

**LA RÉFORME DE WALL STREET
VUE PAR LA SOCIÉTÉ CIVILE
LEÇONS ET PERSPECTIVES**

DOCUMENT D'ANALYSE

FÉVRIER 2011

Le CCFD-Terre Solidaire: créé en 1961, le CCFD-Terre Solidaire a pour mission de développer la solidarité internationale en France et dans les pays du sud. Pour ce faire, il s'appuie sur 3 leviers complémentaires: le soutien à des initiatives de développement, une politique d'éducation au développement en France, et une démarche de plaidoyer auprès des responsables politiques et économiques français, européens et internationaux.

Le CCFD-Terre Solidaire est engagé depuis septembre 2010 dans une campagne de mobilisation citoyenne intitulée « Aidons l'argent à quitter les paradis fiscaux » pour demander aux pays du G20 de prendre des mesures concrètes contre l'opacité financière.

(www.ccfid-terresolidaire.org)

Adresse: 4 rue Jean Lantier - 75001 Paris - FRANCE

Center of Concern: ancré dans la tradition sociale Catholique, le Center of Concern travaille de manière collaborative afin de créer un monde dans lequel le système économique et social garantit le respect des droits fondamentaux, de la dignité humaine, promeut un développement durable qui renouvelle la Terre.

(www.coc.org)

Adresse: 1225 Otis St, NE - Washington DC, 20017, USA

Auteur du rapport: Aldo Caliarì, Center of Concern

Traductrice: Audrey Mouysset (de l'anglais vers le français)

Maquette: Nicolas Etienne

Impression: Imprimerie Jean-Bernard

Directeur de publication: Catherine Gaudard

Réf. 8020111fr

Nous remercions chaleureusement toutes les personnes qui ont généreusement accepté d'être interrogées pour la réalisation de cette étude: Lisa Donner; Heather Slavkin; Heather McGhee; David Arkush; John Taylor; Ed Mierzwinski; Gary Dymski et Dean Baker. Toute erreur relève de la responsabilité de l'auteur.

Nous remercions également les personnes suivantes pour leur contribution à la production du rapport: Zobel Behalal, Carol Birène, Roselyne Blondel, Mathilde Dupré, Ambroise Mazal.

Pour toute information concernant ce document d'analyse, merci de contacter :

Mathilde Dupré, CCFD-Terre Solidaire à Paris. Tél.: +33 (0) 1 44 82 81 23

Aldo Caliarì, CoC à Washington. Tél.: +1 202 635 2757 x 123

SOMMAIRE

Résumé	5
Préface	7
Introduction	11
PARTIE 1 - Loi Dodd-Frank: évaluation par domaine	13
1. Trop gros (et trop complexes et interconnectés) pour faire faillite.....	13
2. Exigences de fonds propres applicables aux banques.....	17
3. Agences de notation.....	19
4. Produits dérivés.....	22
5. Fonds de capital investissement et fonds spéculatifs.....	25
6. Taxation du secteur financier (taxe bancaire, etc.).....	28
7. Bureau de protection financière des consommateurs / protection des investisseurs.....	29
8. Intégrité et transparence financière (comprenant un reporting pays par pays sur les industries extractives).....	32
9. Institutions pour l'infrastructure de supervision (quels régulateurs? Comment opèrent-ils?).....	33
10. Retitrisation.....	34
11. Responsabilité de la banque centrale (la Fed).....	35
12. Protection des investisseurs et gouvernance.....	36
PARTIE 2 - La dimension de la réforme financière américaine en termes de développement international	37
PARTIE 3 - Évaluation générale des forces politiques en jeu et de l'impact des organisations de la société civile	41
▶ Victoires et défaites.....	42
Les victoires.....	42
Les échecs.....	45
▶ Les modalités.....	46
▶ Les nouveaux moyens de communication, un outil puissant.....	47
▶ Facteurs externes ayant contribué à l'effort d'adoption de la réforme financière.....	49
▶ Facteurs externes s'étant opposés à l'effort d'adoption de la réforme financière.....	50
PARTIE 4 - Évaluation générale des risques impliqués par la mise en œuvre	53
Annexe - Tribune de Bernard Pinaud, CCFD-Terre solidaire, Le Monde.fr	57
Lexique	59
Lexique des sigles	61



RÉSUMÉ

En 2007, le système financier américain a connu une crise qui allait, un an plus tard, prendre des proportions planétaires et affecter l'économie mondiale. En juin 2009, suite à une proposition de loi de l'Administration américaine, le Congrès américain a lancé un processus de réforme financière. L'adoption de la loi « Dodd-Frank » de réforme de Wall Street et de protection des consommateurs, lors de l'été 2010, est le résultat de ces longs mois de travail.

L'analyse de ce processus, ainsi que l'identification des différents succès et échecs, est non seulement important pour les Américain(e)s qui souhaitent mieux comprendre cette réforme financière des États-Unis, mais également pour les acteurs des autres pays. En effet, les réglementations financières adoptées aux États-Unis pourraient bien devenir un standard de référence incontournable dans les efforts menés pour développer des réglementations financières partout ailleurs.

La loi Dodd-Frank représente la révision la plus complète du système financier américain depuis les années 30. Elle aborde toute une série de problèmes rendus visibles par la crise financière et traite de questions et propositions débattues depuis plusieurs années, mais qui avant la crise n'avaient pas fait l'objet d'une très grande attention.

Cette loi se préoccupe d'abord de trouver des solutions afin d'éviter à un nouveau recours à l'argent des contribuables pour renflouer les sociétés privées ; mécanisme auquel les responsables politiques avaient dû se résoudre au début de la crise, car elle était apparue comme l'alternative la moins mauvaise plutôt que d'accepter l'effondrement des sociétés financières devenues « trop grandes pour faire faillite ».

La loi aborde d'autres sujets largement débattus lors du processus législatif : les ratios prudentiels des banques, les agences de notation, les produits dérivés, les fonds spéculatifs et les fonds de capital investissement, la taxation du secteur financier, la protection des consommateurs de produits financiers, la transparence financière, l'architecture de supervision financière, la re-titrisation, la responsabilité de la Réserve fédérale et la protection des investisseurs.

Cette réforme financière présente également des implications importantes en matière de développement international. Les répercussions de la crise sur la capacité de financement dans les pays en développement ont montré à quel point il était essentiel de disposer d'une régulation financière efficace dans les économies avancées, afin de réduire la fréquence et la gravité de ces événements, si ce n'est de les empêcher complètement. Différentes sections de la réforme auront des impacts directs en matière de financement du développement. Cependant, le moteur de la réforme financière réside davantage dans des dynamiques domestiques et des préoccupations politiques nationales, voire dans certains cas, très locales, que dans une optique de solidarité internationale.

L'observation de l'expérience de mobilisation de la société civile pour tenter d'influencer les efforts de régulation se révèle instructive. La loi votée n'est certes pas la réforme structurelle et profonde que les mouvements progressistes américains auraient aimé voir adoptée. Mais il convient de garder à l'esprit que la régulation financière est un sujet qui a toujours été évincé du contrôle public et dominé par des experts et des lobbyistes payés par l'industrie financière. De ce point de vue, il est encourageant de constater les progrès dans la mobilisation et l'organisation de la société civile ainsi que les efforts menés par les mouvements de base pour instaurer un lobby alternatif à l'industrie financière, afin de représenter les intérêts des travailleurs, des consommateurs, ainsi que d'entités à but non lucratif ou

d'intérêt général. Et, les quelques victoires obtenues malgré de très fortes oppositions de la part des acteurs financiers méritent d'être soulignées.

La note finale de cette réforme Dodd-Frank est donc un message d'espoir. Elle souligne également à quel point la mobilisation de ressources plus importantes, et l'inscription dans une perspective à long terme, pourraient faire la différence et permettre aux acteurs engagés de renforcer les progrès réalisés jusque là.

PRÉFACE

Il est parfois des réformes dont il est difficile de mesurer, au moment de leur promulgation, l'ampleur et la portée historique. La réforme financière américaine de 2010, dite aussi « *loi Dodd Frank* », est certainement de celles-ci.

Le CCFD-Terre Solidaire avait accueilli avec enthousiasme la promulgation de cette réforme par le Président Obama, le 21 juillet 2010, saluant trois avancées décisives. Des avancées qui reprenaient en partie des propositions portées de longue date par des organisations de solidarité internationale et de développement, en matière de transparence financière dans l'exploitation des ressources naturelles des pays du Sud, de mesures de précautions lorsque ces pays sont en conflit, et de lutte contre la spéculation sur les matières premières agricoles (cf encadré).

Mais l'objectif de cette réforme – dont le texte fait plusieurs centaines de pages – est avant tout la régulation des marchés financiers et de leurs principaux acteurs tels que les banques et autres institutions financières, les fonds d'investissements, les fonds spéculatifs ou les agences de notation. La loi couvre un très large spectre bien au-delà des trois dispositions citées ci dessus. C'est la réponse américaine aux questions soulevées par la crise financière partie des Etats-Unis et dont les ondes de choc se sont largement propagées dans les autres pays : régulation des banques, supervision des marchés, encadrement des produits dérivés, protection des investisseurs et des épargnants...

Une belle illustration du fait que les Etats – lorsqu'ils en ont la volonté politique – disposent des armes pour mener des réformes ambitieuses au niveau national, à l'heure où les sommets du G20 sont présentés par beaucoup comme le seul espace possible pour apporter des réponses. Certes les pays du G20 doivent travailler ensemble pour articuler leurs efforts en matière de régulation et de pilotage de l'économie. Mais c'est bien, avant tout, au niveau des régulateurs et des législateurs nationaux ou régionaux que des initiatives concrètes peuvent se prendre.

