

Management Armand Hatchuel

Ce que « gérer » veut dire

Dans son nouveau site consacré aux bons et mauvais usages de la langue (direnepasdire@academie-francaise.fr), l'Académie française met en garde contre l'extension abusive de l'utilisation du mot « gérer » à des faits de la vie personnelle. On ne devrait pas dire « *gérer son divorce* », « *gérer un échec* » ou « *gérer ses doutes* ». Mais : « *affronter un divorce* », « *faire face à un échec* » et « *vivre avec ses doutes* ».

Sans contester ni le sentiment de l'Académie française ni l'utilisation souvent désordonnée du terme (et de l'anglicisme « *manager* » !), il reste qu'une telle extension de sens est plus fondée, voire plus souhaitable, qu'il n'y paraît. Car, l'usage du mot « gérer » étendu aux questions humaines correspond bien à l'histoire de ce terme, aux réalités de la vie contemporaine et à ce que l'on devrait attendre des... gestionnaires.

« Gérer » signifie usuellement « *administrer, veiller à la bonne marche de ce que l'on possède ou qui vous est confié* ». Mais l'Académie prescrit de réserver ce terme « *à ce qui relève du matériel* ». Or, voilà un siècle que les termes « d'administration » et de « gestion » ne désignent plus exclusivement des questions budgétaires, immobilières ou domaniales, et embrassent la réalité des activités collectives humaines. On le doit

notamment au Français Henri Fayol, dont les 14 « principes d'administration », dans *L'Administration industrielle et générale* (Dunod, 1916), soulignaient la variété des logiques de gestion, et la multiplicité des valeurs et des critères de toute direction responsable.

« Res gestae »

Cet élargissement s'amplifiera avec les grandes entreprises modernes. Car, plus que les anciens « gérants de société », les nouveaux « chefs d'entreprise » devaient composer avec de multiples logiques techniques, humaines et financières. Aujourd'hui, les sciences de gestion étudient les dispositifs qui permettent (ou empêchent) d'inventer et de mettre en œuvre un ordre, de donner un aboutissement ou un sens à une action collective. Et l'on sait qu'une bonne qualité de vie au travail, la protection de la santé mentale des salariés, une gestion plus attentive aux difficultés personnelles des agents sont inséparables des objectifs plus matériels.

Au-delà donc de la logique du calcul ou du compte (« ratio », en latin), cette conception renoue avec l'universalité du *gero* latin qui signifie « *porter, prendre en charge, agir de façon responsable* ». Universalité qu'Auguste, le premier empereur romain, confirma en désignant comme *res gestae*, les actes politiques, personnels autant

que religieux, qu'il voulut relater dans son célèbre testament.

Ainsi, le « gérer » extensif du profane rejoint-il celui du dirigeant responsable. Car son usage témoigne de la complexité de la vie quotidienne. Faut-il toujours divorcer dans un esprit d'affrontement ? Peut-on vraiment faire face à un échec s'il semble injuste ? Doit-on constamment vivre avec ses doutes sans tenter de les réduire ? La langue de l'Académie est certes mieux faite, mais elle s'en tient à des comportements assurés et à des jugements clairs. La vie n'a pas cette simplicité et il faut « gérer », parce qu'à l'instar des entreprises, de nombreux efforts et des compétences diverses y sont requises pour accorder les actions à la réalité et aux responsabilités.

Il y a donc beaucoup de vérité dans l'usage commun de « gérer ». En revanche, il y en a moins dans les manuels qui expliquent que « *bien gérer* » une entreprise, c'est « *maximiser son profit* ». Loin de préparer les futurs managers à une gestion humainement responsable et créatrice de richesses, ils réduisent « gérer » à une logique étroite et dangereuse. Nous savons, à nos dépens, que cette logique peut conduire à l'appauvrissement collectif... autant qu'à celui de la langue ! ■

Armand Hatchuel est professeur à Mines ParisTech.

Entreprise Pierre-Yves Gomez

La dérégulation a miné le rôle économique des places financières

L'organisation des places financières a-t-elle contribué à la crise économique dans laquelle nous sommes entrés ? Pour les théoriciens de la finance de marché, il n'en est rien. Les Bourses ont des espaces neutres qui permettent la rencontre d'une offre et d'une demande de capitaux. Elles organisent l'émission ou l'échange de titres des entreprises cotées. Elles ne sont donc pour rien dans la défaillance du système. Celle-ci est due à des comportements excessifs, et non à l'organisation des places financières.

Reste que celle-ci a considérablement évolué au fil de l'histoire, et que cette évolution contribue à expliquer la situation présente.

Depuis 1802 et jusqu'à la fin des années 1980, le marché des actions était le monopole des agents de change. Officiers ministériels, comme les notaires, ils étaient seuls habilités à assurer la négociation des titres cotés, dans une logique de service public. La Compagnie des agents de change gérait la Bourse de Paris et les huit Bourses de proximité, situées en province.

A partir des années 1980, c'est le big bang. La cotation en continu est introduite et les transactions sont dématérialisées. Le statut public d'agent de change est supprimé au profit de nouvelles sociétés privées dénommées sociétés de Bourse. Ces entreprises commerciales conservent néanmoins le monopole des échanges. Mais la Compagnie des

agents de change est dissoute en 1988. La gestion des Bourses est confiée à une société anonyme, la SBF, devenue Paribourse SA. Les Bourses régionales sont fermées en 1991. L'objectif est de tout centraliser à Paris pour doper le marché des actions.

La concentration s'accélère

Au milieu des années 1990, l'Union européenne impose la libéralisation des marchés boursiers nationaux. La loi de 1996 ouvre toutes les négociations sur les actions à la concurrence, y compris par des opérateurs européens. Les sociétés d'investissement perdent définitivement leur monopole, et les banques entrent en force sur le marché. Les entreprises privées qui gèrent les Bourses européennes commencent à fusionner. En 2000, Amsterdam, Bruxelles et Paris créent Euronext, une holding de droit néerlandais. Elle détient 100 % d'Euronext Paris, chargée de la Bourse française. En 2001, Euronext est elle-même introduite en Bourse et devient une société cotée.

Durant les années 2000, le mouvement de concentration s'accélère. La Bourse de Lisbonne est absorbée par Euronext en 2002, ainsi qu'une partie du marché londonien, le Liffe. En 2007, Euronext fusionne avec le New York Stock Exchange et crée NYSE-Euronext. Le siège de cette société mondiale, qui anime, parmi d'autres désormais, la place de Paris, se trouve à New York. Son capital est majoritairement détenu par des hedge funds (fonds

spéculatifs). En 2011, NYSE-Euronext lance une offre sur la Bourse allemande. La concentration mondiale continue donc.

