

## DÉRÉGLEMENTATION FINANCIÈRE : CONSTATS ET PROPOSITIONS (INSPIRÉ DE F. LORDON)

**Infanti Gianni**

---

### L'anatomie d'une catastrophe annoncée

Nous avons trop souvent tendance à l'oublier mais la dernière crise que nous avons traversée est loin d'être un cas isolé. En effet, sur 20 ans, l'on dénombre pas moins d'une dizaine de crises financières majeures dans le monde traduisant le caractère *générique et singulier* de ces dernières : elles illustrent le fantasme permanent de la finance qui est de gagner plus en risquant moins tout en révélant les tendances profondes du régime d'accumulation du capital. La dernière en date témoigne néanmoins d'un caractère *spécifique* débarquant ainsi avec ses notions nouvelles : CDO, ABS, CDS, MBS...

Ces notions nouvelles sont le résultat de l'innovation financière (ou plutôt de la prolifération financière), véritable fléau de notre monde économique avec comme but ultime les « High Yield », ces fameux hauts rendements souhaités de tous. Malheureusement, *contrairement à la théorie économique standard qui suppose que le désir d'objet s'atténue avec sa satisfaction, le désir du profit ne connaît pas de satiété.* Utilisation abusive de l'effet de levier, titrisations en cascade, hypothèses d'évolution farfelues, prises de risques inconsidérées : tous les éléments sont réunis pour conduire à une véritable catastrophe.

Le principe du level playing field (comprenez l'établissement de normes communes pour réaliser un espace financier commun) retenu jusqu'ici par les institutions internationales de la régulation prudentielle (les fameux accords de Bâle) nous a tout bonnement conduit dans une impasse. A force de vouloir mettre tout le monde d'accord, *on en vient à prendre le plus petit dénominateur commun pour en arriver au mimimum minimorum de la régulation.* Etats-Unis et Royaume-Uni en tête, les pays pro déréglementation ne « doivent plus jouer dans la même cour que nous », il faut que l'on recloisonne le marché financier mondial. Partant de ce constat, l'Europe peut et doit adopter un degré supérieur de réglementation financière sans pour autant craindre une évasion du capital hors de ses frontières.

### Vers plus de réglementation

Compte tenu des éléments décrits ci-avant, il devient impératif de faire régresser la finance de marché afin de lui ôter une partie de ce qu'elle a acquis. A cet effet, il conviendrait de

#### 1. Responsabiliser les traders

Les salaires des traders dépendent très largement des bonus (part variable de leur rémunération) liés à la rentabilité courante de leurs opérations. Bien entendu, plus le risque sera élevé, plus le

bonus risque d'être important. Le trader est de ce fait incité à méconnaître le risque afin d'essayer de maximiser la rentabilité de ses opérations. Pire en cas de baisse d'actifs, la seule conséquence pour lui serait un bonus nul. Afin de le responsabiliser et de ce fait, mieux apprécier la notion du risque, il conviendrait de rendre la rémunération des traders pleinement algébrique c.à.d. susceptibles de valeurs négatives. La perspective de la perte personnelle devrait ainsi avoir un rôle puissamment régulateur.

## **2. Interdire la titrisation**

L'instrument de la titrisation est particulièrement dangereux car il a la propriété de soustraire le comportement bancaire d'émission de crédits, donc de risques, à toute régulation prudentielle. Il ne faut pas perdre de vue que les règles prudentielles imposent aux banques de réserver du capital propre à hauteur de 8% de total de leurs encours risqués. Or, les crédits titrisés sortent du bilan des banques puisqu'ils sont cédés aux SPV (spécial purpose vehicles). Dès lors, les risques de crédits, bien que présents, disparaissent de tout contrôle prudentiel. La titrisation étant un outil d'aide à la déréglementation, son utilisation se doit d'être interdite.

## **3. Limiter la levierisation d'endettement**

L'effet levier est le recours par les entreprises à de forts taux d'endettement comme démultiplicateur de la rentabilité brute. Le danger de ce mécanisme est considérable étant donné que des entreprises peuvent prendre des positions qui excèdent trop largement leurs capitaux propres. A titre d'exemple, l'on considère que le ratio de levierisation doit se trouver dans une fourchette comprise entre 2 et 5 alors que lors des banques comme Bear Sterns étaient levierisées à hauteur de 55 ! Et pourtant, les ratios de capital (Cooke et Mc Donough dans les accords de Bâle) auraient dû limiter les effets levier d'endettement, visiblement ce ne fut pas le cas. Le ratio relatif à l'effet levier se doit donc d'être plus draconien en pondérant de façon plus sévère les risques liés aux positions des banques. Par ailleurs, ces normes sur l'effet levier devraient s'appliquer à l'ensemble des investisseurs et plus particulièrement sur les Hedge Funds.

## **4. Réguler tous les acteurs non-bancaires de la finance de marché**

Nombre de fonds d'investissement échappent à toute supervision prudentielle. Les Hedge Funds en tête se domicilient dans des places financière offshore. De la même manière que la FGTV wallonne réclamait la suppression des paradis fiscaux, il convient également d'interdire toute transaction entre les opérateurs financiers de la zone européenne régulée et les entités des places offshore.