La loi Dodd-Frank n'aurait jamais existé sans la mobilisation de la société civile américaine. Une coalition sans précédent d'acteurs s'est formée pour l'occasion – Americans for Financial Reform – réunissant des organisations aussi diverses que des associations de consommateurs, d'investisseurs, des ONG ou des groupes de lutte contre la discrimination. Leur grande victoire est d'avoir réussi à générer de l'intérêt au sein du grand public pour des questions financières habituellement délaissées en raison de leur complexité et d'un sentiment de déconnexion avec les préoccupations quotidiennes de la population.

Cette expérience de mobilisation citoyenne, avec ses réussites et ses échecs, mérite d'être capitalisée, partagée, et suivie au-delà même de la mobilisation pour l'adoption de cette loi : en effet, ces organisations sont aujourd'hui très fortement impliquées dans les consultations pour la préparation des décrets d'application. Les résultats des dernières élections américaines, coïncidant avec l'entrée dans une seconde phase plus technique du débat, peuvent faire craindre un affaiblissement de la portée de la réforme. Il est donc indispensable de soutenir la mobilisation citoyenne américaine sur ce sujet. Les progrès en matière de régulation financière qui peuvent avoir lieu dans d'autres pays seront de nature à maintenir la pression pour améliorer des standards définis par le processus américain.

En France et en Europe, en tant qu'organisation de la société civile, cette réforme nous interpelle également pour plusieurs raisons :

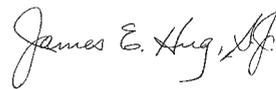
L'agenda politique européen en matière de régulation financière est également bien rempli. En raison de son antériorité, la réforme américaine constitue désormais la référence de base pour calibrer les efforts au niveau européen. Par ailleurs, les Etats-Unis ne manqueront pas d'inviter l'Union européenne et ses membres à dupliquer un certain nombre des dispositions de la loi «Dodd-Frank », afin de ne pas désavantager les banques et les industries extractives implantées aux Etats-Unis. L'Union européenne a déjà ouvert un chantier important, avec le lancement en septembre 2010 de la révision de la Directive sur les marchés d'instruments financiers.

Néanmoins, le contexte social, économique et culturel de l'UE reste très différent de celui des Etats-Unis. Il ne s'agit donc pas de réfléchir seulement en termes de duplication.

En Europe, on observe le début d'un sursaut citoyen sur ces sujets, la crise ayant permis une prise de conscience accrue des dérives du secteur financier (voir encadré). La question de la capacité des organisations de la société civile européenne à produire une expertise et une mobilisation citoyennes sur le thème de la régulation financière est aussi posée. C'est le sens de l'appel lancé en juin 2010 par des eurodéputés de différents groupes politiques pour la création d'un contre-lobby citoyen sur la finance : « Finance Watch ». Les prochains mois nous dévoileront si la société civile européenne est en mesure de relever le défi. Dès lors, il sera important de renforcer les liens entre les sociétés civiles d'Europe et des Etats-Unis sur cet enjeu pour permettre aux mobilisations de part et d'autre de l'Atlantique de se nourrir et se renforcer mutuellement.

La loi Dodd-Frank ouvre une fenêtre d'opportunité inédite en Europe pour poursuivre et prolonger les efforts amorcés par la réforme américaine afin de bâtir un système financier plus juste, transparent et régulé. Néanmoins, si la loi est souvent citée en exemple par une multitude d'acteurs, peu d'entre nous connaissent son contour exact.

C'est pourquoi le CCFD-Terre Solidaire et Center of Concern, ont souhaité produire ce document d'analyse certes non exhaustif mais aussi complet que possible afin de décrypter la portée de la réforme et la mobilisation citoyenne qui l'a soutenue.



James E. Hug, S.J., Président,
Center of Concern



Bernard Pinaud, Délégué général,
CCFD-Terre Solidaire

Trois avancées décisives pour la solidarité internationale

- ▶ L'introduction d'une obligation pour les entreprises extractives cotées à New York de déclarer les versements qu'elles effectuent aux gouvernements des pays dans lesquels elles opèrent concrétise une demande de transparence portée depuis 2002 par la coalition internationale « Publiez ce que vous payez¹ ». Elle doit donner aux citoyens de pays tels que la Birmanie ou les deux Congos, le moyen de mieux contrôler l'activité de leur gouvernement et de demander des comptes sur l'utilisation des recettes publiques.
- ▶ La loi oblige également à la *diligence raisonnable* les multinationales qui utilisent ou transforment certains minerais provenant de l'Est de la République démocratique du Congo ou des pays voisins. Cela contribuera à arrêter le financement d'un conflit qui depuis plus de 15 ans a déjà fait plus de 5 millions de morts. Selon les calculs de l'ONG américaine Enough Project, l'exploitation et le commerce des minerais de l'Est de la RDC ont rapporté en 2008 près de 185 millions de dollars aux milices armées.
- ▶ Enfin, l'encadrement accru des marchés à terme agricoles doit permettre de lutter plus efficacement contre la spéculation et de garantir une meilleure stabilité des prix agricoles à l'échelle mondiale, mesure absolument indispensable pour les producteurs et les consommateurs les plus vulnérables. La dérégulation des marchés sur les produits de base a été pour partie responsable de la crise alimentaire de 2008, plongeant dans la faim quelques 200 millions de personnes supplémentaires.

1. Coalition mondiale qui réunit environ 600 organisations de la société civile dans plus de 55 pays pour demander plus de transparence dans le secteur minier et pétrolier.

Etats-Unis et Union européenne : des approches différentes

Les Etats-Unis demeurent opposés à une taxe sur les transactions financières, et l'opinion publique américaine est généralement plus que réticente sur le thème de la fiscalité. A l'inverse, en Europe, berceau de cette proposition née d'une mobilisation des organisations de la société civile dans les années 90, la discussion est ré-ouverte depuis de long mois. Au cœur de la crise financière, les déclarations politiques se sont enchaînées sur le sujet. Ainsi, on peut imaginer que l'Europe prenne les devants, et mette en place différents types de taxes sur les transactions financières à l'échelle européenne, notamment une taxe sur les transactions de change sur l'Euro, sans attendre que le G20 ou les Nations Unies parviennent à un accord sur la question.

Autre exemple, l'angle d'approche favorisé aux Etats-Unis pour l'introduction d'une obligation de publication d'information pays par pays et projet par projet dans les industries extractives, a été celui de la lutte contre la corruption. Leur dispositif renforce la transparence pour contrôler, dans les pays producteurs, les recettes des gouvernements issues de l'activité extractive. Mais elle ne permet pas de vérifier si les entreprises paient l'ensemble des impôts qu'elles devraient. Les organisations européennes, en particulier le CCFD-Terre Solidaire, considèrent que pour lutter efficacement contre l'évasion fiscale des entreprises multinationales, notamment dans les pays du Sud, il est indispensable d'élargir le reporting pays par pays à l'ensemble des secteurs d'activités et surtout de demander des informations plus complètes sur les transactions intragroupes. Sans ces informations, les pays n'auront pas les moyens d'éviter le transfert artificiel de la richesse produite par les entreprises dans d'autres filiales situées dans les paradis fiscaux. Sur la lutte contre l'évasion fiscale, le débat public est également posé différemment en Europe, et les pays membres ont les moyens d'aller plus loin que la loi Dodd Frank.



INTRODUCTION

En 2007, le système financier américain a connu une crise qui allait, un an plus tard, prendre des proportions planétaires et affecter l'économie mondiale.

En juin 2009, le Département du Trésor des États-Unis a publié un livre blanc intitulé « *Financial Regulatory Reform - A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation* » (Réforme de la réglementation financière - Nouveaux fondements pour une reconstruction de la réglementation et de la supervision financières). Suite à cette publication, l'Administration américaine a présenté une série de propositions de loi aux Congrès. Sur la base de ces propositions, le Congrès a ratifié un projet de loi en décembre 2009, et un projet de loi a été introduit au Sénat en mars 2010.

En juillet 2010, au terme d'un processus de rapprochement des versions votées par la Chambre et le Sénat, le *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* définitif a finalement été adopté.

Une réforme pertinente pour les efforts de régulation de la finance à l'étranger et à travers le monde

Survenue juste après la plus grande crise financière depuis la Grande dépression, il n'est pas surprenant que la récente réforme du système financier américain constitue sans nul doute la refonte financière la plus importante depuis les années 30.

Analyser ses caractéristiques et identifier ce qu'on peut qualifier de succès et échecs, est important non seulement pour ceux qui, aux États-Unis, souhaitent mieux comprendre cette réforme financière, mais aussi à l'étranger. Tout comme la crise financière aux États-Unis a eu des répercussions à l'échelle mondiale, la réforme financière américaine sera un élément majeur de la réponse globale à la crise. Et ce, pour plusieurs raisons :

Tout d'abord, l'avantage du « premier à agir ». Depuis le début de la mondialisation financière, les normes de régulation financière tendent à être de plus en plus coordonnées à l'échelle mondiale. La question n'est pas de savoir si cela est bon ou mauvais pour la régulation. Dans les espaces au sein desquels les normes sont coordonnées, les pays, avec un soutien important du secteur privé, ont généralement tendance à faire pression pour imposer leurs propres modèles, afin de subir les

C. Dodd et B. Franck : un sénateur et un député démocrates

Le sénateur Christopher Dodd (dém.) a été élu au Sénat pour l'État du Connecticut en 1980, puis réélu en 1986, 1992, 1998 et 2004. En 2010, il a annoncé qu'il ne briguerait pas un sixième mandat au Sénat. Depuis 2007, il dirige la Commission sénatoriale sur les activités bancaires, le logement et les affaires urbaines.