L'histoire des Bourses reflète celle du capitalisme depuis trente ans : privatisation, ouverture des marchés, européanisation, puis globalisation produisent une croissance considérable de la taille, et l'éloignement des enracinements locaux. Les Bourses sont devenues des sociétés mondiales, soumises au jeu de la concurrence pour trouver des émetteurs. Cotées, elles souscrivent aux règles du marché qu'elles sont censées animer.

Leurs services doivent donc être profitables et ils s'orientent vers les opérations les plus rentables. Sans surprise, ils tendent à négliger les plus petites entreprises et le financement de proximité, au profit d'opérations permettant des flux de transactions importants.

Le résultat est éloquent. Il y avait environ 1 000 entreprises cotées en France en 1911. Il n'y en a que 860 en 2011. La dérégulation des Bourses n'a donc pas fait exploser le nombre d'entreprises ayant recours au financement par actions. En revanche, en concentrant les capitaux sur les très grandes entreprises, elle a participé activement aux mécanismes de mondialisation de la finance. ■

Pierre-Yves Gomez est professeur à l'EM Lyon, directeur de l'Institut français de gouvernement des entreprises et président de la Société française de management.

Expertises Economie 3

C'est la zone euro qu'on assassine



Si la décision de l'Union européenne, le 18 octobre, d'interdire certaines formes de CDS (*credit default swaps*) est entérinée en novembre par un vote, une des nuisances de ce produit dérivé aura peut-être été éliminée en Europe. Mais toutes les difficultés liées au CDS auront-elles été résolues pour autant ?

Un CDS contracté par un acheteur de dette souveraine lui permet de se protéger contre le défaut de l'Etat émetteur, le remboursement de la perte subie lui étant garantie par le vendeur du CDS. Jusqu'ici, le contrat n'était

probabilité du défaut, elle, est calculée à partir de données historiques. Du fait que la probabilité de défaut est un des facteurs qui déterminent le montant de la prime du CDS, il est possible, inversement, de calculer cette probabilité à partir du montant de la prime, à taux de recouvrement donné.

Options, Futures and Other Derivative Securities (1989), de John Hull, est l'ouvrage de référence sur les produits dérivés. En 2004, John Hull a cosigné avec Mirela Predescu et Alan White, un article intitulé « *Bond Prices, Default Probabilities and Risk Premiums* », dont la première phrase est ainsi rédigée : « *Un des traits des marchés du crédit est la différence importante entre les probabilités de défaut calculées à partir de données historiques et celles implicites aux prix des obligations (ou des CDS)* », les premières étant bien plus faibles que les secondes. Pourquoi cette différence ? L'article propose une hypothèse : « *Dans la pratique, il semblerait que les traders attribuent à des scénarios de dépression des probabilités positives subjectives bien plus sévères que celles observées depuis 1970.* »

Si le taux estimé de recouvrement de la dette de pays comme la Grèce est fondé sur des données objectives, comme la dette publique, le déficit et le taux de croissance, le second facteur (la probabilité de défaut) serait, lui, fixé subjectivement. Or, c'est en combinant ces deux chiffres qu'est évaluée la « prime de risque » incluse dans les taux exigés des pays émetteurs : 74 % en ce moment pour les emprunts grecs à deux ans ! Est-il juste de laisser assassiner la zone euro par des évaluations « subjectives » ? ■

Chronique de la semaine

Paul Jorion, économiste et ethnologue

pas offert seulement aux souscripteurs de dette souveraine, effectivement exposés à un risque, mais aussi au tout-venant qui s'assure alors sur un actif qu'il n'a pas, en pariant sur le défaut du pays émetteur en vue d'un gain (qu'on appelle position « à nu »). C'est ce cas de figure qu'interdirait Bruxelles.

Mais les CDS posent un autre problème. Le montant de la prime (ou *spread*) exigée par l'assureur est déterminé, comme pour toute assurance, par deux facteurs : la probabilité du sinistre et son montant éventuel. Dans le cas d'un bon ou d'une obligation du Trésor, le montant du sinistre est la part du prêt qui ne sera pas remboursée en cas de défaut. La

D'autres débats sur Lemonde.fr

« *L'entreprise, un acteur engagé de la cohésion sociale* », par Jean-Paul Bailly, président du groupe La Poste et d'Entreprise & Personnel, et Sandra Enlart, directrice générale d'Entreprise & Personnel.
« *Il ne faut plus se focaliser sur le résultat de la balance commerciale* », par Pascal Gaudron, doyen honoraire de la faculté des sciences de l'université Rennes-I.

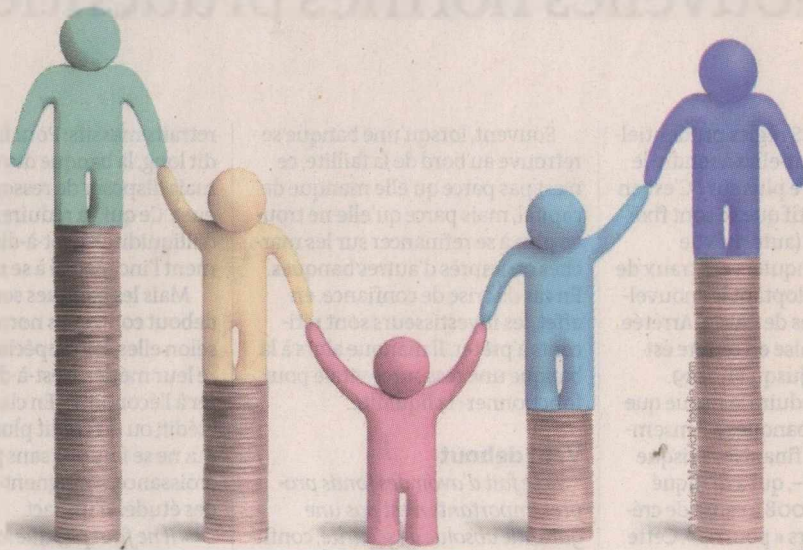
Le Monde
Argent

&

FINAN SOL
FINANCE ET SOLIDARITE

présentent
la deuxième édition des

Grands Prix de la Finance solidaire



SEMAINE
FINANCE
SOLIDAIRE

Jeudi 3 novembre 2011 à 18 heures

Les « Grands Prix de la Finance solidaire » récompensent les entreprises ou associations financées par l'épargne solidaire qui se sont distinguées par des projets à forte valeur ajoutée sociale ou environnementale. Cette manifestation marque le coup d'envoi de la semaine de la finance solidaire qui aura lieu du 3 au 11 novembre 2011.