## **5. Exiger des dépôts de marge plus importants sur les produits dérivés**

La grande caractéristique des transactions sur produits dérivés tient au fait que ces dernières portent sur des promesses de vendre ou d'acheter à une certaine échéance sans nécessiter de mise de fonds préalable au moment où elles sont conclues. Dès lors, les opérateurs s'y engagent donc à découvert au moment de la passation de contrat. En reprenant l'exemple Bear Stearns, ce dernier avec un 8 milliards de capitaux propres s'est retrouvé engagé à hauteur de 13400 milliards de \$ de produits dérivés ! Afin de limiter au mieux cette « sorte » d'effet levier, il convient d'exiger une couverture intégrale des positions (voire même 80%). Cette norme serait dès lors nettement plus coercitive que les 1 ou 2% des dépôts de marge actuels et irait de pair avec la proposition visant à limiter l'effet levier sur les marchés financiers.

## 6. Nationaliser les entreprises de bourse

Les places financières, c'est-à-dire l'infrastructure des marchés, sont sous la coupe d'entreprises privées. Il est dès lors impossible en l'état de faire adhérer ces entreprises de marchés privées à un projet qui se donne pour but de rendre inintéressants les produits qu'elles cotent et dont elles tirent leurs revenus. Un contrôle politique doit donc être récupéré et pour cela, il faut absolument nationaliser ces entreprises. A défaut d'une nationalisation, les sociétés de cotation pourraient par ailleurs être responsabilisées en leur imposant des dédommagements proportionnels aux dommages subis par les investisseurs. Nul doute que l'objectivité de ces entreprises s'en trouverait largement améliorée. Tout comme les traders, la perspective de la perte personnelle devrait ainsi avoir un rôle puissamment régulateur.

## 7. Fermer les bourses : la fausse bonne idée

J'entends bien les différents arguments en faveur de la fermeture des bourses :

- La bourse n'est pas une institution de financement des entreprises ;
- *La bourse n'est pas la providence qui sauve les start-up de l'attrition financière ;*
- La bourse n'est qu'un instrument à fabriquer des fortunes ;
- *La bourse est l'instrument de la finance actionnariale dont les injonctions à la rentabilité financière sont implacablement converties par les organisations en minimisation des coûts salariaux ;*
- ...

Bien entendu, ces arguments sont vérifiés et constituent immanquablement un plaidoyer en faveur de la fermeture des bourses. Néanmoins, il ne faut pas perdre de vue que même si les bourses ne sont pas suffisamment réglementées, elles le sont en partie. Dès lors, fermer les bourses risquerait, selon moi, de créer une sorte de « marché parallèle » échappant à tout contrôle et dont les dommages sur l'économie réelle risqueraient d'être encore plus importants que ceux vécus lors de la dernière crise. Par contre, que l'on supprime les marchés dits de gré-à-gré (ou OTC), marchés dans lesquels il n'y a aucun contrôle et où s'échange les produits dérivés, serait une solution. Je n'étendrais pas cette proposition aux marchés organisés mais plaiderais plus pour une meilleure réglementation de ces derniers tel que proposé dans ce document.

## Bâle III : la montagne a accouché d'une souris !

Les terribles conséquences économiques et sociales de cette crise financière laissaient présager d'une prise de conscience générale sur l'importance de réformer l'ensemble du système financier. Afin d'éviter toute réitération de cette crise, il convenait donc de prendre des mesures contraignantes, des garde-fous imposés au secteur. On s'attendait donc à des mesures fortes, que de déceptions au bout du compte...

### Le nouveau ratio de solvabilité

L'objectif de ce ratio visait à renforcer aussi bien le niveau que la qualité des fonds propres et ce, afin de permettre aux banques d'être capables d'absorber leurs pertes en cas de crise. Le comité de Bâle III s'est prononcé en faveur d'un relèvement du ratio de solvabilité Core Tier 1 de 2% à 4,5% (il faut ajouter à cela un « matelas de protection de 2,5% » d'ici 2019... Cela signifie que les fonds propres « durs » (uniquement composé d'actions et de bénéfice mis en réserve) devront représenter 7% des activités de marché ou de crédit des banques. Sachant que la plupart des

banques européennes atteignent largement ce ratio, il appert que cette mesure est loin d'être contraignante. Si les membres du comité avaient opté pour un ratio compris entre 15 et 20%, on aurait pu parler d'amélioration. Cette nouvelle réglementation n'est que de la poudre aux yeux et ne permettra pas de colmater les failles fondamentales du système bancaire mondial.

### **Les autres ratios attendus**

La crise nous a montré que même avec un bon ratio de solvabilité, le levier d'actif pouvait être excessif et que ça n'empêcherait pas une crise de liquidité. Il fallait donc être prudent sur les ratios relatifs tant à la levierisation qu'à la liquidité long-terme. Sur ces points, les lobbies bancaires sont parvenus à faire retarder les choses au maximum. En effet, le ratio de levier ne sera pas détaillé avant 2015 tandis que celui relatif à la liquidité est repoussé à 2018 ! Nulle doute qu'en repoussant aux calendes grecques les « accords de Bâle III », les banques auront tout le temps nécessaire pour nous préparer une nouvelle crise dans les prochaines années d'autant qu'elles ne devront se conformer à ces mesures qu'en 2019 !

