

Crise des marchés financiers : Bilan de l'action du groupe socialiste et propositions

Les déclarations de N. SARKOZY du 25 septembre 2008 sur les dérives du capitalisme financier ont fait grand bruit. Après avoir depuis 2002 encouragé le laisser-faire et accéléré la libéralisation économique et financière des marchés, le Président de la République a en effet annoncé une subite conversion à l'interventionnisme public dans la sphère financière : " Il faut bien que l'ÉTAT intervienne, qu'il impose des règles, qu'il investisse. " "Il va falloir se décider à contrôler les Agences de notation ", " les banques devront à l'avenir être beaucoup mieux contrôlées,, elles devront financer le développement économique plutôt que la spéculation " etc.

En empruntant, pour la circonstance, les habits et les mots de la gauche, le président de la République ne trompe personne : depuis 2002, Nicolas Sarkozy a délibérément choisi de laisser les mains libres au capitalisme financier ; par son refus de renforcer la réglementation en matière financière, il a permis les dérives de la financiarisation de l'économie : spéculation sans limite, explosion des montants des bonus et des parachutes dorés, dispersion du risque financier, absence de contrôle des investissements hasardeux des banques etc...

I. DEPUIS 2002, UN LAISSER-FAIRE COUPABLE DE LA DROITE QUI A REJETÉ SYSTÉMATIQUEMENT LES PROPOSITIONS DES SÉNATEURS SOCIALISTES

Dès l'éclatement de la bulle spéculative et de la chute d'ENRON en 2001-2002, nous appelions au Sénat à " une montée en puissance du pouvoir régulateur de l'État face aux risques de surchauffe issus des pratiques spéculatives poussées à l'extrême et appuyées sur des produits dérivés fortement inflammables ".

Depuis 2002, la majorité parlementaire a rejeté les mises en gardes et les propositions des sénateurs socialistes pour améliorer la régulation du capitalisme financier.

Qu'il s'agisse de la loi dite de sécurité financière en 2003, de la loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers en 2005, de la loi pour la confiance et la modernisation de l'Economie en 2005, ou de la loi sur les Offres Publiques d'acquisition en 2006, nous avons appelé le gouvernement à une réforme de grande ampleur du droit financier, du droit boursier et du droit des sociétés.

Toutes nos propositions pour modifier la réglementation ont été rejetées par le gouvernement qui nous a répondu qu' " il fallait respecter la grammaire du monde des affaires ", et qu'il n'appartenait pas aux pouvoirs publics de se mêler de la finance. Le gouvernement et sa majorité ont privilégié le " laisser-faire " et le " laisser passer " en donnant un chèque en blanc aux acteurs de la place, à qui l'on a confié la responsabilité de " s'autoréguler ".

Lors de ces différents débats parlementaires, nous avons mis en exergue les problématiques suivantes :

- Déséquilibres et défaillance de la gouvernance d'entreprise ;
- Dysfonctionnements, abus, dérives de la sphère financière ;

- Crises financières à répétition et de plus en plus graves par leur durée et par leur ampleur ;
- Manque de fiabilité de l'information délivrée par le marché ; caractère excessif des rémunérations de certains dirigeants d'entreprises au vu des résultats économiques de leur entreprise et des licenciements parfois réalisés ;
- Manque de transparence des activités des Agences de notation ;
- Faiblesse des moyens d'intervention de l'AMF (Autorité des marchés financiers).

Les propositions que nous avons formulées sont plus que jamais d'actualité.

I) AGENCES DE NOTATION

Dès l'examen de la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, nous avons déposé des amendements pour instaurer des règles de fonctionnement des agences de notation, et ce afin d'éviter les conflits d'intérêts.

Depuis, et alors que les agences de notation ne font toujours pas l'objet d'un contrôle réel de l'AMF qui se contente de rendre un rapport annuel sur le respect des règles de déontologie des agences de notations, nous considérons qu'il convient de renforcer le dispositif existant, qui est largement insuffisant.

II) PARADIS FISCAUX ET BLANCHIMENT

Nous avons déposé des amendements pour renforcer le dispositif de poursuite contre le blanchiment. Des lois pertinentes existent en la matière, mais elles sont souvent inappliquées faute de moyens administratifs et financiers. Il importe dès lors de reprendre, dans cette perspective, les propositions de renforcement du service TRACFIN par exemple, et de travailler au rapprochement des services européens de poursuite de la délinquance financière, dans le cadre d'Europol.

III) STOCK-OPTIONS

Nous avons proposé de restreindre le nombre de stock-options qu'une société de taille importante peut émettre. Dans le projet de loi de sécurité financière, nous avons souhaité limiter le volume des stock options consentis aux dirigeants de sociétés. (10 % du capital social pour les sociétés dont le chiffre d'affaires est supérieur à 150 millions d'euros).

Un large recours aux stock-options comme moyen de rémunération se justifie surtout pour les petites sociétés car, étant souvent de création récente, elles ne possèdent pas une surface financière suffisante pour rémunérer correctement leurs salariés, situation d'ailleurs aggravée par des besoins d'investissement soutenus.

En revanche, pour les sociétés de taille plus importante, les possibilités actuelles d'émettre des stock-options s'apparentent à une facilité de gestion, qui s'exerce au détriment des actionnaires, notamment des plus modestes d'entre eux.

Nous avons également déposé des amendements pour améliorer l'information de l'assemblée générale sur les conséquences de l'adoption d'un plan de stock-options.

IV) CHANGER LE RÉGIME DE MISE EN CAUSE DE LA RESPONSABILITÉ DES DIRIGEANTS

Lors de l'examen de la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, nous avons également déposé des amendements visant à débloquer le système français d'irresponsabilité civile des dirigeants d'entreprise.

L'élargissement du champ d'application des conventions réglementées ou encore la réintroduction d'un seuil limitatif plus strict de cumul des mandats d'administrateurs.

Cette proposition consistait à éviter les conflits d'intérêt au sein des conseils d'administration et garantir l'indépendance des administrateurs et d'autre part, responsabiliser les administrateurs pour qu'ils s'investissent pleinement et effectivement dans leur rôle de " contrôleur " de la direction de la société.

V) RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Nous avons déposé des propositions visant à l'encadrement et au renforcement de la transparence de la rémunération et des avantages reçus par les mandataires sociaux, (Bonus, parachutes dorés, etc).

En complétant le droit existant, il s'agit d'enrichir les informations qui doivent être délivrées à l'assemblée générale des actionnaires dans le cadre de l'obligation de l'article L. 225-102-1 du code de commerce.

Eu égard à la pratique, il convient que toutes les rémunérations et avantages directs et indirects soient soumis à publicité.

Cette obligation de transparence doit donc également viser les éléments de rémunérations versés par une société se trouvant à l'étranger, par exemple dans un paradis fiscal, dès lors qu'elle a un lien juridique direct ou indirect avec la société pour laquelle le dirigeant comme l'administrateur exercent leur mandat.

VI) PROTECTION DES SALARIÉS

Nous avons également déposé des amendements visant à améliorer la participation des salariés à la gouvernance de leur entreprise. Ainsi, donner une voix délibérative au comité d'entreprise, est indispensable pour l'amélioration de la gouvernance sociale.

Dans le cadre de la loi sur les OPA, nous avons souhaité instaurer un système pour associer le comité d'entreprise au processus d'acceptation ou de refus de l'OPA.

La transparence doit être renforcée également en direction des salariés : nous avons déposé un amendement visant à étendre l'obligation d'information sur les opérations que les dirigeants eux-mêmes réalisent sur les titres de leur société, sources d'informations utiles pour les salariés.

II. FACE À LA CRISE FINANCIÈRE, IL IMPORTE DE FORMULER DES PROPOSITIONS AMBITIEUSES POUR UNE NOUVELLE RÉGULATION DES MARCHÉS FINANCIERS

La crise financière actuelle a mis à nouveau en lumière les insuffisances de l'encadrement normatif des marchés financiers, ouvrant ainsi la voie à une réforme en profondeur de la régulation financière. Le moment est politiquement propice à un mouvement de renforcement de

la norme, car la crainte du risque systémique a fait céder les résistances des partisans de la dérégulation.

A) Les insuffisances de l'encadrement normatif des marchés financiers

Les " subprime " ont déclenché une crise monétaire et boursière qui rappelle, pour les économistes, l'ampleur de la crise de 29. Sa durée est aujourd'hui totalement imprévisible, et son importance est difficile à évaluer. Les dernières estimations du FMI (septembre 2008) font état d'une dégradation d'actifs financiers de 1000 milliards de dollars résultant de la crise des subprime. L'incertitude dans laquelle se trouvent les acteurs du marché, les banques centrales, les gouvernements, contribue à entretenir la défiance et à approfondir la crise. Alors que le G7 réuni les 12 et 13 avril dernier, a demandé aux établissements bancaires et financiers de faire la lumière sur leurs engagements à risque, aucune réponse claire n'a été apportée depuis, ce qui signifie, que personne ne dispose de données fiables pour déterminer l'ampleur et les conséquences de la crise financière sur l'économie mondiale.

Le seul point de convergence que l'on trouve, entre les acteurs du marché, est un diagnostic partagé sur l'insuffisance des outils normatifs de contrôle des opérations financières complexes, titrisation, produits dérivés etc.

B) Quelques pistes de recommandations de politiques publiques en matière de régulation financière

Si le pilotage économique et monétaire de la crise ne relève pas réellement du pouvoir législatif, il n'en reste pas moins qu'il appartient aux responsables politiques de proposer une réforme de la régulation financière applicable aux banques, aux investisseurs et au marché. Si le droit ne peut pas tout faire, le renforcement de la contrainte normative peut, à condition qu'elle soit partagée et globalisée, atténuer la propagation des risques systémiques.

1) Plus de transparence pour mieux identifier le risque de crédit

Actuellement, la titrisation permet aux banques de disséminer les risques de leurs crédits par la pratique de la déconsolidation. Or, lorsqu'un crédit est titrisé, plus personne ne suit la solvabilité de l'emprunteur donc le risque se disperse, il est "éclaté " en plusieurs endroits inconnus.

- Le législateur pourrait donc travailler à l'adoption d'un contrôle renforcé des prêts titrisés en mettant à la charge des banques l'obligation de suivre le risque qu'elle cède aux investisseurs. A cela pourrait s'ajouter une obligation de conservation d'une partie du risque titrisé : le segment le moins bien noté par les agences de notation. Les banques pourraient être contraintes de conserver dans leur bilan une part importante des prêts titrisés, afin de garantir un meilleur suivi des risques.
- Imposer aux banques plus de transparence sur les opérations de titrisation : la titrisation de prêts s'est développée sans renforcer le contrôle de la solvabilité des emprunteurs. La loi pourrait donc demander aux banques de mettre en place des procédures destinées à vérifier la réalité des revenus des emprunteurs et à exiger, par exemple, un apport personnel de l'emprunteur.

2) Mieux contrôler les banques et davantage les responsabiliser

- Mieux contrôler les structures bancaires hors bilan qui participent au processus de titrisation. Quand les institutions bancaires prennent des risques qui ne sont pas visibles dans leurs comptes, il faut être en mesure d'exiger qu'elles aient des réserves, en capitaux propres suffisantes, (recommandation de la BRI, banque des règlements internationaux).

- Renforcer le contrôle interne dans les banques. L'affaire Kerviel a montré les limites des systèmes de bonus qui encouragent les prises de risque inconsidérées.

- Pour éviter les conflits d'intérêt et renforcer le contrôle de la déontologie interne dans les banques il pourrait être envisagé de mieux contrôler le proprietary trading, c'est-à-dire la part de l'activité que les banques réalisent pour leur propre compte : certaines banques d'affaires sont devenues de gros hedge funds. Or, il n'y a pas de muraille de chine suffisamment claire, et la comptabilité de l'activité pour le compte de la banque et de l'activité pour le compte de ses clients n'est pas suffisamment distincte.

3) Renforcer l'efficacité des autorités de contrôle

- Etendre le pouvoir des " gendarmes de la bourse ". Etendre le pouvoir de contrôle des autorités de régulation aux intermédiaires qui interviennent dans le processus de titrisation comme les " hedge funds " et les véhicules hors bilan, les Special Purposes Vehicles.

- Accélérer la coordination entre les " gendarmes de la bourse " en Europe et dans le monde (AMF et SEC par exemple). L'un des effets de la coordination pourrait être l'adoption de norme prudentielles souples : Certains (comme Anton Brender) préconisent d'adopter des règles qui contrebalancent les effets des comportements pro-cycliques. (comportement pro-cyclique : quand le marché va bien, sous estimation des risques, et quand il va mal, tout le monde surestime la crise). Donc il faudrait des règles prudentielles qui freinent le crédit quand la conjoncture est favorable, et qui le facilite quand la conjoncture se détériore.

- Faire fusionner, pour les rendre plus efficaces, certaines des autorités de contrôle. En France, l'éclatement des organes de contrôle du secteur financier n'est pas toujours une garantie d'efficacité. La surveillance et le contrôle des secteurs financiers est répartie entre : la Commission bancaire, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (Cecei), le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financière, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles et l'Autorité des marchés financiers. Ainsi, la crise actuelle a mis à l'ordre du jour, aux Etats-Unis, le projet d'union des deux régulateurs principaux du marché : la SEC et CFTC.

Ces diverses mesures ainsi préconisées ne peuvent bien entendu avoir pour vocation de remédier instantanément aux tristes effets des dérèglements récents de la sphère financière. Prises en compte dans un ambitieux plan d'assainissement, elles contribueraient néanmoins à un raffermissement des règles de comportement des acteurs et partout, à un retour de confiance progressif des épargnants.