La cérémonie sera suivie d'un cocktail.
Le Monde - Auditorium 80, bd Auguste-Blanqui - 75013 Paris

en partenariat avec



ENTREE LIBRE dans la limite des places disponibles
Réservation obligatoire avant le 21 octobre auprès de finance.solidaire@agencecle.fr
Informations et réservations sur www.lemondepro.fr

un événement organisé par [agencecle](http://agencecle.fr)

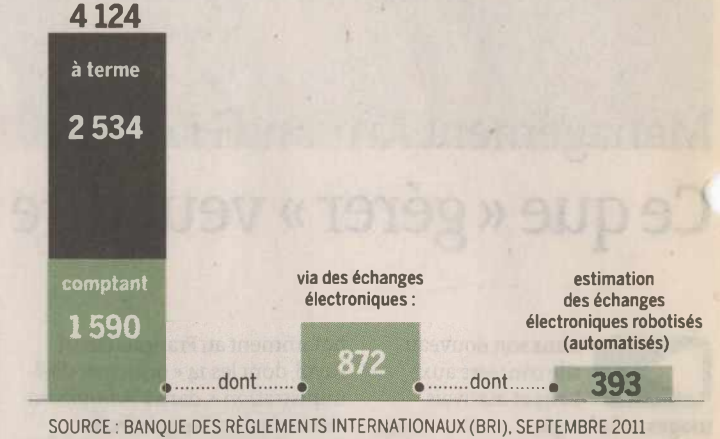
Dérivés

Le G20 de Cannes les 3 et 4 novembre va examiner la taxation des transactions et la régulation de la finance. L'idée d'une taxe sur les changes a été émise par le Prix Nobel d'économie James Tobin dès 1972, quelques mois après l'écroulement du système monétaire international de Bretton Woods, afin de freiner la spéculation. Aujourd'hui, le marché des changes brasse plus de 4 000 milliards de dollars quotidiennement, dont un dixième résulte de programmes de trading automatique. Quant aux produits dérivés, ils permettent de parier avec une mise limitée sur des évolutions de change, de taux d'intérêt ou de défaut de paiement. Le montant concerné par ces opérations dépasse les 600 000 milliards de dollars... Le sommet du G20 de Londres, en avril 2009, avait mis en relief le rôle des centres offshore ou paradis fiscaux et réglementaires, qui empêchent tout vrai contrôle. Un effort a été lancé pour pointer les territoires non coopératifs et les faire évoluer. Les ONG soulignent que les résultats sont encore incertains et appellent les pays développés à assurer aussi la transparence chez eux. ■

► MONTANT NOTIONNEL DES PRODUITS DÉRIVÉS SUR LES MARCHÉS DE GRÉ À GRÉ (NON RÉGULÉS), en milliards de dollars



► VOLUMES ÉCHANGÉS SUR LE MARCHÉ DES CHANGES MONDIAL (PAR JOUR, EN AVRIL 2010), en milliards de dollars



Bâle 3, Dodd-Frank, Vickers... les réformes visant à limiter les risques se sont multipliées, mais concernent surtout le secteur déjà régulé

Comment combattre la face cachée de la finance ?

►►► Suite de la première page

Certes, en 2009 et 2010, des progrès ont été réalisés en matière d'encadrement des produits dérivés, des agences de notation, des fonds spéculatifs (« hedge funds ») ou de rémunération des opérateurs de marché. Le relèvement des ratios de fonds propres des banques d'ici à 2019 – le processus dit de Bâle 3 – devrait améliorer la couverture des prêts et diminuer la prise de risques.

La promulgation de la loi Dodd-Frank et de la règle Volcker aux États-Unis – qui visent à protéger les consommateurs de services financiers et à réduire la gamme

des activités spéculatives –, la mise en place de trois organismes de supervision (pour les banques, les marchés et les assurances) au sein de l'Union européenne, les propositions de la commission Vickers au Royaume-Uni – qui entendent dresser une « muraille de Chine » entre activités de crédit et activités de marché – et enfin le resserrement de la législation financière dans nombre de pays émergents ont été autant d'avancées.

Comment expliquer dans ces conditions qu'en dépit des mesures prises et de la mobilisation de régulateurs désormais plus agressifs, les autorités redoutent une répétition de la crise de 2008, qui suivit

la chute de Lehman Brothers, d'autant plus dangereuse cette fois que les États n'ont plus, de nos jours, les moyens pour venir au secours de banques en faillite.

Lézardes

Sur le papier, la finance officielle – celle des banques de dépôt et des marchés organisés – est aujourd'hui (relativement) bien régulée. Mais sous cette antienne rassurante, les lézardes continuent de miner les places financières.

Tout d'abord, la taille excessive des banques dites universelles, les conflits d'intérêts entre activités de dépôt et de spéculation, l'envoie des bonus et les transgressions aux

règles de bonne gouvernance, restent autant de points noirs. « La concentration sur des solutions techniques, comme la recapitalisation des banques ou les ratios de liquidité, délaisse les problèmes structurels, à savoir la trop grande gamme d'activités des banques d'affaires », insiste l'essayiste Philip Augar, auteur de *Chasing Alpha* (Bodley Head, 2009), consacré à la crise financière. Dans les salles de marché, les déontologues et contrôleurs sont souvent dépassés par le développement de produits financiers sophistiqués ou des transactions ultrarapides automatisées, le trading « à haute fréquence ».

Bâle 3 ? Pour qu'une banque

puisse survivre aux différents types de crises vécues depuis le XIX^e siècle, il faudrait un ratio de capital quatre fois plus élevé, estiment bon nombre d'experts.

Dodd-Frank et Volcker ? Comme le montre le récent scandale du trader fou d'UBS à Londres, les paris sur les ETF (Exchange-traded funds), un produit boursier hyperspéculatif adossé à des stocks de matières premières ou à des indices, permettent de contourner en toute légalité les prohibitions.

Le rapport Vickers ? L'entrée en vigueur de la « sanctuarisation » des banques de dépôts britanniques au sein des supermarchés de l'argent, prévue en 2015, a été repor-

tée à 2019, voire au-delà. De plus, chaque banque a été autorisée à en fixer le périmètre et le calendrier...

Le poids du lobby bancaire, les lacunes des régulateurs, la complicité des auditeurs, des cabinets juridiques ou des consultants agissant en cartels, la faiblesse des contre-pouvoirs (presse, ONG, analystes) émasculent les nouvelles réglementations. Fascinés par l'univers de la haute finance, les politiques restent les complices bienveillants de ces dérapages. Le réseau de pouvoir tissé par la banque d'affaires Goldman Sachs au sein des administrations américaines successives illustre jusqu'à la caricature ces liens troubles. ►►►

Les banques critiquent le bien-fondé des nouvelles normes prudentielles

LES NOUVELLES règles prudentielles parviendront-elles à rendre le secteur bancaire plus sûr ? C'est en tout cas l'objectif que se sont fixé les régulateurs (autorités de contrôle) et banquiers centraux de la planète en adoptant les nouvelles normes dites de Bâle 3. Arrêtée en 2010, leur mise en œuvre est censée s'étaler jusqu'en 2019.

Leur but ? Réduire le risque que font porter les banques à l'ensemble du système financier – risque dit systémique –, qui a manqué d'exploser en 2008 à cause de crédits immobiliers « pourris ». Cette fois, c'est la crise des dettes souveraines en Europe qui pèse lourdement sur le secteur.

Face à ce risque, les régulateurs ont apporté une première réponse en demandant aux banques qu'elles soient plus et mieux capitalisées. Ils veulent que les établissements soient capables de faire face à d'importantes pertes sans que les États aient à voler à leur secours – comme ce fut le cas en 2008.

« Plus capitalisées, les banques sont moins risquées », confirme Jézabel Couppéy-Soubeyran, économiste à Paris-I.

Augmenter les ratios de fonds propres, dits de solvabilité – c'est-à-dire le capital que la banque met en face de ses engagements dans l'économie –, comme le demande Bâle 3, permet d'atténuer le risque mais ne fait pas tout.

Souvent, lorsqu'une banque se retrouve au bord de la faillite, ce n'est pas parce qu'elle manque de capital, mais parce qu'elle ne trouve plus à se refinancer sur les marchés ou auprès d'autres banques. En cas de crise de confiance, en effet, les investisseurs sont réticents à prêter. Il manque alors à la banque une ressource vitale pour fonctionner : la liquidité.

Vent debout

« Le fait d'avoir des fonds propres importants n'est pas une garantie absolue de sécurité », confirme Olivier Pastre, économiste à Paris-VIII. *Lehman Brothers était très bien capitalisée*, rappelle-t-il. La banque d'affaires américaine a pourtant fait une faillite fracassante en 2008. Bâle 3 prévoit aussi d'autres ratios, appelés ratios de liquidité. Ils mesurent notamment la résistance des banques en cas de

Pour en savoir plus

– **Paradis fiscaux : le G20 de la dernière chance. Après trois ans de négociations internationales, un bilan en 12 questions**, document du CCFD-Terre solidaire publié à l'occasion du sommet de Cannes 2011, 64 pages, à lire sur : <http://ccfd-terresolidaire.org>.
– **L'« indice d'opacité financière » des États est disponible sur www.financialsecrecyindex.com. Il est calculé par une coalition**

retraits massifs. Pour faire un crédit long, la banque devra désormais disposer de ressources longues. Ce qui va réduire le risque d'illiquidité – c'est-à-dire justement l'incapacité à se refinancer.

Mais les banques sont vent debout contre ces normes qui, selon elles, les empêcheront de faire leur métier, c'est-à-dire de prêter à l'économie. En clair, moins de crédit, ou du crédit plus cher, ce qui ne se fera pas sans pénaliser la croissance, soulignent-elles dans des études d'impact.

« Il ne faut pas que le renforcement des fonds propres se fasse au détriment du financement de l'économie, met en garde M. Pastre. En Europe, le financement est majoritairement bancaire, contrairement aux États-Unis », où il se fait essentiellement via les marchés. « Si on leur demande d'augmenter les fonds propres à toute allure, elles

d'organisations non gouvernementales, de professionnels réunis dans le réseau Tax Justice : www.taxjustice.net.

– Les informations concernant le Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales sont sur : www.oecd.org/fiscalite/transparence ; le point sur les accords d'échange d'informations à des fins fiscales sur www.eoi-tax.org.

ne pourront le faire qu'en arrêtant de prêter », souligne aussi Patrick Artus, chef économiste chez Natixis. Alors, « il y aura un problème de financement ».

« Il y a un impact économique, reconnaît Nicolas Véron, économiste au centre Bruegel. Mais il est assez léger par rapport au coût des crises financières », censées être moins fréquentes grâce à la mise en œuvre des nouvelles normes. Et surtout, le coût s'étalerait dans le temps, quand celui d'une crise est immédiat.

En outre, la plupart des banques « satisfaisaient déjà très largement les minima réglementaires », affirme M^{me} Couppéy-Soubeyran, jugeant les études d'impact « exagérément pessimistes ». « L'effort que cela va leur demander n'est pas aussi important qu'elles le disent. » Et si jamais les banques ne prêtaient plus, ou moins, de nouveaux acteurs pourraient émerger pour financer l'économie. « Nous avons besoin de plus de diversité », juge M. Véron, par exemple par le biais des marchés d'obligations ou encore les fonds d'investissement. Bien que très critiqués, les hedge funds sont aussi « capables d'absorber des chocs financiers considérables », juge-t-il.

Inévitable conséquence, en revanche, la rentabilité des banques ne retrouvera sans doute pas les niveaux d'avant la crise. ■

Cécile de Corbière

Questions-réponses Règles

1 Qu'est-ce que les normes Bâle 3 ?

Le Comité international de Bâle, qui réunit les autorités de régulation des systèmes bancaires nationaux, a édicté en octobre 2010 de nouvelles normes prudentielles, dites Bâle 3. Celles-ci prévoient que le ratio entre les fonds propres « durs » – composés pour l'essentiel d'actions et d'une partie des bénéfices engrangés par les banques, deux composantes jugées d'excellente qualité par les régulateurs – et les actifs bancaires devra être porté à 7 % d'ici à 2019. Les normes prévoient également l'établissement de « ratios de liquidité », c'est-à-dire un renforcement des disponibilités financières des banques en regard des échéances de leurs engagements.