Le député Barney Frank (dém.) a été élu au Congrès des États-Unis pour le Quatrième District de l'État du Massachusetts en 1980 et a toujours été renouvelé depuis lors. En 2007, il est devenu Président du Comité des services financiers de la Chambre des Représentants. Frank a débuté sa carrière à la Massachusetts State House, où il a exercé pendant huit ans, avant d'être élu député au Congrès.

perturbations les moins importantes possibles chez eux ainsi que pour leur propre secteur financier. L'approche développée par « le premier à agir », c'est-à-dire le premier pays qui instaure la norme, crée donc un précédent important que les autres pays ont tendance à suivre, sauf présence d'une forte pression nationale à son encontre. Cela n'est pas seulement lié à la capacité d'influence du promoteur de ladite norme. C'est aussi une question de confort intellectuel : le fait de disposer d'une norme existante comme référence est plus facile que de devoir partir de zéro.

Dans le cas des États-Unis, deux facteurs viennent s'ajouter à la situation habituelle de tout « premier à agir ». Tout d'abord, il est bien connu que toute norme cherchant à dépasser l'approche américaine court le risque de ne pas être respectée aux États-Unis, dans la mesure où une législation nationale a déjà été adoptée. Par conséquent, les normes américaines ont tendance à faire office de « plafond » pour les approches de la régulation développées partout ailleurs. Ensuite, étant donné que la plupart des banques opérant au niveau mondial sont hébergées aux États-Unis, les normes auxquelles ces banques sont tenues d'adhérer dans le pays ont un impact plus important que si elles étaient uniquement destinées à des banques nationales.

De plus, une fois que des normes sont définies dans un certain pays, en particulier si ce pays dispose du secteur financier le plus grand au monde, il ne serait pas réaliste de prétendre que ce débat n'est pas pertinent dans les autres pays, ou que les réformes peuvent être menées en ignorant le contexte américain. Inexorablement, les réglementations adoptées encadrent le débat dans les autres pays. On peut déjà l'observer en ce qui concerne les efforts de régulation en Europe, qui sont évalués, positivement ou négativement, en fonction de leur proximité ou de leur éloignement de l'approche américaine. Les lobbies de l'industrie financière, et leur menace constante de migrer vers d'autres pays si les normes deviennent trop strictes, constituent un aspect important qui façonne cette évolution. Que cette menace soit légitime ou non, il est évident que les responsables politiques tentant de mettre en œuvre des réformes sont forcés de s'interroger sur la dimension plus ou moins favorable de leurs normes au regard de celles du régime de régulation concurrent.

LOI DODD-FRANK : ÉVALUATION PAR DOMAINE

1. Trop gros (et trop complexes et interconnectés) pour faire faillite

LE CONTEXTE

En 2008, les grandes institutions financières considérées comme les principales responsables de la crise financière ont dû être renflouées par l'argent public. L'abolition du « trop gros pour faire faillite » (« *too big to fail* ») a constitué, sans nul doute, le principal moteur et la principale raison de réformer le système financier des États-Unis.

Aux États-Unis, ces 15 dernières années, les actifs des 5 principales institutions financières sont passés de 17 à 63 % du PIB¹. La part de l'ensemble des actifs du secteur bancaire détenus par les 10 premiers établissements financiers est passée à 58 % l'année dernière, contre 44 % en 2000 et 24 % en 1990². Lorsque les établissements financiers deviennent si gros, en situation de crise, le remède susceptible de correspondre à toute entreprise en cessation de paiement, à savoir la dissolution ou le transfert des titres de propriété dans le cadre d'un régime de faillite, ne peut être appliqué sans risquer de perturber d'une manière généralisée les activités d'intermédiation financière essentielles. C'est parce que l'impact de la faillite de l'établissement sur l'économie globale est sans doute si grand, que les responsables politiques se retrouvent à devoir choisir entre le moindre de deux maux : faire face à une faillite économique catastrophique ou recourir à l'argent public pour protéger la société en cessation de paiement.

Même si les gouvernements ne le formuleront pas de manière explicite dans leurs politiques, les grandes entreprises savent cela, ce qui les encourage à prendre des risques excessifs pour stimuler leurs profits.

Les établissements financiers qui sont trop complexes ou trop interconnectés pour faire faillite peuvent également être assimilés, à cet effet, aux établissements « trop gros pour faire faillite ». Un débat intense a eu lieu, par exemple, pour savoir si les banques de dépôt devraient être autorisées à entreprendre également des activités lucratives risquées, telles que les activités de trading pour compte propre³ ou les investissements dans les fonds spéculatifs ou les fonds de capital investissement. Cette pratique a été critiquée en raison du danger moral qu'elle représente : les banques pouvaient en effet compter sur un renflouement par l'agent public pour les opérations imprudentes à risque ayant échoué. C'est en adoptant ces pratiques que les banques sont devenues si complexes et si interconnectées qu'elles ont pu justifier leur demande de sauvetage, soulignant la difficulté à anticiper quel serait l'impact réel d'une faillite.

1. Herszenhorn, David and Sewell Chan 2010. Financial Debate Renews Scrutiny on Banks' Size (New York Times). 21 avril.

2. *ib.*

3. « *Proprietary trading* » : cette activité consiste pour une banque à prendre des positions sur les différents marchés financiers – actions, taux, devises ou marchés dérivés – pour elle-même et non pas pour le compte de ses clients.

Les grandes banques américaines combinaient ces deux facteurs : elles étaient trop grosses et trop interconnectées. Les banques considérées par le gouvernement comme trop grosses pour être mises en faillite jouissent de meilleures notations financières. Elles peuvent alors se procurer des fonds à des taux inférieurs pour s'adonner à des activités impliquant des prises de risques stimulant leurs profits.

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi :

► La loi instaure un **Conseil de surveillance de la stabilité financière** (*Financial Stability Oversight Council*), composé de l'ensemble des régulateurs (et présidé par le conseil au Trésor), chargé de surveiller et de répondre aux risques systémiques représentés par des activités, des produits et des sociétés complexes et de grande envergure. Le Conseil peut décider d'étendre la juridiction de la banque centrale (*Federal Reserve System, FED*) à des sociétés financières non bancaires susceptibles de représenter une menace pour la stabilité financière du système américain.

Il peut formuler à la banque centrale des recommandations relatives aux normes prudentielles et aux exigences de reporting et de publication applicables i) aux sociétés financières non bancaires supervisées par la Fed et ii) aux grandes holdings bancaires, interconnectées (les holdings bancaires doivent détenir des actifs supérieurs à 50 milliards d'USD afin de tomber sous la juridiction du Conseil, même si ce dernier peut recommander que des sociétés disposant d'actifs inférieurs fassent également l'objet d'une surveillance).

Le Conseil peut exiger des établissements disposant d'un actif d'une valeur supérieure à 50 milliards de dollars US, ou d'autres établissements jugés « d'importance systémique » par la Fed, qu'ils réduisent leur taille (en mettant fin, par exemple, à une ou plusieurs de leurs activités) ou qu'ils restreignent leurs activités, s'il estime qu'ils représentent « une grave menace pour la stabilité financière des États-Unis ».

Les banques qui, suite à une fusion ou une acquisition, en seraient arrivées à détenir plus de 10 % du passif consolidé total de l'ensemble des sociétés financières, ne sont pas autorisées à accomplir l'opération en question. La Fed peut cependant les y autoriser lorsque l'établissement objet de l'acquisition est en cessation de paiement ou en danger de cessation de paiement, c'est-à-dire s'il reçoit une aide de la Compagnie fédérale des dépôts bancaires (FDIC) ou si l'opération n'entraînerait qu'une augmentation insignifiante (« *de minimis* ») de son passif. Il faut d'ailleurs souligner qu'une loi fédérale de 1994 limitait déjà la possibilité pour les banques de détenir plus de 10 % des dépôts fédéraux ; cependant, plusieurs grandes banques avaient bénéficié de dérogations ou s'étaient engouffrées dans des brèches afin d'y échapper.

4. Du nom de Paul Volcker, son initiateur auprès de l'Administration américaine, désigné par Barack Obama pour présider le Conseil consultatif pour la relance économique, instauré début 2009. M. Volcker a également dirigé la FED entre 1979 et 1987.

► La loi instaure un **Bureau de recherche financière** (*Office of Financial Research*), au sein du Conseil, chargé de surveiller et d'identifier les menaces de risques systémiques et d'adresser des rapports périodiques au Congrès.

► La loi adopte la « règle Volcker⁴ », qui interdit aux banques de pratiquer des activités de trading pour compte propre et d'investir dans des fonds spéculatifs ou des fonds de capital investissement. Certaines exceptions significatives doivent cependant être soulignées : les banques pourront conserver des unités internes dédiées aux fonds spéculatifs et aux fonds de capital investissement, dans lesquelles elles pourront investir jusqu'à 3 % de leur capital et s'adonner à des activités de trading pour compte propre, afin de couvrir les risques ou de répondre aux besoins des clients.

- ▶ La loi instaure une **Autorité de liquidation ordonnée** (*Orderly Liquidation Authority*) pour les firmes d'importance systémique. En principe, cela signifie que la Compagnie fédérale des dépôts bancaires peut ordonner la fermeture, en toute sécurité, des firmes financières non bancaires ou des holdings bancaires en cessation de paiement, qu'aucun fond public ne peut être utilisé pour leur liquidation et que les créanciers et les actionnaires devront assumer les pertes. Chaque société est tenue de conserver un « testament », détaillant la structure ainsi que le programme de fermeture en cas d'urgence, dont le contenu aurait priorité dans un tel cas.

ÉVALUATION CRITIQUE

La loi propose une réponse inadaptée au problème du « too big to fail », maintenant la menace d'un recours à l'argent public, lors d'une crise future, pour renflouer les sociétés privées. On peut d'ailleurs constater que les agences de notation n'ont pas modifié la notation des grandes banques, dans la mesure où elles continuent à compter sur les garanties gouvernementales dont bénéficient les grandes banques.

Plutôt que de donner au Conseil de surveillance de la stabilité financière un mandat légal pour démanteler les grandes institutions financières, la loi lui impose un lourd processus pour pouvoir le réclamer. D'une manière générale, la concentration des banques les plus grandes ne sera nullement affectée. L'amendement *Brown-Kaufman*, finalement rejeté, aurait permis de définir : a) une limite pour le passif hors dépôts⁵ (y compris pour les engagements hors bilan) d'une holding bancaire ou d'une institution d'épargne représentant 2 % du PIB et b) une limite pour le passif hors dépôts (y compris pour les engagements hors bilan) de toute institution financière non bancaire représentant un risque, pour le système financier, de l'ordre de 3 % du PIB.

En fait, les détracteurs de la loi critiquent le fait que la solution au « trop gros pour faire faillite » proposée par cette dernière dépende de l'efficacité de l'action du Conseil de surveillance de la stabilité financière dans le suivi et l'adoption de mesures contre le risque systémique. À cet égard, on peut se réjouir du fait que la loi accorde à ce Conseil le pouvoir de considérer d'autres facteurs que la taille, tels que l'effet de levier et le niveau d'interconnexion, et qu'elle soit en mesure de revendiquer une juridiction sur les établissements financiers non bancaires. La qualification d'une firme comme étant « d'importance systémique » peut cependant se révéler être une arme à double tranchant, dans la mesure où elle justifie explicitement une aide potentielle de l'État en cas de cessation de paiement. Il est vrai que selon la loi, les sociétés dotées d'une « importance systémique » sont supposées, en cas de dissolution, ne jamais nécessiter d'aide de la part de l'État. À cet effet, les sociétés « d'importance systémique » sont tenues de présenter des informations concernant la structure de leurs actifs et de leurs passifs, ainsi que leur programme de dissolution, afin de permettre aux régulateurs d'identifier les

Le sénateur Sherrod Brown (dém.) a été élu au Sénat pour l'État de l'Ohio en 2006. Avant cela, Brown avait exercé sept mandats en tant que député pour le 13^e District de l'Ohio, deux mandats en tant que Secrétaire d'État de l'Ohio. Il a également enseigné dans des écoles publiques de l'Ohio et à l'Université d'État de l'Ohio.

Le sénateur Ted Kaufman (dém.) a prêté serment comme sénateur pour l'État du Delaware en janvier 2009 en remplacement de Joe Biden, qui venait d'être élu vice-président des États-Unis (dans l'idée d'exercer jusqu'à la fin du mandat de M. Biden, en novembre 2010). En 1972, il avait rejoint la campagne de Joe Biden pour le Sénat en tant que bénévole et a commencé à travailler à temps plein pour ce dernier en 1973, avant de devenir, trois ans plus tard, responsable personnel du sénateur Biden, une fonction qu'il a occupée pendant 19 ans.

5. Cette expression (*non-deposit liabilities*) fait référence aux éléments du passif qui font l'objet d'une obligation de remboursement, assortie d'une échéance définie, à l'exception des dépôts.

risques de manière précoce et de ménager des étapes de dissolution en isolant les effets sur le reste du système financier. Les critiques estiment cependant qu'il s'agit là d'une situation idéale, qui requiert non seulement d'excellents régulateurs, capables d'identifier les problèmes, mais également des sociétés faisant preuve d'une diligence importante. Le reporting imposé permet difficilement de couvrir des informations variant d'un jour à l'autre.

Bien au contraire, le Conseil de surveillance de la stabilité financière est un conseil composé des mêmes régulateurs que par le passé, qui n'est donc pas à l'abri d'une éventuelle domination par les acteurs de l'industrie financière. De plus, il donne la prééminence à la banque centrale, notamment en ce qui concerne les décisions les plus critiques (comme le fait de décider si une fusion ou une acquisition rendant une société trop grosse peut être poursuivie ou doit être interrompue).

La formulation « à l'état pur » de la règle Volcker, qui aurait permis d'interdire complètement aux banques de s'adonner aux activités de trading pour compte propre, a été rejetée. Les exceptions intégrées à la loi ébranlent grandement l'objectif consistant à empêcher les banques de spéculer sur des fonds garantis par le contribuable. Cela a été illustré de manière frappante lorsque certaines banques ont récemment annoncé que, dans la mesure où la loi définissait le « trading pour compte propre » comme un trading à court terme, les investissements en capital, c'est-à-dire les investissements à long terme dans des sociétés, des titres et des actifs, ne seraient pas couverts par la loi. En plein débat sur la mise en œuvre de la loi, certains affirment que le fait d'autoriser les banques à réaliser ce type d'investissements contreviendrait à l'esprit de la disposition. Néanmoins, la formulation de la loi devrait laisser peu de chances même aux régulateurs les plus exigeants.

En outre, les périodes de transition ménagées sont trop longues. Les règles d'application de la règle Volcker devaient être publiées d'ici le mois de septembre 2010 et prendre effet avant la mi-2011⁶. Les banques disposent alors d'une période de deux ans pour les appliquer, et peuvent demander une extension de 3 ans supplémentaires. Cela revient à un délai potentiel de 7 ans jusqu'à ce que les règles soient complètement appliquées.

La procédure et liquidation ordonnée est trop lourde pour pouvoir fonctionner dans le temps limité qu'exigent les situations de crise. La Compagnie fédérale des dépôts bancaires ne disposera sans doute pas des fonds nécessaires pour répondre à la fermeture de larges institutions du type de celles touchées lors de la dernière crise financière. En raison de l'absence d'un « fonds de dissolution » préfinancé, il est vain d'espérer éviter d'avoir à renflouer des institutions dans le futur. Le financement sera à nouveau recherché, du moins au départ, auprès des contribuables, même si des dispositions sont prises pour qu'il soit ultérieurement récupéré par le biais de taxes. Il n'est pas certain que toutes les pertes puissent être couvertes dans tous les cas, y compris en évinçant les créanciers et les actionnaires, ni même que ces derniers soient contraints d'agir ainsi, les dispositions à ce sujet étant relativement vagues.

6. Dans les faits, le conseil de surveillance a publié une étude le 21 janvier, donnant les grandes lignes de la mise en œuvre, qui doit démarrer 9 mois après la publication de cette étude.

Les propositions consistant à réduire le risque systémique ou la taille des banques par la taxation du secteur financier n'ont pas fait l'objet d'une grande attention (voir section 6).

2. Exigences de fonds propres applicables aux banques

LE CONTEXTE

Les exigences de fonds propres fixent le montant du capital que les banques doivent détenir pour chaque crédit concédé. L'accord de Bâle (voir encadré) et, plus récemment, l'accord de Bâle II (entré en application en 2006 et que les banques avaient à peine commencé à mettre en œuvre au moment de la crise) imposent un ratio Cooke – ou ratio de solvabilité bancaire – de 8 %. Sur ces 8 %, cependant, environ 2 % doivent être des capitaux propres, le reste pouvant prendre d'autres formes.

Les exigences de fonds de propres applicables aux banques étaient insuffisantes et ne permettaient pas de garantir que les banques disposeraient des capitaux suffisants pour résister à des chocs importants, tels que ceux survenus lors de la crise de 2008-2009.

Le principal élément de référence en la matière était, au moment de la crise, l'accord de Bâle II. Cependant, lors de la crise, les banques américaines ont reçu des capitaux supérieurs aux exigences posées par cet accord, ce qui ne fait que souligner les défauts de cette norme. Le vrai problème est moins lié au niveau de capital requis qu'à l'approche générale adoptée par l'accord de Bâle. L'accord octroyait aux banques une marge de manœuvre importante pour utiliser leurs propres techniques de mesure des risques afin de déterminer les risques liés à l'actif. L'accord de Bâle s'inspirait de la croyance selon laquelle si l'évaluation des risques était laissée à l'appréciation de chaque firme individuelle, il s'ensuivrait automatiquement une minimisation des risques pour l'ensemble du système. Mais la crise a révélé le contraire. Les firmes, toutes à la poursuite d'incitations, géraient leurs risques en se comportant comme des moutons de Panurge, finissant par rendre le système dans son ensemble plus vulnérable encore qu'il ne l'était.

Un autre échec de l'accord de Bâle est qu'il accordait également une grande importance aux évaluations du risque de crédit réalisées par les agences de notation. Il ne permettait qu'une prise en compte limitée de la liquidité des actifs et n'imposait aucune limitation des effets de levier des sociétés.

Les accords de Bâle

Depuis la fin des années 70, un régime de coopération internationale pour définir les exigences de fonds propres formulées par les régulateurs nationaux, a émergé sous la forme d'accords successifs connus sous le nom « d'accords de Bâle ». Ces accords tiennent leur nom du fait que l'organe les ayant élaborés, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS, en anglais), est hébergé par la Banque des règlements internationaux, dans la ville de Bâle. Depuis 2009, le nombre de pays membres du BCBS a augmenté, et ce dernier est désormais constitué de représentants des pays suivants : Argentine, Australie, Belgique, Brésil, Canada, Chine, France, Allemagne, Hong Kong, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Corée, Luxembourg, Mexique, Pays-Bas, Russie, Arabie Saoudite, Singapour, Afrique du sud, Espagne, Suède, Suisse, Turquie, Royaume-Uni et États-Unis.

Bien que l'accord de Bâle ne soit pas un traité et qu'il ait été développé par un organe doté d'une représentation limitée, la tendance a toujours été à l'élargissement de sa mise en œuvre. En 2006, par exemple, une enquête a conclu que l'accord de Bâle II était en cours d'introduction dans 82 pays (dans l'ensemble des régions du monde). Cependant, cette mise en œuvre exige que les pays l'introduisent dans leur réglementation ou leur législation nationale.

Les accords de Bâle III sont en gestation, et prévus pour 2015.

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

D'une manière générale, la loi laisse la définition des exigences de fonds propres à l'accord de Bâle III. Suite au vote de la loi Dodd-Frank, les grandes lignes de l'accord de Bâle III ont été adoptées. Ces grandes lignes augmenteront le niveau des exigences de fonds propres minimales et exigeront qu'une part supérieure de ces derniers prenne la forme de capitaux propres, en incluant un ratio de levier, des exigences de liquidités et un ratio « contracyclique » discrétionnaire. Des exigences supérieures sont également attendues pour les institutions financières « d'importance systémique ».

ÉVALUATION CRITIQUE

Les réformes de Bâle III devraient corriger certains des excès engendrés par le dernier accord de Bâle. Cependant, les critiques prétendent que le nouvel accord ne change pas le principe général consistant à laisser la gestion des risques à l'appréciation des mêmes entités financières qui les avaient mal évalués par le passé.

Le problème lié à l'agrégation d'appréciations des risques individuellement solides, mais collectivement erronées, demeure une menace, et sa résolution exige un régulateur macroprudentiel compétent. Il y a de bonnes raisons de ne pas se sentir rassuré par le régulateur prudentiel que la loi a tenté de mettre en place au sein du Conseil de surveillance de la stabilité financière (voir critique du Conseil de surveillance de la stabilité financière au point (1)).

Même si l'on souhaite une approche limitée, les exigences de fonds propres sont assorties de périodes de transition bien trop longues (pouvant aller jusqu'à 2015 et 2019 dans certains cas).

3. Agences de notation

LE CONTEXTE

Les investisseurs institutionnels (tels que les fonds de pension ou les fonds communs de placement) et les banques dépendaient des agences de notation pour l'évaluation des risques liés aux actifs de leurs portefeuilles. Il en a résulté une forte sous-estimation du risque lié aux produits financiers tels que les titres hypothécaires et les obligations adossées à des actifs (CDO). Il est important de savoir que sans la bénédiction de ces avis, nombre des produits toxiques se trouvant au cœur de la crise financière n'auraient pu être écoulés sur aucun marché.

Dans de nombreux cas, la dépendance vis-à-vis des avis des agences de notation était due à des exigences légalement autorisées. En d'autres termes, la loi imposait que seuls les titres notés comme « triple A » pouvaient faire l'objet d'investissements de la part de certains fonds. Soulignons que les notations représentent également un intérêt pour les banques, lorsqu'elles évaluent les risques liés à leurs actifs en vertu de la disposition sur les exigences de fonds propres de l'accord de Bâle II. Même si Bâle II n'a été appliqué qu'en 2004 et qu'il se trouvait au tout début de sa mise en œuvre, aux États-Unis, au moment où a éclaté la crise des subprimes, les notations constituaient, d'un point de vue réaliste, la seule option pouvant être appliquée aux produits financiers structurés, tels que les obligations adossées à des actifs (CDO) et les autres fonds communs d'actifs à risque qui se sont révélés être des éléments centraux de l'effondrement.

Un certain nombre de questions ont été identifiées comme un problème pour les forces progressistes :

- A ▶** Le modèle commercial sur lequel fonctionnaient les agences de notation, basé sur le modèle de « l'émetteur-payeur » (selon lequel les agences sont généralement rémunérées par les acteurs dont elles notent les produits) implique un conflit d'intérêts. Les sociétés pouvaient « faire leur marché » pour trouver l'agence qui leur offrirait l'avis le plus favorable, de telle sorte que l'accès des agences au marché dépendait en réalité de leur capacité à conserver des clients en leur proposant des évaluations qui les satisferaient.
- B ▶** La « diligence raisonnable » limitée des agences de notation au moment d'évaluer les produits : les modèles utilisés pour évaluer les risques n'étaient pas le produit d'une évaluation des crédits objet des notations dans le cadre d'un processus de « diligence raisonnable ».
- C ▶** Certaines irrégularités des processus internes des agences de notation, dénoncées de manière anticipée par leur propre personnel, ont été passées sous silence (dans certains cas, le personnel à l'origine des révélations en question était licencié).
- D ▶** La protection quasi-illimitée contre les poursuites dont bénéficiaient les agences de notation. Malgré les erreurs importantes dans la formulation de leurs avis, les agences de notation ne pouvaient pas être poursuivies et, conformément aux décisions de la Cour suprême, leurs notations étaient considérées comme de libres opinions protégées par les dispositions du premier amendement sur la liberté d'expression. Par conséquent, les investisseurs ne disposaient d'aucun recours contre les agences de notation, même si la négligence ou l'incompétence de ces dernières leur avait durement porté préjudice.

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi :

- ▶ La loi Dodd-Frank concède à la *Securities and Exchange Commission* (SEC) le pouvoir de surveiller et superviser les agences de notation, par l'établissement d'un « *Office of Credit Ratings* » (bureau de notations) en son sein.
- ▶ La loi établit un certain nombre de garanties procédurales que les agences de notation doivent adopter en matière de publication d'informations (aussi bien avec la SEC qu'avec les investisseurs) en ce qui concerne les méthodologies, leur application, les suppositions liées aux notations, les exigences applicables aux membres du Conseil (ex : exigence qu'un certain nombre de membres n'aient aucun intérêt dans les notations attribuées, etc.)
- ▶ La loi établit que les agences de notation ne sont plus exemptes de toute action en responsabilité pour les avis formulés. Elles peuvent désormais être poursuivies en justice pour tout manquement à (i) « mener une enquête raisonnable sur un titre objet d'une notation sur la base des éléments factuels sur lesquels se fonde sa propre méthodologie d'évaluation des risques de crédit ; et à (ii) « obtenir une vérification raisonnable desdits éléments factuels... de la part d'autres sources considérées par l'agence de notation comme étant compétentes et qui étaient indépendantes de l'émetteur et du souscripteur. »
- ▶ La loi retire toute référence aux avis des agences dans un certain nombre d'instruments légaux qui les exigeaient par le passé. La loi oblige également les régulateurs à réviser les références aux notations des agences, dans un délai d'un an.
- ▶ La loi ordonne une étude pour examiner les modalités permettant d'éviter les conflits d'intérêts générés par le modèle de « l'émetteur-payeur ». Sur une période de 2 ans, des règles doivent être énoncées à propos de la mission des agences de notation, afin de déterminer les notations initiales des produits financiers structurés, de sorte à empêcher l'émetteur, le promoteur ou le souscripteur d'un produit de choisir une agence particulière. Une étude a également été demandée concernant les mécanismes d'indemnisation des agences de notation de telle sorte qu'elles soient encouragées à fournir des notations plus précises. Cette étude doit être réalisée sous 18 mois.

ÉVALUATION CRITIQUE

Le modèle commercial des agences de notation demeure inchangé (même s'il est susceptible de faire l'objet de changements dans le futur, sur la base des études commandées).

Les garanties procédurales sont importantes mais probablement insuffisantes pour faire face aux problèmes substantiels que rencontrent les modèles utilisés pour fournir les notations. Elles exposent ces derniers à un contrôle public plus rapproché ; cependant, la capacité à transformer ceci en une plus grande précision est très limitée, en raison de l'obscurité des cadres de notation.

Malgré l'abolition des exigences obligatoires, il n'est pas certain que les investisseurs fassent preuve de « diligence raisonnable » de leur propre gré, sans faire appel aux agences de notation. Si les agences de

notation se sont très vite détachées d'un certain nombre de règles, c'est qu'il n'existe pour le moment aucun mécanisme alternatif permettant d'évaluer la solvabilité d'une entreprise. Une approche plus graduelle avait été proposée par les forces progressistes, mais elle n'est pas parvenue à s'imposer.

Les prérogatives publiques pour contrôler et surveiller les agences de notation sont limitées et dépendent de la qualité et de la volonté d'action du régulateur.

Des critiques prétendent que la présence d'une agence de notation publique pourrait permettre de contrer certains des excès et de proposer une alternative à un modèle de notation strictement privé. Mais un tel débat était hors d'atteinte lors des discussions législatives.

4. Produits dérivés

LE CONTEXTE

La taille du marché de produits dérivés de gré à gré (OTC) est passée de 91 milliards de dollars US en 1998 à 592 ou 605 milliards de dollars en 2008. Lors de la crise, les marchés de produits dérivés ont causé l'effondrement de l'assureur American Insurance Group, entraînant la décision du gouvernement américain de renflouer la société⁷.

Comme il y est fait allusion à la Section 1, en raison de l'importance des prises de participation et des risques croisés entre les entités financières, l'opacité et la complexité des marchés dérivés constituent un obstacle à la résolution ordonnée, sans recourir au contribuable, des grandes sociétés financières. Dans un même temps, cette même opacité amplifie les impacts lorsqu'une firme financière entre en cessation de paiement, comme cela a été le cas avec les firmes d'investissement Lehman Brothers et Bear Sterns. Plus de 80 % des produits dérivés sont aujourd'hui contrôlés par 5 firmes financières : JPMorgan Chase, Bank of America, Goldman Sachs, Citigroup et Morgan Stanley⁸.

7. En septembre 2008, American Insurance Group, premier assureur mondial, a été déclaré en cessation de paiement suite à des transactions massives sur des produits dérivés ayant échoué. Dans la mesure où ces transactions impliquaient des obligations adossées à des actifs et des fonds communs d'actifs à risque s'étant détériorés pendant la crise et se sont répandus dans tout le système, la possibilité de défaillance sur ces contrats a été considérée comme entraînant des conséquences catastrophiques. Le soutien apporté par le gouvernement à AIG s'est élevé à environ 180 milliards de dollars.

8. Rapport de DEMOS 2010 intitulé « Biggest Banks, Riskier Banks ».

L'aggravement de la crise de la dette grecque, en début d'année, a été attribué à une catégorie de produits dérivés, les contrats d'échange sur défaut. Ces contrats sont supposés être à l'origine de risques encore indéterminés liés aux dettes d'un certain nombre de municipalités américaines et d'autres états caractérisés par une importante dette souveraine, comme l'Italie.

Plusieurs analyses indépendantes considèrent que la dérégulation des marchés à terme américains de matières premières qui a eu lieu après l'an 2000, avec le *Commodity Futures Modernization Act* (Loi de modernisation des contrats à terme sur les matières premières), constitue un point crucial d'un processus permettant aux spéculateurs de faire monter les prix des denrées agricoles. Cette loi, telle que décrite par l'économiste indien, Jayati Gosh, « a efficacement dérégulé le commerce des matières premières aux États-Unis, en exemptant le commerce de gré à gré portant sur des matières premières (en dehors du cadre des échanges régulés) d'une surveillance de la part de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Peu de temps après, plusieurs bourses de commerce dérégulées ont ouvert. Ceci a permis à l'ensemble des investisseurs, y compris aux fonds spéculatifs, aux fonds de pension et aux banques d'investissement, de négocier des contrats à terme sur les matières premières sans aucune limite de position, exigence de publication ou surveillance réglementaire. »

APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi :

- La loi contient des mesures visant à augmenter la transparence des négociations sur les marchés de produits dérivés, en ce qui concerne notamment les marchés de produits dérivés de gré à gré. Le projet de loi imposera qu'une grande partie des transactions de dérivés – celles qui sont standardisées – soient effectuées sur des bourses publiques et électroniques afin d'augmenter la transparence ; elle prévoit, de plus, le recours aux chambres de compensation centrales afin de garantir également une transparence des risques pris et la nécessité de constituer des garanties en espèces. Les produits dérivés de gré à gré non compensés doivent continuer à être rapportés en « temps

réel ». Ils feront l'objet de marges supérieures ; de plus, les exigences de fonds propres applicables aux opérateurs devront être supérieures par rapport à un scénario où les transactions auraient été soumises à une chambre de compensation. En poussant les produits dérivés de gré à gré en direction des bourses publiques, les mesures facilitent également la concurrence des prix et rendent le négoce moins rentable pour les opérateurs. Cela permettra également aux régulateurs de mieux gérer les risques s'accumulant dans le système et aux acteurs d'éviter la fraude.

Le recours à une chambre de compensation garantit que les traders constituent des garanties pour appuyer les transactions ; les modifications apportées aux garanties doivent être surveillées de manière fréquente, voire quotidienne, dans certains cas. Ceci n'est pas forcément le cas lorsque les transactions sont réalisées en dehors d'une chambre de compensation.

Cependant, il existe des exceptions en matière de compensation pour les utilisateurs finaux (« sociétés non financières ») recourant aux contrats pour couvrir leur risque commercial sous-jacent. Les institutions de compensation peuvent refuser de procéder à la compensation de certains produits dérivés désignés par les régulateurs comme devant faire l'objet d'une compensation, dans les cas où la compensation pourrait mettre en cause l'intégrité financière de la chambre ou créer un risque systémique.

- ▶ La loi contraint les régulateurs à établir des limites de position pour les traders (en fonction de la marchandise et de la valeur du contrat) ainsi que des exigences de marge.

L'objectif de ces mesures consiste à rendre la spéculation plus difficile et à en augmenter le coût. Les limites de position réduisent la capacité des spéculateurs à constituer des contrats dans le seul but de spéculer au détriment du produit sous-jacent. L'exigence de marge est un pourcentage que les traders doivent constituer sous la forme de garantie pour leur compte, pour les transactions de produits dérivés qu'ils réalisent. Plus les exigences de marge sont élevées, plus il est difficile de maintenir ouverte une position dans un contrat.

- ▶ La loi contient des mesures visant à limiter la participation des institutions garanties par le gouvernement dans les négociations sur les marchés dérivés, afin d'éviter que les banques puissent profiter de fonds garantis par le gouvernement pour spéculer sur les marchés ou les fonds indiciels cotés.

La loi force également les banques à assigner les opérations portant sur des produits dérivés dans des unités à capitaux distincts⁹. Ainsi, elle interdit toute aide du gouvernement fédéral, y compris la garantie des dépôts bancaires et l'accès au guichet de l'escompte de la Fed, en direction des firmes financières, dans le cadre de leurs activités de trading sur des produits dérivés. Par conséquent, il conviendrait en la matière que la plupart des activités portant sur des produits dérivés soient réalisées en dehors des banques et des holdings bancaires. Mais ces règles ont été restreintes par plusieurs exceptions. L'une d'entre elles concerne les dérivés « impliquant des taux ou des actifs de référence admissibles pour un investissement par une banque nationale » en vertu de la législation pertinente. Ceci permet de disposer de produits dérivés basés sur : les taux d'intérêts et de change, l'or et l'argent. Dans une autre disposition, la loi autorise également le trading de contrats d'échange sur défaut (CED) de qualité et compensés. Enfin, les activités de trading sont autorisées si elles ont lieu dans le cadre d'une couverture directement liée aux activités propres à la firme.

ÉVALUATION CRITIQUE

Les dispositions relatives aux transactions en bourse et à la compensation de produits dérivés constituent des améliorations manifestes. Il convient cependant de mentionner que les mesures en question n'affecteront que les contrats conclus après la promulgation de la loi.

9. Voir également la Section 1 précédente relative à la règle Volcker, qui interdit aux banques d'investir dans des véhicules impliquant un risque élevé, tels que les fonds spéculatifs et les fonds de capital investissement.

Il est également important que la loi ordonne l'établissement de limites de positions spéculatives sur les différents marchés pour l'ensemble des contrats, ainsi que des exigences de fonds propres et de marge pour les opérateurs. Plus tôt dans le processus, l'on craignait que la loi n'autorise les régulateurs à imposer lesdites limites (selon les termes utilisés dans la version de la Chambre), plutôt que de les y contraindre. À cet égard, la loi adoptée constitue une avancée. Il est évident que la loi n'a pas été en mesure de stipuler comment allaient se concrétiser ces exigences dans la pratique ; il est essentiel que les régulateurs comprennent qu'il ne s'agit pas là d'un détail mineur, et qu'ils y soient vigilants faute de quoi la portée de la loi sera insignifiante. Par exemple, pour prendre un cas extrême, si les limites de position étaient définies au-dessus de toute position actuelle du marché, elles n'affecteraient pas le moindre acteur. Plus elles sont basses, plus l'impact qu'elles auront sera important. De la même manière, les exigences de marge pourraient être fixées à des niveaux insignifiants, devenant sans portée pour freiner la spéculation. Plus elles sont élevées, plus il sera difficile et coûteux aux traders de spéculer en utilisant des produits dérivés.

L'obligation de compenser les transactions sur les produits dérivés entraîne certaines garanties contre des risques qui étaient par le passé assumés par les opérateurs et difficiles à isoler en cas de crise. Cependant, cela revient également à transférer ces risques aux chambres de compensation. Selon la loi, les chambres de compensation font partie des « services publics des marchés financiers » que le FSOC pourrait déclarer d'importance systémique, ce qui autoriserait alors les institutions de compensation en question à accéder aux facilités d'emprunt et aux remises extraordinaires, ainsi qu'à des exceptions aux exigences de réserves obligatoires. Par conséquent, il n'est pas exclu que le recours à l'argent public soit nécessaire pour renflouer les pertes causées par la spéculation sur les produits dérivés.

Les dispositions visant à réduire les transactions bancaires sur les produits dérivés ont été si affaiblies par les exceptions que leur effet sur le mode de fonctionnement des banques sera particulièrement limité. Prenons l'exemple des échanges de taux d'intérêt, l'une des catégories exemptées de l'exigence : ils représentaient fin 2009, selon les données fournies par la Banque des règlements internationaux, 70 % des négociations sur les marchés de produits dérivés de gré à gré. La loi n'est pas très claire sur le sujet, et certains analystes considèrent cela comme un risque : elle autorise les banques à poursuivre des opérations sur des produits dérivés dans une filiale à capitaux distincts, ainsi les banques demeurent responsables des risques et peuvent être finalement tenues de renflouer l'unité en question. Si c'est le cas, quelle que soit l'interdiction de renflouement prescrite par la loi, il est peu probable qu'elle soit respectée, dans la mesure où une banque ayant été contrainte de renflouer une unité dédiée aux opérations sur des produits dérivés risque la faillite.

Les régulateurs joueront un rôle important dans la clarification de nombreux détails prévus par la loi : or des doutes pèsent quant à l'adéquation des moyens dont disposera la *Commodity Futures and Trade Commission*, avec son effectif de 600 personnes, pour porter cette charge.

5. Fonds de capital investissement et fonds spéculatifs

LE CONTEXTE

Les fonds spéculatifs peuvent être définis comme des fonds communs privés investissant dans des titres négociés (à la fois des titres liquides et des produits dérivés). En d'autres termes, les fonds spéculatifs sont des fonds établis dans le but d'investir l'argent de leurs partenaires. Parce que les fonds spéculatifs sont spécialisés dans des stratégies d'investissement très sophistiquées impliquant un risque élevé dans le but d'atteindre des rendements au-dessus de la moyenne, ils sont généralement impliqués dans des opérations de spéculation à fort effet de levier, susceptibles d'entraîner des risques pour le système tout entier. Ils utilisent l'effet de levier de diverses manières, y compris le recours à des positions courtes, et ne sont généralement pas régulés.

Bien que les fonds spéculatifs n'étaient supposés être accessibles qu'aux grandes fortunes, ce qui permettait par la même occasion d'éviter d'exposer les consommateurs moyens au risque, l'accès des investisseurs individuels a augmenté sur la période précédant l'année 2008. Les États ont également investi de manière accrue l'argent de leurs programmes de pensions dans des fonds spéculatifs. Aux États-Unis, par exemple, la *Securities and Exchanges Commission* rapportait en 2004 qu'environ 20 % des plans de pensions publics et privés utilisaient des fonds spéculatifs en 2002, contre 15 % en 2001, et que la tendance était à la hausse. Les fonds de pension publics font partie des entités qui, ces dernières années, ont nettement augmenté le volume d'argent investi dans des fonds spéculatifs, dans un effort pour stimuler leurs rendements et diversifier leurs avoirs.

Les frontières entre les fonds spéculatifs et les fonds de capital investissement sont floues, et l'absence de définitions exactes n'aide pas à les distinguer ; cependant les fonds de capital investissement peuvent être présentés comme étant également des fonds communs dont la stratégie est, d'une manière générale, d'investir dans des sociétés privées, à actionnariat restreint. Souvent, les fonds de capital investissement atteignent un rendement supérieur à la moyenne en investissant dans des sociétés, en les restructurant et en les vendant.

Une autre raison pour laquelle les fonds spéculatifs et les fonds de capital investissement font désormais l'objet d'un contrôle plus rapproché est que de nombreuses banques disposent de stratégies de trading pour compte propre impliquant des fonds spéculatifs, certains fonds de capital investissement ayant même établi leurs propres activités en la matière, en interne. Les banques ont ainsi été exposées (et ont exposé les investisseurs individuels ainsi que les dépôts assurés) aux risques élevés auxquels les consommateurs moyens n'étaient pas censés être confrontés.

Enfin, les fonds spéculatifs et les fonds de capital investissement ont été critiqués, du fait que les importants taux de rendement qu'ils atteignent se font souvent grâce à des opérations qui compromettent les intérêts à long terme des sociétés cibles, et compromettent également la garantie de conditions d'emploi décentes et la sécurité des collaborateurs. En effet, réaliser des profits au détriment des conditions de sécurité ou de travail est l'un des moteurs de certaines opérations, expliquant qu'elles aient pu engendrer d'aussi bons résultats.

Selon certains, la crise de 2008-2009 n'avait rien à voir avec les fonds spéculatifs, ce qui démontre que les

peurs suscitées par ces instruments étaient infondées. Ils soulignent que de nombreux fonds spéculatifs ont fermé au début de la crise, sans exiger aucun renflouement de la part des États. Cet argument aurait pu être accepté pendant un certain temps mais il a été réfuté par des données récemment publiées par la Fed, qui montrent que les fonds spéculatifs figuraient parmi les bénéficiaires des programmes de sauvetage d'urgence de la Fed, ce qui signifiait bel et bien que le contribuable finançait les profits de ces véhicules à haut risque et haut rendement, détenus par les riches investisseurs¹⁰. Mise à part cette imprécision factuelle, les fonds spéculatifs ont contribué à la crise de plusieurs manières. Ils étaient étroitement liés aux banques et autres firmes financières, dont ils ont rendu possible la prise de risques excessive en prenant une position de contrepartie dans les transactions risquées. De plus, dans de nombreux cas, les fonds spéculatifs étaient hébergés ou détenus par des banques et d'autres sociétés. Pour conclure, le fait qu'ils ne se trouvent pas au centre de la crise, cette fois, ne signifie pas qu'ils ne pourraient pas représenter des risques dans le futur ; ils pourraient être une importante source de risque de contrepartie pour le système bancaire. L'effondrement du fond d'investissement « Long Term Capital Management », dans les années 90, est un avertissement à cet égard, susceptible de se reproduire à l'avenir. Le niveau de risque croisé que les grandes institutions financières avaient pu développer par rapport au fonds a été un facteur significatif lorsque les régulateurs ont dû décider de le sauver ou non.

De plus, dans la mesure où certaines dispositions de la loi Dodd-Frank parviennent à retirer du champ d'action des banques les activités impliquant une prise de risques excessive, les fonds spéculatifs et les institutions similaires sont susceptibles de s'engouffrer dans la brèche pour combler le vide. Il est donc crucial de mettre également en œuvre des réglementations solides à destination de ces derniers.

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi :

- ▶ La loi ordonne que les directeurs de fonds spéculatifs et de fonds de capital investissement s'enregistrent auprès de la SEC.
- ▶ La SEC est habilitée à demander à ce que les fonds tiennent des registres et réalisent des dépôts auprès de la SEC concernant toute information jugée pertinente. La SEC peut aussi conduire des inspections sur site de ces registres.

ÉVALUATION CRITIQUE

La loi renforce les exigences en matière d'enregistrement et de transparence applicables aux fonds spéculatifs et à leurs conseillers, y compris les exigences de reporting des points susceptibles d'être exigés par le Conseil de surveillance de la stabilité financière afin d'évaluer les menaces de risques systémiques. Cependant, nombre de résultats dépendront de la qualité des informations demandées aux fonds et, donc, de la capacité des régulateurs à les analyser ainsi que de leur volonté à prendre des mesures. Les informations demandées sont fournies sous réserve qu'elles ne soient pas divulguées au public. Il existe notamment une protection particulière dans la loi pour les « informations confidentielles » qui concerne, par exemple, les stratégies de trading, les méthodologies analytiques, les logiciels assortis de droits de propriété intellectuelle, etc. Ceci représentera une barrière à un contrôle supplémentaire de ces informations, par les parties prenantes externes.

10. Ce soutien a été fourni à certains fonds spéculatifs par le biais du programme de la FED intitulé « *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* » (Talf).

Dans la mesure où certains fonds privés pourraient être désignés comme d'importance systémique, le Conseil de surveillance de la stabilité financière aurait compétence et pourrait augmenter le degré de régulation. D'un point de vue réaliste, il est peu probable, voire impossible, que de nombreux fonds privés soient désignés comme d'importance systémique.

Malheureusement, la question de savoir qui peut investir dans ces fonds est toujours ouverte à différentes interprétations. La loi ne prescrit qu'une seule étude afin d'analyser « les critères adéquats pour définir les seuils financiers ou *autres critères* nécessaires pour obtenir le statut d'investisseur accrédité et l'admissibilité pour investir dans les fonds privés. »

Il convient de noter que l'enregistrement auprès de la SEC signifiera également que les directeurs de fonds spéculatifs et de fonds de capital investissement seront tenus à un devoir fiduciaire d'agir dans le meilleur intérêt de leurs investisseurs, qui incluent parfois des fonds de pension (voir section 12).

6. Taxation du secteur financier (taxe bancaire, etc.)

LE CONTEXTE

Au lendemain de la crise, les propositions de taxation du secteur financier ont été remises à l'ordre du jour. La taxation était envisagée pour plusieurs raisons : 1) garantir que le secteur bancaire contribue au coût des plans de sauvetages nécessaires pendant la crise, en d'autres termes, pour indemniser le secteur public / le contribuable ; 2) décourager ou réduire la prise de risques excessifs ; 3) collecter des recettes pour le financement des biens publics nationaux (et mondiaux) ; 4) réduire la taille du secteur financier afin de réduire les tendances à la concentration et, ainsi, le risque systémique.

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi ne prévoit rien en termes de taxation spéciale du secteur bancaire.

ÉVALUATION CRITIQUE

Au chapitre sur l'autorité de résolution, le projet de loi de la Chambre contenait une mesure visant à garantir que le secteur financier préfinance les éventuels sauvetages futurs, par le biais d'un fonds de 150 milliards de dollars US constitué à partir de prélèvements sur les fonds des banques disposant d'un actif supérieur à 50 milliards de dollars et sur les fonds spéculatifs disposant d'un actif de plus de 10 milliards de dollars. Le Sénat a bloqué une mesure similaire, qui prévoyait cependant un fonds de 50 milliards de dollars, financé par les entités disposant d'actifs supérieurs à 50 milliards de dollars, proportionnellement aux éventuels bénéfices qu'elles pourraient dégager du fonds.

Ces mesures ont été abandonnées, de même qu'une mesure prévoyant de faire payer des droits aux banques afin de financer les 19 milliards de dollars que l'application de la loi pourrait coûter. La loi a retenu l'obligation de ne pas utiliser les fonds publics pour la résolution et, en cas de dépenses encourues, l'obligation de les restituer ultérieurement par le biais d'une taxation a posteriori du secteur financier. Paradoxalement, l'argument contre les taxes était qu'un fonds de résolution « préfinancé » reviendrait à pratiquer un sauvetage.

Cependant les taxes n'étaient pas destinées à être un mécanisme de réduction de la taille du secteur, d'indemnisation des contribuables pour les pertes subies lors des sauvetages précédents ni de prévention de la spéculation. Seule la taxe bancaire proposée par le Président comportait certains éléments contre la spéculation, dans la mesure où l'assiette de l'impôt se basait sur les dettes non assurées des sociétés. Une série de propositions portant sur des taxes spéciales pour les transactions financières a été introduite pendant l'année, mais non incluse au projet de loi Dodd-Frank¹¹.

11. Par exemple, le « *Let Wall Street Pay for Wall Street's Bailout Act of 2009* » introduit par le député DeFazio et le « *Investing in Our Future Act of 2010* », introduit par le député Stark.

7. Bureau de protection financière des consommateurs / protection des investisseurs

LE CONTEXTE

La crise financière a révélé un échec systématique à protéger les consommateurs du système financier. Les firmes financières mettaient sur le marché des produits financiers complexes et innovants que le public était mal placé pour comprendre. Les pratiques abusives des créanciers hypothécaires, des assureurs et des émetteurs de cartes de crédit ont joué un rôle important dans l'épreuve endurée par le grand public pendant la crise. De plus, elles s'inscrivent également dans le cadre d'un comportement plus large fermant les yeux sur les pratiques du secteur financier au nom de la dérégulation et de la liberté contractuelle.

Dans la mesure où aucun bureau ou aucune agence gouvernementale n'avait fixé la protection du consommateur comme étant sa priorité, cette dernière n'a pas reçu l'attention qu'elle méritait. Par conséquent, des pratiques injustes et trompeuses ont pu se développer sans être récusées, entraînant pratiquement l'effondrement du système financier tout entier.

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi a créé un Bureau de protection financière des consommateurs (le CFPB ou « le Bureau ») disposant d'un mandat pour « réguler l'offre et la fourniture de services ou de produits financiers à destination des consommateurs, en vertu de la loi fédérale de protection financière des consommateurs. » Ce bureau, intégré à la banque centrale, a pour principale mission de faire respecter les lois de protection des consommateurs de services financiers afin que les « marchés de produits et services financiers à destination des consommateurs soient justes, transparents et compétitifs. »

Parmi les fonctions attribuées au Bureau de protection financière des consommateurs, figurent : 1) l'exécution de programmes d'éducation financière ; (2) le recueil, l'examen et le traitement des plaintes déposées par les consommateurs ; (3) le recueil, la recherche, la surveillance et la publication d'informations relatives au fonctionnement des marchés de produits et services financiers destinés au consommateur ; (4) la supervision des personnes couvertes concernant le respect de la législation fédérale de protection financière des consommateurs, et l'adoption de mesures d'application pour traiter les violations de cette législation ; (5) la publication de règles, de consignes et de documents d'orientation en vue de l'application de cette législation ; et (6) la participation aux activités de soutien nécessaires ou utiles pour faciliter les autres fonctions du Bureau.

Les pouvoirs du Bureau s'étendent à l'ensemble des grandes banques, des sociétés de prêts sur salaire, des sociétés de prêts hypothécaires et des autres acteurs du marché hypothécaire, ainsi qu'à l'ensemble des autres grands prêteurs non bancaires. Les activités de supervision et de contrôle pour les banques disposant d'actifs inférieurs à 10 milliards de dollars seront menées par leurs autorités de surveillance prudentielle, tandis que les autres petits prêteurs non bancaires dépendront de la *Federal Trade Commission* et des autorités de contrôle des états.

Le Bureau siège à la Fed mais n'est pas dépendant de cette dernière. Le Président nomme le Directeur après confirmation du Sénat. De plus, le mécanisme de financement ne dépend pas non plus de la Fed (ni du Congrès). Le Directeur du Bureau est habilité à désigner périodiquement quelle quantité de revenus du système de la Réserve fédérale doit être transférée au Bureau, jusqu'à un total de 12 % des dépenses d'exploitation totales de la Fed (sur la base de leur niveau de 2009, ajusté pour tenir compte de l'inflation) ; de plus, la Fed n'a aucun pouvoir sur les opérations financières du CFPB.

ÉVALUATION CRITIQUE

Le Bureau de protection financière des consommateurs met fin à la fragmentation de la protection des consommateurs qui existait par le passé (par l'intermédiaire, par exemple, du Bureau du contrôleur de la monnaie (*Office of the Comptroller of the Currency*), de l'Agence de supervision de l'épargne (*Office of Thrift Supervision*), de la Compagnie fédérale des dépôts bancaires (*Federal Deposit Insurance Corporation*), de la Réserve fédérale (*Federal Reserve*), de la *National Credit Union Administration* et de la Commission fédérale du commerce (*Federal Trade Commission*). En assumant le mandat spécifique de défendre les intérêts des consommateurs, le Bureau comble également une lacune, dans la mesure où aucune agence ne s'était vue jusque-là octroyer ce mandat.

L'autorité dont il dispose est également un bon outil pour mettre fin à l'élaboration de règles fragmentées et parfois incohérentes. Les États ne peuvent émettre que des réglementations qui améliorent, et non pas qui affaiblissent, les normes de protection des consommateurs. Cela n'a pas été une victoire facile dans les débats, les firmes financières ayant fait pression pour limiter les pouvoirs du Bureau de protection financière des consommateurs au niveau fédéral. Les sociétés de crédits automobiles sont exemptées de son autorité, mais sujettes à celle de la *Federal Trade Commission*.

Par ailleurs, cette autorité réglementaire est soumise à une exigence d'examen préalable de « l'impact sur les petites entreprises », qui requiert qu'elle réunisse un groupe de révision afin d'évaluer l'impact sur les petites entreprises et prenne en compte leurs préoccupations. Ce qui revient à donner aux firmes mêmes qui abusent des réglementations la chance de s'opposer à ces réglementations. Le Conseil de surveillance de la stabilité financière peut également rejeter les règles du Bureau de protection financière des consommateurs s'il décide, par un vote des 2/3 de ses membres, que la règle mettrait en danger la sécurité et la santé du système bancaire des États-Unis ou la stabilité du système financier du pays.

Les pouvoirs de supervision dont est doté le Conseil de surveillance de la stabilité financière sont plus restreints, dans la mesure où les petites banques sont exemptes de ce contrôle ; cependant, les États doivent appliquer les mêmes règles que celles émises par le Conseil de surveillance de la stabilité financière.

Il est particulièrement important que l'indépendance et le budget du Bureau soient protégés de toute ingérence, comme le démontre ce qui se joue aujourd'hui : l'un des instruments au moyen duquel la nouvelle majorité au Congrès menace de porter un coup aux réalisations de la loi Dodd-Frank est le « définancement » des agences de régulation. De ce fait, le dispositif de financement du Bureau de protection financière des consommateurs s'avère plein de sagesse.

Un autre facteur important est le leadership que le régulateur souhaite exercer et le soutien apporté par l'Administration. Après que l'Administration ait laissé entendre qu'elle désignerait le

Prof. Elizabeth Warren, une personne largement soutenue par les consommateurs et les forces progressistes pour occuper ce poste, en raison de la clarté de son discours et de ses actions démontrées contre les abus des firmes financières, il est devenu clair que le Sénat rendrait difficile, voire impossible, sa désignation. Le Président a ensuite décidé de la nommer au double poste d'assistante du Président et de conseillère spéciale au Trésor. Ce qui n'a pas manqué de susciter des critiques, selon lesquelles le Président contournait un processus de confirmation par le Sénat ; mais cette étape lui a permis de commencer à modeler et à mettre en place le Conseil de surveillance de la stabilité financière.

Mme Elizabeth Warren a été désignée en septembre 2010 assistante du Président et conseillère spéciale du secrétaire du Trésor du Bureau de protection financière des consommateurs. Avant cela, elle avait occupé la chaire de droit du Professeur Leo Gottlieb à l'Université d'Harvard. Warren a été la conseillère principale de la *National Bankruptcy Review Commission*, et a été désignée par le Juge en chef Rehnquist première universitaire membre du *Federal Judicial Education Committee*. Elle a fait partie de la *Commission on Economic Inclusion* établie par la FDIC, est Vice-présidente de *l'American Law Institute*, et a été élue membre de l'Académie américaine des arts et des sciences. Mme Warren a publié neuf ouvrages et plus d'une centaine d'articles relatifs au crédit et au stress économique.

8. Intégrité et transparence financière (comprenant un reporting pays par pays sur les industries extractives)

LE CONTEXTE

Les sociétés transnationales, en publiant leurs revenus, leurs profits, etc. sur une base consolidée au niveau mondial, peuvent se soustraire à l'impôt dans les juridictions où ces impôts sont dus. Chaque année, des milliards de dollars de recettes commerciales sont perdus, au détriment des pays en voie de développement, en raison de la manipulation des prix de transferts pratiqués par certaines entreprises¹².

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi ordonne que les sociétés pétrolières, gazières et minières inscrites auprès de la *Securities and Exchange Commission* communiquent les paiements faits à chaque gouvernement tous les ans, de manière ventilée, pays par pays, projet par projet, et ce, par voie électronique, avec un marquage particulier. De plus, elle oblige la *Securities and Exchange Commission* à publier ces informations sur son site Internet.

ÉVALUATION CRITIQUE

Cette exigence ne couvre qu'un secteur industriel limité, et donc ne répond que partiellement à la demande portée par la société civile, d'un reporting pays par pays tous secteurs confondus.

De plus, les points couverts par les exigences de reporting ne sont pas aussi nombreux que ceux exigés dans les propositions de reporting pays par pays présentées par les OSC (par exemple, les coûts de main-d'œuvre, les profits, etc.)

Cependant, la société civile aux USA comme en Europe s'est réjouie de cette première étape majeure dans la concrétisation d'un reporting pays par pays (cf. