en quelque sorte, les connaissances de l'expert – qui peut d'ailleurs être un « honnête homme » – avec l'office du régulateur, la pratique du décideur professionnel et celle du décideur politique.

Pierre-Henri Cassou

Je voudrais faire deux remarques à ce sujet.

D'abord, il faut rappeler qu'il existe toujours un délai, souvent significatif, entre une décision et ses effets. Ainsi, les décisions prises aujourd'hui ne porteront leurs effets que dans cinq, six ou sept ans. En revanche, ce qui se passe aujourd'hui est totalement déterminé par les décisions prises dans le passé et nous ne pouvons pratiquement plus rien faire pour en corriger les éventuels effets. Il ne faut donc pas trop regarder en arrière. À titre personnel, j'estime que l'on passe trop de temps à analyser le passé, mais insuffisamment à réfléchir à l'avenir. Pour dire les choses d'une autre façon, c'est aujourd'hui que s'écrit la réglementation qui s'appliquera en 2019. Or nous ne connaissons pas la situation économique

qui prévaudra en 2019. Il faut donc rester modeste car nos successeurs, dans quelques années, auront peut-être autant de raisons de se plaindre des décisions prises aujourd'hui que nous nous plaignons aujourd'hui des décisions prises il y a huit ou dix ans. Les réformes réglementaires répondent souvent au seul souci de corriger des erreurs passées et sont trop rarement fondées sur une vision prospective.

Ma deuxième observation consiste en revanche à souligner l'intérêt de certaines initiatives actuelles. Il en est notamment ainsi des actions engagées pour adapter le niveau de la réglementation et de la surveillance à celui de l'exercice effectif des activités. En transférant les responsabilités de réglementation et de surveillance au niveau de l'Union européenne ou de la zone euro, on restitue à la fois à l'autorité de réglementation et à l'autorité de surveillance une autonomie dont elles ne disposaient plus à un niveau national. À titre personnel, je suis donc optimiste car des initiatives très prometteuses pour l'avenir sont prises aujourd'hui.

Laurence Scialom

Je voudrais réagir sur trois points.

Le premier point, c'est sur la capacité du *lobbying* bancaire à influencer la tournure et le contenu de la réglementation. Il faut donc des contre-expertises et des contre-pouvoirs dans la finance. Une initiative comme Finance Watch, dont je suis membre qualifié, née au sein de la société civile, soutenue par des politiques et la Commission européenne, remplit cette fonction et la remplit bien, avec l'aide parfois d'anciens banquiers qui l'ont rejointe.

Deuxième point, c'est la vision prospective sur les régulations. Plus modestement, il faudrait regarder l'histoire, pas seulement les vingt dernières années, mais le passé depuis le XIX^e siècle et en lisant les auteurs qui traitent de l'histoire économique. On verrait que dans les crises financières, il y a des récurrences et des spécificités. On est face à la première crise financière qui est née de l'ingénierie financière, mais il y a quand même des récurrences. Ce sont les dérives du crédit, la cyclicité dès lors que vous financiarisez, la grande porosité entre les intermédiaires financiers bancaires et non bancaires, le *shadow banking* qui existaient déjà au XIX^e siècle. Ce que font les banques centrales aujourd'hui, elles le faisaient au XIX^e siècle. Donc simplement, plus modestement que de dire « faisons de la prospective et essayons de savoir quels sont les progrès à réaliser », adoptons une vision longue de l'histoire et, à mon avis, on en tire déjà beaucoup de choses. Si l'on avait fait ce travail de tirer les leçons de l'histoire de la finance libéralisée, on aurait eu des réglementations qui, dans la période précrise, n'auraient pas été celles que l'on vient de décrire.

Troisième point. Sur l'Union bancaire, je suis d'accord. Le niveau européen est probablement le moyen de réduire la fragilité des banques en la déconnectant partiellement du problème des dettes souveraines. C'est probablement l'une

des composantes de la sortie de crise de la zone euro. Je rappelle que l'Union bancaire dans sa phase achevée, c'est un superviseur européen, des dispositifs de résolution des crises européennes et une assurance-dépôt européenne.

Voilà les trois piliers. Ce sont exactement ceux du *Glass-Steagall Act* qui n'était pas seulement la séparation entre activités à laquelle tout le monde pense. Le *Glass-Steagall Act* avait créé une assurance de dépôt fédérale alors qu'au préalable, celle-ci n'existait qu'au niveau étatique ; c'était un instrument de résolution des faillites bancaires et une séparation des activités. Pourquoi ? Et bien pour cantonner ce que l'on va garantir, pour ne pas créer un aléa moral considérable. À mon sens, l'Union bancaire européenne est porteuse d'énormément d'avenir, si l'on arrive à cantonner la garantie apportée par l'Union bancaire, ce qui implique une vraie réforme des structures des banques, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui. Si l'on n'avance pas en parallèle sur l'Union bancaire et la réforme de la structure des banques, on ne va faire qu'accroître les incitations pour les banques à continuer leur course à la taille puisque la valeur des garanties publiques aura augmenté. On n'aura rien résolu et l'on aura même exacerbé les problèmes d'aléa moral.

Pierre-Henri Cassou

Il serait vain de continuer de vouloir traiter de tels sujets dans un cadre seulement national ou même seulement européen. Ceux qui croient possible de résoudre les problèmes de stabilité globale par des mesures strictement européennes surestiment manifestement nos capacités.

Il est donc absolument nécessaire de parvenir le plus possible à une convergence des règles et des méthodes à travers le monde. Une part importante des risques résulte des disparités et des arbitrages réglementaires entre régions du monde. Une meilleure homogénéité des réglementations est à cet égard bien plus importante que le contenu précis de chaque réglementation nationale.

Je souhaite compléter ces propos par un message d'une nature un peu différente. Le processus d'élaboration de la réglementation au niveau européen et au niveau mondial diffère assez sensiblement des méthodes françaises traditionnelles car il fait bien davantage appel aux avis externes. Tout le corps social, y compris, par exemple, le monde académique, doit donc se mobiliser pour répondre aux consultations et pour communiquer ainsi ses réflexions aux régulateurs européens et internationaux. Or, aujourd'hui, lorsqu'une consultation est lancée au niveau européen et au niveau mondial, il n'est pas rare que cinquante avis soient communiqués de Londres, deux cents des États-Unis et au plus cinq de France. Il faut donc que les universitaires, comme toutes les autres parties prenantes, expriment leurs avis sur les documents publiés à Bruxelles ou à Bâle. Ne nous plaignons donc pas de nouvelles normes européennes ou internationales si nous n'avons pas été en mesure de présenter de propositions convaincantes à nos partenaires. Si nous ne formulons ni avis ni suggestion, nous ne pouvons nous en prendre qu'à nous-mêmes.

Jean-Louis Fort

Quand on passe du système actuel à un système futur dont on définit les éléments pour en faire un système idéal, le problème, c'est le voyage. Nous sommes dans le voyage et au début du voyage. Que constate-t-on ? Vous évoquez la capture du régulateur. Mais que répondre quand on entend les banquiers français dire : « Nous ne sommes pas les responsables initiaux de la crise, ce sont les États-Unis avec leurs établissements spécialisés ou mal régulés qui nous ont mis dans cette difficulté-là. Et la première chose que l'on fait, c'est réguler encore plus strictement les banques et attaquer le modèle de banque universelle qui n'est pas en cause en réalité dans l'origine de la crise. » Ils n'ont pas tort. Nous sommes dans une compétition internationale pour capter la croissance. Derrière tout ça, il y a une chose fondamentale, c'est que la place du financement bancaire et du financement par les marchés n'est pas la même de très loin aux États-Unis et en France. Et cela modifie déjà beaucoup de choses. Quant à la séparation des activités des banques, on ne voit pas à quoi cela correspond. On peut toujours supprimer ou limiter les opérations spéculatives, mais que sont ces opérations spéculatives ? Je voudrais bien que l'on me donne la définition. Lorsqu'on est chargé de prendre une position de change à l'appui d'un marché qui est proposé à l'échelon international et qui se réglera en dollars dans un an et demi, est-ce de la spéculation ?

Sur le plan de l'Union bancaire européenne, on voit bien que ce qui risque de se mettre en place, c'est un superviseur bancaire européen et des petites mains nationales pour faire les contrôles. Or, premièrement, un contrôleur bancaire, ça se forme et il faut au moins deux ans pour y arriver. Où ira-t-on les chercher ? Deuxièmement, tous les mauvais élèves de la profession savent que moins on est près du contrôleur, moins il connaît nos spécificités et plus on est tranquille. J'espère que le sens de la responsabilité des banquiers s'est amélioré sur ce plan, mais je n'en suis pas totalement sûr. Pour conclure, n'oublions pas que l'on est dans un système mondialisé, que l'Europe n'est qu'un sous-ensemble. Il faut donc prendre l'approche qui semble être celle du G20. Les dernières publications du CSF montrent l'étendue du défi lorsqu'elles recherchent l'harmonisation des règles applicables aux acteurs, en particulier au *shadow banking*, lequel échappe encore pour le moment aux règles prudentielles imposées aux banques. L'activité financière est mondialisée et doit être approchée de façon complète, à la fois analytique et synthétique, afin que véritablement le fameux *level playing field* dont tout le monde parle sans jamais s'en soucier complètement puisse effectivement être réalisé.

Hubert de Vauplane

Ce qui nous conduit à nous poser des questions importantes. Quelle banque veut-on ? pour quelle économie ? et pour quelle société ? Plus globalement, il s'agit du rapport de l'homme à la société et à l'économie, et du rapport de l'homme à l'argent.

Seule une réponse politique forte, c'est-à-dire avec tous les acteurs, permettra d'arriver à des choix de société. Faut-il séparer les banques selon leurs activités en fonction des risques ? Il y a une confusion, peut-être volontairement entretenue, sur le sujet. Trop de personnes considèrent que tout ce qui comporte un risque est spéculatif et que pour éviter d'avoir à recapitaliser demain les banques, il suffit de leur interdire d'effectuer des activités risquées. À ce train-là, on ne peut plus faire grand-chose ! Et je constate que ce sont les mêmes qui dénoncent dès aujourd'hui les banques de ne pas prendre assez de risques dans l'octroi des crédits. À côté de ce discours, il y a celui des banques qui disent toutes ou presque : « Nous remettons le client au centre de nos préoccupations. » Ah bon, il ne l'était pas ! Que veut dire mettre le client au centre de la banque ? Cela sous-entend-il que le client ne « spéculé » pas et que les activités avec les clients sont moins risquées que celles pour compte propre ? Ou plutôt que le client préfère savoir que « sa » banque ne spéculé pas ? Sans doute un peu des deux. Faut-il alors interdire ou limiter certaines activités considérées comme « spéculatives », « dangereuses », non nécessaire au « bien commun », à l'« intérêt général » ? On le voit, les critères pour écarter certaines activités ne ressortent pas de l'ordre économique, mais plutôt politique, voire moral. Et pourquoi pas ! La morale et la banque ne sont pas antagonistes. Revenons à la spéculation. Personne n'en connaît le contour, mais tout le monde en parle et croit en saisir le sens (un peu comme le faisait remarquer saint Augustin à propos du temps). Pour autant, la question de la limitation ou de l'interdiction de certaines activités doit être posée. Il y a des choses relativement simples que l'on pourrait faire. Pour ma part, je pense que seule une réponse forte des politiques sur le sujet permettra d'éviter cette confusion entre risque et spéculation. Que s'est-il passé chez JPMorgan Chase sur la macrocouverture de risque de crédit ? Les activités de la « baleine de Londres » étaient-elles du compte propre directionnel ou de la couverture ? Difficile en tous les cas de ne pas y voir de la spéculation. Alors, que faut-il faire ? Le législateur français est en train de se prononcer, mais au-delà du cas français, c'est bien la question de la légitimité des activités pour compte propre directionnel qui est posée, c'est-à-dire de celles sans aucune relation avec les besoins d'un client ou ceux de couverture de la banque ou encore de tenue de marché. N'ayons pas peur d'interdire ce type de *trading* aux banques. Car à la fin, il nous faut répondre à cette question : quelle banque, pour quelle économie, pour quelle société ?

Question de la salle sur la complexité des produits financiers et la possibilité pour le régulateur de l'encadrer

Hubert de Vauplane

C'est en étant « vendeur » d'options que les marges sont importantes. Les risques aussi ! Et plus le produit est complexe, plus la marge est importante.

Jean-Louis Fort

La complexité est dans l'opacité liée à ces produits. Mais on ne peut pas toujours tout refuser, même si, pour moi, la complexité dans un commerce de banque qui obéit quand même à des principes simples est toujours suspecte.

Laurence Scialom

Dans une finance mondialisée, il est plutôt difficile d'interdire des produits.

Pierre-Henri Cassou

Quand vous constatez que les États européens n'ont pas été capables de se mettre d'accord sur une définition commune des opérations de crédit, vous voyez un peu ce que cela impliquerait.

Jean-Louis Fort

Beaucoup de questions qui ont été évoquées ici ne peuvent recevoir de réponses à caractère juridique et réglementaire. Il faut aussi aborder les aspects économiques. Aujourd'hui, vous avez dans le monde des acteurs qui ont des intérêts complètement contradictoires et qui ne vont pas nécessairement dans le sens de la stabilité. Vous avez des individus qui cherchent à gagner de l'argent à tout prix, y compris au détriment de l'entreprise qui les emploie. Vous avez des acteurs de la finance qui ont des comportements de maximisation de leur profit au détriment du système en général et la question, qui n'est pas une question juridique mais économique, est celle de savoir s'il est possible de trouver des moyens qui fassent converger les intérêts. Cette notion d'« alignement des intérêts » est un sujet de réflexion économique. Je n'ai pas de réponse à vous faire, mais voilà typiquement le genre de thèmes sur lequel des universitaires, des intellectuels devraient réfléchir pour apporter au moins des éléments de réflexion au régulateur.

Bertrand du Marais

La vision partagée par la mention droit et économie de l'université Paris Ouest Nanterre La Défense consiste justement à essayer que le raisonnement économique éclaire la pratique juridique et le travail d'élaboration de la norme. Les modèles économiques restent coupés de la réalité s'ils ne prennent pas en compte, notamment, les pathologies que le droit a pour vocation de traiter. La crise financière actuelle en est un dramatique exemple : elle s'est nourrie de l'illusion, défendue par les travaux de certains économistes, que les marchés financiers s'ajustaient automatiquement.

NOTES

1. Ce compte rendu a été établi sur les notes prises par les étudiants du Master 2, mention droit et économie, spécialité Analyse économique du droit de l'université Paris Ouest Nanterre La Défense : Mlles Bonniord, Boudjemai, Capra, Quesne-Turin et Sahel ; MM. Cordier, de Laporterie, Maitrot.
2. Ayant pris conscience de ces difficultés, le Comité de Bâle a adopté de nouvelles règles en la matière le 6 janvier 2013.
3. Voir *Agences de notation, immobilier, contrats publics : contributions sur l'attractivité économique du droit*, sous la direction de Bertrand du Marais, La Documentation française, septembre 2007.