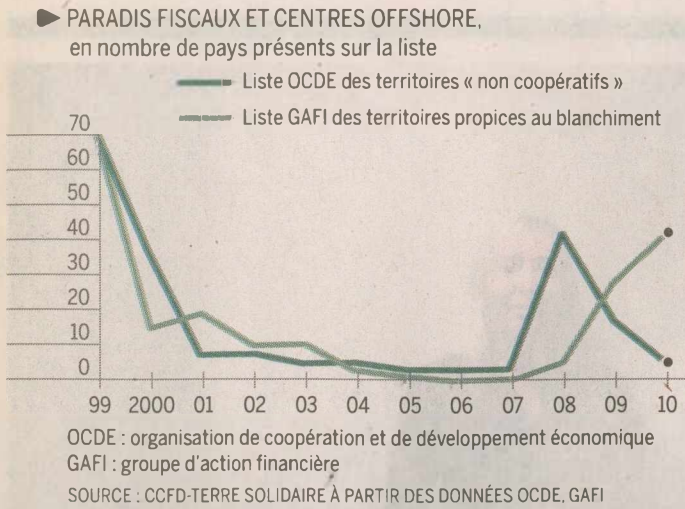
2 Quels sont les cinq centres offshore qui ne se sont pas conformés aux recommandations de l'OCDE depuis deux ans ?

Trois « paradis fiscaux » – Montserrat, Nauru et Nioué – et deux « autres centres financiers » – le Guatemala et l'Uruguay – « ont pris l'engagement de respecter la norme fiscale internationale mais ne l'ont pas encore réellement mis en œuvre », indique le rapport d'étape publié le 6 juillet 2011 par le Forum fiscal mondial de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Selon l'OCDE, la norme « comporte

l'obligation d'échanger des renseignements sur demande dans tous les domaines relevant de la fiscalité en vue d'appliquer et de mettre en œuvre la législation fiscale nationale nonobstant toute condition relative à un intérêt fiscal national ou à l'application du secret bancaire en matière fiscale » et « prévoit également de larges clauses de sauvegarde pour préserver la confidentialité des renseignements échangés ».

3 Quels sont les termes des accords Rubik ?

Signés avec la Suisse par l'Allemagne le 10 août et par la Grande-Bretagne le 24 août, ils prévoient un système de prélèvement à la source des avoirs allemands et britanniques en Suisse, cette dernière ne fournissant pas, en échange, l'identité des détenteurs de ces avoirs. D'une part, les avoirs déjà présents sont taxés à hauteur de 19 % à 34 % de leur valeur. D'autre part, les revenus futurs de ces avoirs seront taxés à 26 % pour les contribuables redevables à l'Allemagne, et à 38 % dans le cas des Britanniques. Par ailleurs, selon le rapport du CCFD-Terre solidaire, « l'Allemagne et la Grande-Bretagne s'engagent, entre autres, à ne plus acheter de CD de données fiscales volées et à limiter l'échange d'informations fiscales, respectivement à 500 et 999 demandes par an maximum ». ■

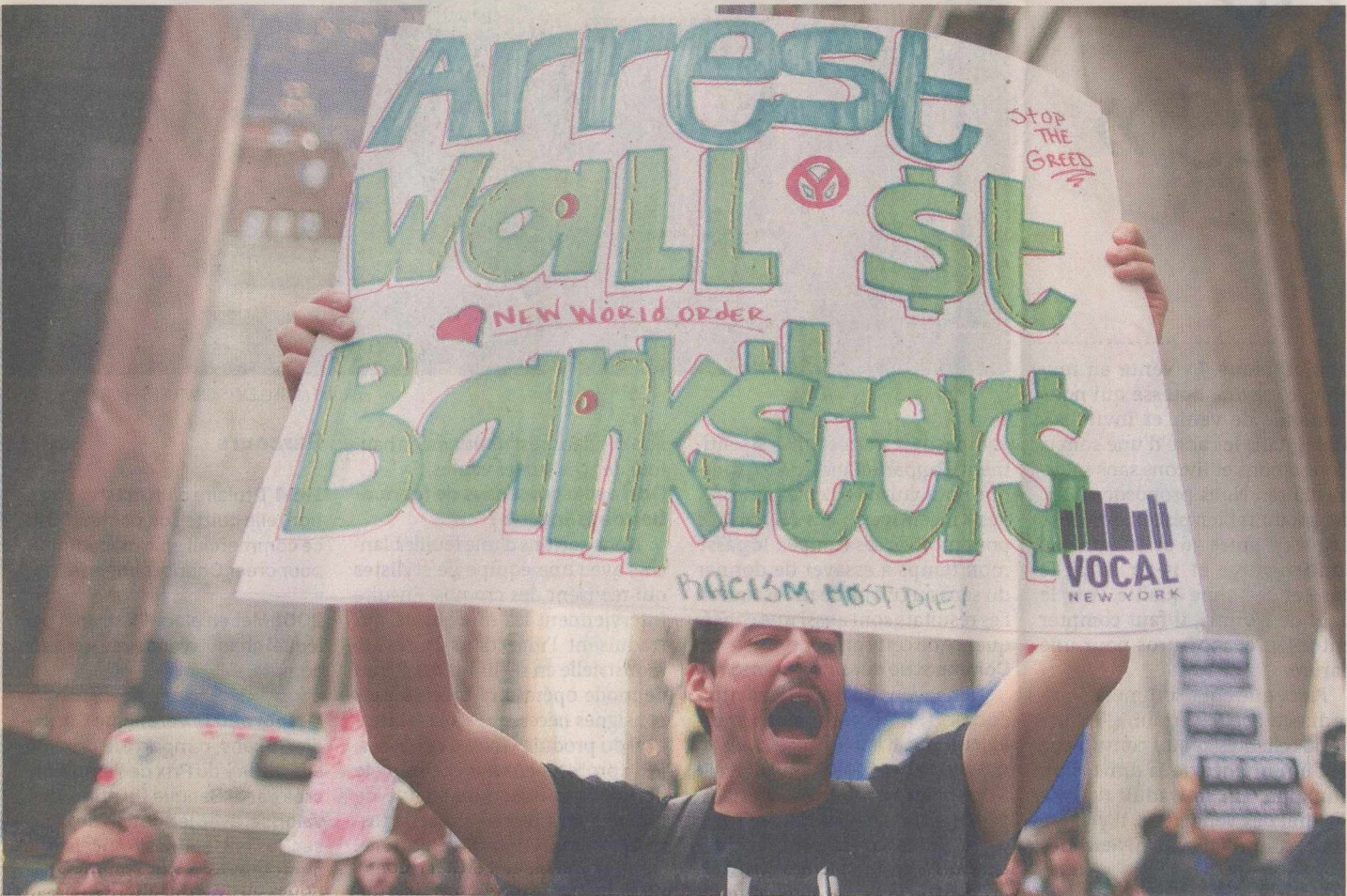


► LE PALMARÈS DES TERRITOIRES « FINANCIÈREMENT NOCIFS »

