

Trop puissante pour être punie ? L'inquiétante difficulté des démocraties à contrôler l'industrie de la finance



L'industrie de la finance reste incontrôlable.

En tout, ce sont 50 milliards de dollars que proposent les banques au gouvernement américain pour "enterrer" définitivement le souvenir de leurs dérives immobilières. Mais l'actualité financière ne s'arrête pas là. Les fraudes au Libor refont parler d'elles et les banques ont obtenu quelques assouplissements dans la réglementation prévue par les accords de Bâle 3, donnant l'impression que les leçons de l'histoire récente n'ont pas été totalement assimilées.

Avec [Bernard Marois](#) - [Eric Lamarque](#) - [François Leclerc](#)

Bernard Marois est Docteur en Sciences de Gestion et Président du Club Finance HEC, qui réunit plus de 300 professionnels de la finance. Il est aussi consultant auprès de grandes banques et d'organismes internationaux. Il travaille aussi dans le domaine du « private equity » à travers un fonds d'amorçage dédié aux « start-ups ». Il a publié plus d'une vingtaine d'ouvrages dont *Les meilleurs pratiques de l'entreprise et de la finance durables*, à l'automne 2010.

Eric Lamarque est Professeur à l'Université Paris 1 Sorbonne - IAE et directeur du Master Finance.

François Leclerc est chroniqueur de "L'actualité de demain" sur le blog de Paul Jorion ainsi que dans La Tribune.

[Voir la bio en entier](#)

Atlantico : Différentes banques américaines et européennes étudieraient en ce moment, avec leurs avocats, la possibilité de verser, en tout, 50 milliards de dollars ([voir ici](#)) aux autorités américaines pour qu'elles cessent les poursuites dont elles font l'objet à propos de leur rôle dans la crise immobilière. Le gouvernement n'exclue pas de tels versements. Face à l'appât financier, les pouvoirs publics sont-ils indéfectiblement poussés au compromis ? Les banques tenant les cordons de la bourse, celles-ci sont-elles en position de force par rapport aux États ?

Eric Lamarque : Ce montant est le résultat d'une négociation, d'un compromis. **Cela est conforme à la culture anglo-saxonne qui, sur ce point, est très différente de la nôtre. Les autorités américaines sont satisfaites de cet accord.** Elles n'ont pas accepté à contre-cœur. Le montant pour les banques auraient sans doute été beaucoup plus fort si elles n'avaient pas reconnues leurs torts. C'est pour cela que beaucoup en France pensent que les banques s'en tirent à bon compte et sont en position de force par rapport aux Etats. Notre culture est plutôt celle de la recherche d'un bouc émissaire et de le faire payer au maximum. **Pour juger que cette somme n'est pas suffisante, il faudrait avoir une base objective comme l'évaluation des gains indument perçus par les banques pendant cette période.** Ces sommes sont impossibles à calculer précisément. Pour les 16 banques concernées aux USA la somme paraît supportable. Si on regarde les résultats annuels de JP Morgan, son amende record représente un peu plus de la moitié de son bénéfice.

François Leclerc : Comment ne pas être frappé par le sentiment d'impunité qui prévaut chez les hauts responsables des établissements bancaires, car seuls les lampistes sont condamnés – lorsqu'ils le sont ? **Un mystère doit être élucidé : que faut-il donc faire pour risquer la prison lorsqu'on est banquier, puisqu'on ne risque jamais d'être condamné ?** Aux États-Unis, la méthode des transactions à l'amiable est privilégiée (sauf pour Madoff) : la banque fautive paie une amende sans avoir à reconnaître sa responsabilité et en ressort miraculeusement "absous". Prenons le cas de JP Morgan la plus grande banque d'affaire américaine : cette banque a accumulé les d'amendes colossales en 2013, et cela n'est pas fini, des poursuites et des enquêtes étant encore en cours. Mais JP Morgan veut vite et à tout prix tourner la page pour "enterrer" le passé.

Bernard Marois : Il faut avant tout rappeler que les États se trouvent toujours entre le marteau et l'enclume, car d'une part **ils souhaitent punir les responsables de comportements hors la loi des banques, mais d'autre part ils doivent préserver à tout prix l'économie**, et on sait que les banques sont un acteur important dans son financement.

Notons également que la situation est très différente entre les États-Unis et l'Europe. Jusque dans les années 1990, les banques américaines avaient un pouvoir assez limité, car l'essentiel des financements provenait des marchés, contrairement à l'Europe continentale où les banques prévalaient dans ce domaine. Le marché bancaire américain était aussi très éclaté jusqu'à cette même époque puisque les banques étaient au nombre de 1 400 environ.

Une véritable révolution s'est ensuite produite concernant le secteur bancaire. Le Glass-Steagall Act, promulgué en 1934, qui séparait les banques d'investissement des banques commerciales, a été abrogé en 1999. Cela a donné lieu à des regroupements, et donc à l'apparition de « super géants ». A partir de 2005, elles ont acquis un rôle beaucoup plus important sans l'immobilier et la construction. C'est là qu'est intervenue la crise des subprimes, qui a été très violente, beaucoup plus qu'en Europe. **Des centaines de banques ont fait faillite, quand en France seule Dexia fermait tirait le rideau. Les banques européennes avaient des pratiques beaucoup plus raisonnables et des bilans plus sains.** L'État a tout de même prêté à 8%, mais il a été remboursé depuis lors. Ce qui explique que les réactions aux États-Unis ont été beaucoup plus fortes et rigoureuses, d'autant plus que le pays n'a pas prévu d'appliquer les dispositifs de Bâle III. Pour se racheter de leur laisser faire, les États-Unis ont promulgué la loi Dodd-Frank, qui sépare de nouveau les banques commerciales et d'investissement. L'amendement Volcker a renforcé ces dispositions, et les autorités ont commencé à faire la chasse aux comportements enfreignant les règles, notamment via des amendes très élevées. **Le but est d'éviter que l'on pense que la collusion entre Wall Street et le gouvernement existe toujours. Souvenons-nous qu'il n'y a**

pas si longtemps, Goldman Sachs était en quelque sorte le représentant d'un lobby considérable, au point que l'on parlait de « gouvernement Sachs ». Des anciens de la banque appartenaient au Trésor, au NASDAQ, etc.

En Europe, la crise vient plus de l'endettement des États que de celui des banques, des ménages ou des entreprises. De plus, les dispositifs de Bâle III ont renforcé la sécurité : les fonds propres dépassent 10% à la Société Générale, et presque 11% à la BNP. Avant la crise de 2007-2008, on était en moyenne à 5%. Ceci étant, elles restent fragiles dans la mesure où leurs capitaux propres apparaissent plus importants qu'ils ne sont. Certains sont mis dans des filiales d'assurance, et continuent d'être comptabilisés comme tels alors qu'ils devraient être séparés en vertu de la différence des métiers. Idem pour les participations dans des structures d'investissement. **Ces capitaux propres sont donc surévalués dans les États européens, ce qui explique notamment que Standard and Poor's ait relativisé la solidité de nos banques.** De nouveaux stress-tests seront nécessaires pour vérifier que leur solvabilité est suffisante.

Pour en revenir au possible versement de 50 milliards de dollars par les banques, le gouvernement n'est pas hostile car il n'est pas si évident de prouver devant les tribunaux que les comportements sont illégaux. L'industrie bancaire est devenue extrêmement complexe, et il peut être difficile de rapporter de façon indiscutable la preuve d'une fraude. L'État préfère toucher de l'argent qui pénalise tout de même les banques, plutôt que de rentrer dans procès très longs et qui ne concluront peut-être pas d'une façon favorable pour lui. Le but du gouvernement est de tenir plutôt que courir. Un tel arrangement s'inscrit dans la tradition américaine : ce n'est pas une faiblesse de l'État, mais de l'opportunisme et du pragmatisme.

Le weekend du 11 au 12 janvier 2014, le Comité de Bâle a décidé d'assouplir le "ratio de levier" qui sera imposé aux banques à partir de 2018 ([voir ici](#)). Ce ratio, qui demeure fixé à 3%, exercera de fait une pression moins forte qu'initialement prévu sur les banques européennes pour qu'elles renforcent leurs fonds propres. Faut-il y voir une défaite des États, qui seraient incapables d'imposer aux banques un niveau de solvabilité permettant d'éviter tout nouveau plan de sauvetage ?

François Leclerc : Les banques européennes ont développé un intense lobbying à propos de cette mesure, dont elles craignaient qu'il en résulte d'importants besoins de renforcement de leurs fonds propres. Le ratio mesurant l'effet de levier est d'ailleurs beaucoup plus fréquemment utilisé aux États-Unis qu'en Europe, où les banques sont notoirement sous-capitalisées. Au vu des assouplissements concédés, on constate qu'elles ont obtenu gain de cause. Ce qui fait suite à un autre assouplissement, réalisé en janvier 2013, portant sur le ratio de liquidités (LCR).

Autre exemple parmi d'autres : la proposition de révision de la directive MiFID à propos des services financiers qui va être présentée au Parlement européen. On ne pouvait faire moins : pour le trading à haute fréquence, elle se résume à la validation par les régulateurs des algorithmes utilisés par les opérateurs de trading haute fréquence, et à l'obligation d'installer des « courts circuits » en cas d'emballement de la machine, comme cela s'est passé aux États-Unis. Pas même question de taxer ces micro-opérations, ce qui restreindrait vite leur volume, et encore moins de revenir au fixing, ce qui est impensable ! **Quant à la spéculation sur les matières premières, dont les produits alimentaires, la proposition en question se limite à permettre aux régulateurs nationaux de plafonner pour chaque opérateur, mais sans le définir, le volume d'activité sur ces produits dérivés, bien qu'ils soient le levier d'une forte spéculation.** Les lobbies vont avoir du pain sur la planche et les places financières vont pouvoir pratiquer le mieux disant en faisant de la surenchère.

Un même constat peut être fait dans les deux cas : les acteurs de la finance l'ont emporté.

Bernard Marois : Les experts du comité de Bâle ont vu que les banques avaient commencé à produire des efforts, ce qui compte tenu de la période de crise n'était pas facile, soit en augmentant le capital, soit en diminuant le bilan. Mais ces banques restent fragiles, dans une période de croissance molle, pour ne pas dire de stagnation. Il faut tout de même les ménager, car en Europe elles financent 60 à 70% de l'économie. Le comité leur donne un peu de temps, quitte à être plus exigeant plus tard.

Eric Lamarque : C'est un sujet un peu plus technique qu'il n'y paraît. Les conditions de ce calcul sont en cours de stabilisation. **La définition des fonds propres retenues pour le numérateur du ratio est la plus restrictive.** D'autre part, ce niveau de 3% est celui qui a toujours été envisagé dès le départ. S'il ne s'agit pas d'un renforcement des contraintes, on ne peut pas qualifier cela de défaite à ce stade. Sur ces questions d'ordre financier d'autres acteurs, comme les agences de notation, à qui on a reproché à juste titre le laxisme durant la crise, ont maintenant des critères d'évaluation de la solidité financière (puisque ce ratio mesure bien cela) qui peuvent être encore plus durs. Donc les banques seront aussi attentives à ce que ces agences pensent du niveau actuellement retenu et comment cela impacte la note qu'elles leur attribueront.

Les démocraties sont-elles prises au piège ? Sont-elles particulièrement vulnérables face à l'industrie financière ?

Eric Lamarque : L'encadrement des pratiques des banques relève de plusieurs facteurs qui ce sont renforcés ces dernières années. Les Etats sont aujourd'hui face à des acteurs dont le poids financier est tel (le total de bilan de BNPP est voisin du PIB de la France) qu'ils ne peuvent plus ne s'en occuper que ponctuellement ou à l'occasion de crises. L'union bancaire et le processus de sauvetage par les banques elles-mêmes vont dans le bon sens. Ainsi le premier garde-fou est celui d'une régulation adaptée et d'autorités de contrôle compétentes, suffisamment nombreuses, pour intervenir régulièrement au sein des établissements financiers. Le problème est que souvent, ces organismes, relevant de la fonction publique, ne peuvent pas recruter les meilleurs talents en raison de grilles de salaires trop basses. Elles n'ont pas encore le budget pour se déployer efficacement. Le paiement d'amendes permet de récupérer des fonds pour financer cette supervision.

Mais on peut compter sur d'autres mécanismes. **Le deuxième garde-fou serait l'existence réelle du risque de voir partir les clients d'une banque en cas de pratiques frauduleuses.** Or, on n'a jamais assisté à des campagnes de boycott, par des consommateurs, d'enseignes bancaires. La mauvaise réputation n'a pas encore fait fuir les clients de façon significative.

Enfin il ne faut pas sous-estimer le sentiment du personnel de ces établissements. **Il ne faut pas croire que tous les employés cautionnent les agissements de quelques traders ou d'autres collaborateurs sans éthiques.** Les effets de cette mauvaise réputation sur la mobilisation des salariés dans leur établissements financiers est de nature à affecter la performance globale. Les dirigeants ont donc tout intérêt aussi à tout faire pour limiter ces pratiques pour s'assurer de l'implication positive de leur salariés et managers.

François Leclerc : On pourrait être tenté de penser qu'elles ne peuvent rien face à la puissance considérable de l'argent, de cet univers financier démesuré que la Banque des règlements estime représenter 10 fois le PIB cumulé de tous les pays. **L'image de cette pyramide renversée illustre au mieux en tout cas la grande instabilité du système financier. Mais, plutôt que la faiblesse des démocraties, c'est celle des dirigeants politiques qu'il convient de mettre en cause quand ils sont au pouvoir.** Dans son dernier livre intitulé « Le vertige » l'ancien Premier ministre espagnol José Luis Rodríguez Zapatero narre l'histoire de son reniement de ses convictions et du programme de son parti face la puissance du marché. Mais il n'en donne pas de raison convaincante, si ce n'est la pression de ses pairs. Quant à la référence au « marché », si fréquente, l'anonymat des investisseurs qui le composent n'est-elle pas le premier pas conduisant à l'impunité, lorsque celui-ci est responsable de catastrophes, au prétexte éculé qu'il a « toujours raison » ?

Un ancien chef économiste du FMI, Simon Johnson – qui fait campagne contre les banques dites *Too big to fail*, ("trop grosses pour tomber"), devenues *Too big to jail* ("trop grosses pour aller en prison") - a décrit avec minutie les allers et retours entre le monde des finances et la haute administration américaine. **Il a montré qu'au fil des alternances politiques, les mêmes personnes se retrouvaient caricaturalement des deux côtés de la barrière, pouvoir financier d'un côté, et politique de l'autre.** Pour cette raison, ne doit-on pas considérer que ce pouvoir est de nature oligarchique ? Si c'est bien le cas, ce n'est pas pour leur démission qu'il faudrait critiquer les dirigeants politiques, mais en raison de leur indéniable complaisance. Et entre celle-ci et la complicité, il n'y a qu'un pas.

Comment s'y opposer ? La question reste aujourd'hui sans réponse. Décrire et faire connaître les mécanismes financiers, qu'il faudrait tout simplement interdire en raison de leur malfaisance, c'est toutefois faire œuvre de salut public. Tout en constatant la profonde défiance qui est née et se développe à l'égard du monde de la finance, qui

marque peut-être un commencement, si elle ne se traduit pas par un simple rejet qui ne changera rien.

Bernard Marois : Les soupçons de collusion entre milieu bancaire et milieu politique ont existé, par conséquent l'administration américaine veut redorer son image. Ces amendes élevées participent de la volonté de montrer que les coupables payent pour leurs fautes. Le rapport de forces est tel que les Américains ont attendu d'être sorti du pire de la crise pour prendre des sanctions : d'abord sauver les banques, ensuite punir les coupables.

Selon le FBI, des traders de deux banques se livreraient avec l'assentiment de leurs supérieurs à du "front running" (utilisation de l'information de ses clients pour enrichir la banque) dès que leurs clients Fannie Mae and Freddie Mac - deux sociétés par actions créées par le gouvernement dans le but d'augmenter la liquidité du marché des prêts hypothécaires - leur communiquent des ordres d'achat ([voir ici](#)). Pourtant, le FBI dit ne pas croire à des poursuites, car les procédés en question lui semblent tout à fait légitimes. Comment expliquer ce qui ressemble fortement à de l'impunité ? D'autres exemples existent-ils ?

Eric Lamarque : Là encore il faut être très précis. **Si des intermédiaires financiers utilisent des informations fournies par leurs clients pour réaliser des opérations sur les marchés financiers et réaliser des gains avec, alors, en France, on tomberait sous le coup d'infractions de délit d'initiés.** Il faut pour cela que les opérations se fassent sur les marchés financiers. Il faudrait voir si ce cas est de la même nature et les risques juridiques dans le contexte américain. S'ils n'ont fait que passer les mêmes ordres que leur soumettaient leurs clients pour leur propre banque, sans délivrer d'informations précises, on est dans un problème d'éthique. **En fait, il faut distinguer ce qui est pénalement répréhensible et éthiquement insupportable et se poser la question, dans ce second cas, si une nouvelle législation est nécessaire.**

François Leclerc : Un responsable d'une banque américaine a récemment déclaré qu'il fallait supprimer l'utilisation des mails pour les traders, ce qui a été dans certains cas suivi d'effet. C'est dérisoire ! Combat-on une maladie en agissant sur ses symptômes ? **Le sentiment d'impunité n'aura pas de raison de disparaître tant que seul les exécutants trinqueront, et non les instigateurs présumés.**

Est-ce la manifestation de l'impossibilité pour les pouvoirs publics d'encadrer les activités des traders et, plus largement, des banques ? Une certaine complaisance perdure-t-elle, ou les pouvoirs publics sont-ils coincés ?

François Leclerc : Si nous sommes bien face à un système oligarchique, les acteurs sont du même monde, pouvant expliquer bien des choses ! **Mais par-delà les comportements, c'est le système qui est nuisible. Sauf qu'on ne met pas en prison un système, il faut le remplacer.**

Eric Lamarque : Je ne vis pas le contexte américain au quotidien. **Mais pour bien connaître le secteur bancaire français, je ne considère pas que les banques opèrent en toute impunité.** Le renforcement de la réglementation, notamment les principes de Bâle 3, la loi de séparation des activités spéculatives de juillet dernier, certains aspects de la loi Hamon à venir, l'union bancaire sont des évolutions marquantes qui ont modifié les conditions d'activité. Il faut maintenant mettre à l'épreuve ce nouveau dispositif et s'assurer de l'effectivité des contrôles.

Trois anciens employés de la banque hollandaise Rabobank, condamnée en

octobre 2013 pour manipulation des taux Euribor et Libor, sont poursuivis par les autorités américaines pour avoir soumis des taux frauduleux de 2006 à 2011 pour renforcer leurs propres positions ([voir ici](#)). Les autorités des marchés financiers ont-elles pris acte de telles fraudes, et fait en sorte que les arrangements entre traders ne soient plus tolérés ?

Eric Lamarque : Cela montre qu'aucune banque n'est à l'abri de pratiques déviantes de certains de leurs collaborateurs. Il ne faut pas se faire d'illusion, dans les métiers manipulant des sommes énormes, les fraudes et **les comportements déviants continueront à exister. La responsabilité des banques est de mettre en place les moyens suffisants pour déceler ces pratiques.** Ce que les régulateurs doivent contrôler c'est la réalité et l'efficacité des dispositifs. Si on peut s'attendre à une réduction de ces pratiques, il me paraît difficile de les éliminer totalement.

François Leclerc : Ce n'est pas vraiment le cas. Une réforme a été entreprise par les autorités britanniques pour changer le mode quotidien d'établissement des indices du Libor. Mais le système déclaratif a été reconduit, en écartant une solution basée sur l'analyse de transactions effectives entre banques : les leçons n'ont pas été véritablement tirées. **Les implications des malversations sur le Libor sont pourtant considérables au sein du système financier étant donné leur rôle, mais on préfère laisser glisser.** Et on nous raconte l'histoire de quelques traders qui s'échangent des mails entre eux pour se rendre des petits services, en écartant toute responsabilité des banques elles-mêmes ! Est-ce bien crédible ?

Bernard Marois : Les autorités européennes ont procédé à des enquêtes et des poursuites, mais les procédures judiciaires en la matière sont assez longues. Nous nous trouvons au cœur de ces procédures, il est donc encore difficile de déterminer ce qui va se passer.

Les comportements qui ont mené à la crise des subprimes ont-ils été endigués ?

François Leclerc : L'histoire ne se répète pas forcément, mais il est tentant de relancer la titrisation, dont les marchés étaient largement désertés. Celle-ci permet d'évacuer des actifs des bilans et d'accroître le volume du crédit à fonds propres constants. Cette tentative risque d'aboutir à des phénomènes de même nature que celui des subprimes, sans être de la même ampleur. Le crédit se développe fortement aux États-Unis sur les deux marchés de l'automobile, expliquant son redémarrage, et des prêts étudiants. Vu la situation économique et le niveau du chômage, quels seront demain les taux de défaut sur ceux-ci ? **L'appétit au risque étant là, le danger qu'il soit renoué avec les pratiques de la titrisation d'hier n'est pas loin.**

Bernard Marois : On oublie toujours de dire que les subprimes sont des opérations qui se sont déroulées sur plusieurs années, et qui ont forcément impliqué une collusion de la part des autorités politiques, qui voyaient d'un bon œil les banques participer au financement de l'accession à la propriété par les classes défavorisées. Le gouvernement républicain de l'époque, qui se retirait du financement des logements sociaux, s'est même rendu complice de cette tendance, sans en mesurer les dérapages potentiels.

Les conditions sont-elles aujourd'hui réunies pour empêcher une nouvelle crise ?

Eric Lamarque : Les conditions sont à priori réunies pour absorber une crise telle que nous l'avons connue pour Lehman Brothers ou la dette grecque. Par contre si on devait assister à la faillite d'une grosse banque ou au défaut d'un état plus important ce n'est pas du tout certain.

François Leclerc : Les conditions ne sont en aucune manière réunies, et de toute façon la crise n'est pas terminée. En revanche, les conditions d'un rebondissement de la crise mûrissent. La régulation n'est que l'ombre de ce qui avait été promis, et petit à petit de nouveaux problèmes se profilent, dont ne sait ni quand ni comment ils émergeront. Parmi d'autres, un mécanisme illustre déjà ce danger : les fonds de pension américains se trouvent dans une situation difficile, une part importante de leurs réserves étant constituée d'obligations d'État,

alors qu'ils doivent faire face à une hausse des taux sur la dette américaine, avec pour incidence la baisse de la valeur de leurs titres, prédite pour se poursuivre. Afin de disposer des fonds leur permettant de remplir leurs obligations, ils se tournent donc vers le marché et prennent des risques accrus pour "se refaire"...

Bernard Marois : Le gouvernement démocrate aux Etats-Unis a davantage verrouillé le système, par conséquent une crise similaire ne devrait pas ressurgir. **Les maillons responsables ont été identifiés, et l'économie dans son ensemble, qui était plus ou moins complice, en a tiré les conclusions.** Par contre, si les républicains reviennent au pouvoir et renouent avec leurs mauvaises habitudes, des pratiques dangereuses peuvent alors ressurgir.

Propos recueillis par Gilles Boutin