Rang*	Territoires	Score d'opacité ⁽¹⁾	Taille de la place financière ⁽²⁾
1	Suisse	78	6,1
2	Iles Caimans	77	4,6
3	Luxembourg	68	13,1
4	Hongkong	73	4,2
5	Etats-Unis	58	20,8
6	Singapour	71	3,1
7	Jersey	78	0,4
8	Japon	64	1,8
9	Allemagne	57	4,6
10	Bahrein	78	0,3
11	Iles Vierges britanniques	81	0,2
12	Bermudes	85	0,1
13	Royaume-Uni	45	20,0
14	Panama	77	0,1
15	Belgique	59	1,2

* en fonction de ⁽¹⁾ et ⁽²⁾ ⁽¹⁾ Pourcentage d'opacité permis au système financier
⁽²⁾ Part des activités offshore dans le monde, en %
SOURCE : INDICE D'OPACITÉ FINANCIÈRE (FSI) 2011 DU TAX JUSTICE NETWORK

- APPLICATION DES NORMES PRUDENTIELLES BANCAIRES « BÂLE 3 », à fin septembre 2011
- 1 : Argentine, Australie, Brésil, Canada, Hongkong, Inde, Indonésie, Japon, Corée du Sud, Mexique, Russie, Singapour, Afrique du Sud, Suisse, Turquie, Etats-Unis
 - 2 : Belgique, Chine, France, Allemagne, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Espagne, Suède, Royaume-Uni
 - 3 : Arabie saoudite
 - 4 : Aucun
- 1 : document provisoire non publié
 - 2 : document provisoire publié
 - 3 : règle finale édictée
 - 4 : règle finale en vigueur
- SOURCE : OCDE



Un manifestant du mouvement « Occupation de Wall Street », à New York le 18 octobre. LUCAS JACKSON/REUTERS

►►► En Europe, le cercle magique du « gouvernement Goldman » est constitué d'anciens commissaires européens ou d'ex-responsables du Trésor recrutés pour leur entregent et leur familiarité avec tous les rouages du pouvoir. Mario Draghi, qui doit succéder à Jean-Claude Trichet à la présidence de la Banque centrale européenne, le 31 octobre, a été vice-président pour l'Europe de la filiale londonienne de GS entre 2002 et 2005.

Il y a d'autant plus péril en la demeure que les bombes à retardement du *shadow banking* sont le plus souvent domiciliées dans des

centres financiers offshore, les paradis fiscaux. Un secret bancaire d'airain conjugué à une réglementation laxiste et à un impôt minimal permettent d'attirer les capitaux, pas toujours licites, venus d'ailleurs.

La protection des Etats, qui s'en servent comme rabatteurs de fonds ou pour s'adonner, tout comme certaines organisations internationales et entreprises multinationales, à des pratiques financières discrètes, ont préservé l'attractivité et la nocivité de ces « trous noirs » de l'économie internationale, dont les politiques avaient

annoncé un peu trop vite, dès 2009, la « mise sous tutelle ».

Pris isolément, les intervenants de la finance de l'ombre ne constituent pas une menace. Mais en raison de l'endettement excessif des particuliers, des entreprises et des Etats, de l'interconnexion des marchés et de la mentalité moutonnaire des acteurs qui agissent en meute, la faillite d'opérateurs en grand nombre au même moment peut faire imploser la planète financière. Par le biais des innovations technologiques, des monstres informatiques et de la mondialisation des échanges financiers, l'effet domino

peut en effet se répercuter dans le secteur bancaire traditionnel.

Pour pallier de nouvelles turbulences, une profonde réglementation s'impose. A la lumière de la crise de la dette souveraine, c'est le chantier des chantiers. « Il faut trancher le nœud gordien entremêlant l'Etat et les banques », dit Peter Hahn, professeur de finances à la Cass Business School de Londres. *Pour parvenir à une refonte totale de la finance, une volonté politique irrévocable "d'aller au charbon" est essentielle.* » Sera-t-elle au rendez-vous de Cannes ? ■

Marc Roche

Les centres offshore acceptent d'évoluer, mais veulent limiter les échanges d'informations

EN AVRIL 2009, le G20 de Londres en avait fait un préalable à la réforme du système financier mondial : « L'ère du secret bancaire est terminée », avait-il prévenu, promettant de s'attaquer aux « territoires non coopératifs » – centres offshore, paradis fiscaux, réglementaires et pruden-tiels – qui permettaient l'opacité et la fraude.

Un premier bilan sera présenté au G20 de Cannes par le Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales – ou Forum fiscal mondial – promu par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), et dont une centaine de pays sont membres. Ce forum se réunira pour adopter son rapport mardi 25 et mercredi 26 octobre. Angel Gurría, secrétaire général de l'OCDE, doit y dévoiler le montant des avoirs recou-vrés jusqu'ici dans les paradis fiscaux.

A l'issue du G20 de Londres, 42 centres offshore, dont quatre Etats-membres de l'OCDE tolérant le secret bancaire – la Suisse, la Belgique, l'Autriche et le Luxembourg – avaient été épinglés. Depuis, ces pays ont signé des accords d'échanges d'informa-

tions. Seuls cinq territoires non coopératifs sont encore montrés du doigt par l'OCDE, mais le réseau d'ONG Tax Justice en recense « au moins 54 » cultivant, sur la planète, un fort degré d'opacité financière... Un rapport du CCFD-Terre Solidaire, publié pour le G20 de Cannes les 3 et 4 novembre, juge « extrêmement laxistes » les critères retenus pour sortir des listes de l'OCDE, car limités à l'aspect fiscal – et non réglementaire – et à la signature de conventions, dont certaines l'ont été entre centres offshore.

Secrétaire du Forum fiscal mondial, Pascal Saint-Amans estime cependant qu'en deux ans, le changement a été « absolument extraordinaire » et qu'il se poursuit : la législation de 59 pays a été passée en revue par le Forum. « Il n'existe plus une seule place financière avec un secret bancaire absolu : elles ont toutes accepté de changer, y compris la Suisse. Trente-deux pays ont déjà modifié leur législation et une quarantaine a une cinquantaine devraient encore le faire. Les îles Vierges britanniques, qui abritent 800 000 sociétés offshore, ne donnaient aucun accès à l'information. Aujourd'hui des possibi-

tés ont été ouvertes. Le Panama ou La Barbade, qui ont échoué au premier test de transparence, sont en train d'évoluer. Saint-Marin a changé la totalité de sa législation. Singapour accepte les échanges de renseignements fiscaux alors qu'il s'y opposait... », détaille-t-il.

« Pas naïfs »

Mais il reconnaît aussi que le travail ne fait que commencer : nombre de problèmes demeurent, y compris dans les pays développés, en raison de l'existence d'outils comme les trusts (ou fiducies), les actions au porteur – permises aussi en Suisse ou au Danemark –, ou encore avec le statut des entreprises unipersonnelles détenues par des résidents étrangers dans l'Etat du Delaware, aux Etats-Unis. « Le monde offshore est complexe. Nous ne sommes pas naïfs : on peut encore interposer des structures pour opacifier des opérations », souligne M. Saint-Amans.

Mais le vrai test arrive. A partir du second semestre 2012, le Forum fiscal mondial commencera à vérifier que les engagements en matière d'échanges d'informations sont tenus. Les premiers résultats

seront connus en 2013. Et, à la fin 2014, le forum dira quels sont les pays qui respectent bien, moyennement ou pas les règles. L'objectif final est de passer de l'échange ponctuel d'informations à un échange automatisé. L'ensemble des pays du G20 doit faire un premier pas en signant à Cannes, la convention de l'OCDE sur l'échange d'informations, dont une clause permet de signer des accords automatisés.

Or, cela, les centres offshore n'en veulent pas. Quitte à payer cher, comme la Suisse qui a passé des accords dits « Rubik » avec l'Allemagne et la Grande-Bretagne sur une taxation des avoirs et des revenus futurs des contribuables de ces pays. « Ces accords ne poussent pas à la transparence. Même s'ils ne constituent pas un retour en arrière sur la question du secret bancaire, contrairement à ce qui a été dit en Suisse, ils visent à tuer le projet d'instaurer des échanges automatisés de données fiscales en Europe, et à empêcher de nouveaux progrès », juge M. Saint-Amans. La responsabilité du G20 de Cannes est de ne pas fermer les yeux. ■

Adrien de Tricornot

« La finance grise doit être mise à contribution pour solder la dette des Etats »

Jean-Philippe Robé, avocat aux barreaux de Paris et de New York

Vous établissez un lien entre la crise de la dette et les paradis fiscaux. Pourquoi ?

On estime qu'actuellement plus de 10 000 milliards de dollars sont détenus dans ces « pays à fiscalité privilégiée » via 400 banques, les deux tiers des 2 000 fonds spéculatifs (hedge funds) et deux millions de sociétés écrans installées – de façon très virtuelle – dans ces Etats. Et ce stock augmenterait de 1200 milliards de dollars par an. Ce sont autant de capitaux qui, pour l'essentiel, échappent à la fiscalité des Etats classiques, qui ont des besoins budgétaires à satisfaire. La crise de la dette n'est pas qu'une crise de la dépense publique ; c'est aussi une crise de la recette, et les stratégies prédatrices des paradis fiscaux, en érodant la base fiscale des Etats, créent un problème fondamental.

Mais comment le traiter, sachant qu'on se heurte à la souveraineté des Etats ?

En effet, si un Etat ne veut pas taxer les capitaux détenus par les sociétés commerciales immatriculées chez lui, s'il veut assurer le secret absolu des transactions et des investisseurs, tel est son droit. On ne peut imposer à un paradis fiscal... de ne pas l'être, si ce n'est en modifiant les conventions fiscales internationales, ce qui est un exercice très difficile par les désavantages comparatifs que cela peut entraîner. Mais la crise de la dette nous donne l'opportunité de contourner ce problème.

Par quel moyen ?

Le traitement d'un problème de solvabilité tel qu'il se pose aujourd'hui est d'une simplicité brutale : tous les créanciers ne sont pas remboursés de la totalité de leurs créances. La question qui se pose est de déterminer qui va supporter la charge du non-remboursement, et dans quelle proportion ? Les discussions portent sur l'identification de la nationalité des contribuables à qui on va imposer un transfert de ressources au profit des créanciers.

Il y a pourtant une alternative simple dans son principe : décider par traité que ne seront payées dans leur intégralité que les créances dont les détenteurs finaux,

Parcours

2010 Jean-Philippe Robé, avocat aux barreaux de Paris et de New York, publie *Etats et entreprises – Repenser le système monde*, revue *Le Débat* n°161.

2000 Associé dans un grand cabinet d'avocats d'affaires américain, au sein du bureau parisien.

1998 Docteur en droit de l'Institut universitaire européen de Florence.

1988 Master de droit de l'université du Michigan.



personnes physiques, seront identifiés. Dans le cas où le créancier est une personne morale, une société, un trust, une fondation, etc., il lui reviendrait d'identifier les personnes physiques bénéficiaires ultimes du remboursement de la créance ; ou de donner les informations permettant de remonter la chaîne des détentions des titres de créance ou de capital jusqu'à arriver aux personnes physiques. Seuls certains types de personnes morales strictement définies selon des critères de transparence, celles qui obéissent aux règles du KYC (« know your customer ») par exemple, pourraient échapper à cette obligation de déclaration.

Et c'est là que l'on retrouve nos fameux paradis fiscaux. Sur les 10 000 milliards de dollars détenus par le biais des écrans juridiques qu'ils offrent, une partie au moins l'est en titres de créance émis par les Etats ou les banques. En mettant une condition de déclaration du bénéficiaire final du paiement, on ne touche pas à leur souveraineté ; on ne touche pas aux droits de créance. Seulement, les individus bénéficiaires de droits de créance auront le choix : soit ne pas se faire connaître, et ils ne toucheront rien ; soit se faire connaître et, éventuellement, devoir rendre des comptes...

Un certain nombre d'entre eux préféreront le premier choix ; mais qui viendra les plaindre ? Ce faisant, on aura réglé au moins en partie le problème d'un stock de dettes excessif ; on aura en partie purgé l'économie mondiale des circuits de recyclage des fonds accumulés grâce à la fraude, aux trafics ou aux crimes.

Mais les techniques juridiques utilisées sont tellement opaques que certaines structures n'ont elles-mêmes pas de moyen de connaître leurs bénéficiaires.

Rien ne les empêche d'inviter, par exemple par voie de presse, leurs bénéficiaires à se faire connaître. A défaut de quoi, la structure détenant des créances ne pourra pas les recouvrer. Et ainsi de suite le long de la chaîne de détention des créances. Si on décide d'un transfert de ressources des contribuables aux créanciers, qu'au moins ce transfert ne bénéficie pas à ceux des créanciers qui ont un titre de créance obtenu grâce à la fraude ou au crime ! ■

Propos recueillis par Antoine Reverchon

LA CRISE FINANCIÈRE

La zone euro prépare une intervention pour stabiliser l'Italie

Le Fonds européen de stabilité financière devrait acheter de la dette italienne

Bruxelles

Envoyés spéciaux

Silvio Berlusconi a été convié entre six yeux par Nicolas Sarkozy et Angela Merkel, dimanche 23 octobre. Les deux dirigeants ont fait savoir au président du conseil italien qu'il ne suffisait pas d'annoncer des réformes, mais qu'il fallait aussi les mettre en œuvre. Qu'il fallait s'aider soi-même avant d'espérer le soutien des autres.

M. Sarkozy a ainsi déclaré à la presse qu'il n'était pas question d'octroyer la « *solidarité européenne* » à ceux qui n'étaient pas « *décidés à faire eux-mêmes des efforts* », tandis que M^{me} Merkel a estimé que la confiance ne viendrait pas uniquement grâce à un « *mur de protection* » mais avec une « *perspective claire* ».

En réalité, après la Grèce, l'Irlande et le Portugal, la zone euro a ouvert en catimini, dimanche, le chantier d'une intervention en faveur de l'Italie. Une telle opération est jugée nécessaire, selon les dirigeants européens, afin de stabiliser la troisième économie de l'union monétaire. Depuis des semaines, la chancelière allemande s'inquiète d'une crise de liquidité sur les banques italiennes. Le président français est particulièrement soucieux de l'exposition de BNP Paribas sur la péninsule. L'Italie, c'est, selon un ministre français, le « *pare-feu* » de la France : si elle tombe, tout l'euro va tomber.

En panne de croissance, et avec un endettement de l'ordre de 120 % de son produit intérieur brut (PIB), l'Italie menace de basculer en raison de la restructuration massive de la dette grecque d'ici à la fin de l'année. Les négociations en ce sens sont toujours difficiles avec les créanciers privés, mais la décade devrait, d'après les discussions du week-end à Bruxelles, dépasser les 50 %. D'où l'urgence de mettre l'Italie à l'abri d'une onde de choc.

L'idée est d'activer dès que possible le Fonds européen de stabilité financière (FESF) afin de racheter de la dette italienne sur les marchés et de permettre à Rome de se financer à des coûts raisonnables. Depuis août, c'est la Banque centrale européenne (BCE) qui joue ce

rôle, mais son intervention, lancée quand la contagion a commencé à toucher l'Italie, est censée être temporaire. Le fonds de sauvetage de la zone euro peut prendre le relais, puisqu'il est habilité à racheter de la dette d'un pays en difficulté sur le marché secondaire (celui de la revente), depuis la ratification définitive de l'accord du 21 juillet.

En échange, les Européens exigent des engagements stricts de M. Berlusconi. Sans grand succès à ce stade. « *J'ai toujours réussi mes examens* », s'est vanté le président du conseil, sans détailler davantage ses intentions. Le plan déjà sur les rails à Rome ? « *Ce sont des chiffres, mais pas des engagements* », raille-t-on à l'Elysée. Jean-Claude Trichet, président sortant de la BCE, n'a pas non plus apprécié que M. Berlusconi ne suive pas à la lettre les conseils d'austérité qu'il lui avait prodigués cet été.

Explosif et complexe

Autre urgence, il faut encore renforcer la force de frappe du FESF, pour l'heure limitée à 440 milliards d'euros et insuffisante pour mettre à l'abri durablement l'Italie, voire l'Espagne, dont la situation est moins critique. Mais le chantier est explosif et complexe. Aucune décision définitive ne sera prise avant mercredi 26 octobre lors d'un second sommet de la zone euro. Face au veto allemand, la France a renoncé à ce stade à demander de transformer le FESF en banque afin de lui donner accès aux liquidités – illimitées – de la BCE.

Deux formules restent sur la table : la première consiste à garantir une partie des émissions de dette des pays en difficulté par le FESF. La seconde revient à créer un fonds ad hoc, abondé par des investisseurs privés et des fonds souverains étrangers (chinois par exemple). Cette facilité serait en mesure de lever de l'argent sur les marchés, avec la garantie du FESF, pour racheter aux banques des obligations italiennes ou espagnoles. Les Européens espèrent enfin que la BCE poursuivra, en complément, ses interventions. « *Tout cela ne sera crédible que si la BCE dit qu'elle est prête à agir* », juge un haut dirigeant. ■

AR. LE. ET P. RI.

Le marché veut croire à un « happy end »

LE MARCHÉ A-T-IL appris à être patient avec l'Europe ? L'absence d'accord ferme, à l'issue du sommet des chefs d'Etat, dimanche 23 octobre à Bruxelles, pour endiguer la crise qui mine la zone euro depuis des mois, n'a pas affolé les investisseurs. Lundi, les places de Paris, Francfort et Milan ont ouvert dans le calme et même en légère hausse. A 9 h 15, le CAC 40 gagnait 0,54 %, le DAX allemand 0,73 % et le FTSE Mib 0,73 %.

La sérénité des investisseurs n'est que temporaire. L'Europe bénéficie d'un sursis de deux jours à peine. « *Il n'y a eu aucune annonce officielle dimanche mais on a une date butoir : mercredi 26 octobre* », explique Christian Parisot, économiste chez Aurel BGC. D'ici là, les dirigeants européens ont promis une solution.

Dans l'attente, les chiffres qui circulent sont de nature à rassurer. Un peu. L'Europe envisage la recapitalisation d'une soixantaine de banques à hauteur de 108 milliards d'euros, afin de leur permettre d'assumer d'éventuel-

les fortes pertes sur des titres de dettes souveraines.

Si ce montant est bien moindre que les 200 milliards évoqués par le Fonds monétaire international (FMI), il est supérieur aux 65 à 90 milliards qui circulaient une semaine plus tôt. Surtout, l'idée d'apposer une garantie partielle des Etats au financement des banques « *réduit la pression* » sur le secteur en neutralisant le risque de liquidité, souligne Gilles Moec, chez Deutsche Bank.

Mais il reste des points d'ombre : la dette grecque doit être réduite de l'ordre de 50 % pour soulager le pays et le marché sait que cela ne résoudra pas tous ses problèmes. En outre, la question de l'élargissement de la force de frappe du Fonds européen de stabilité financière n'est pas tranchée. Doté de 440 milliards d'euros, le FESF reste trop petit aux yeux du marché pour servir de rempart à la crise. L'Europe doit encore régler ses désaccords pour arriver au « *happy end* » espéré. ■

CLAIRE GATINOIS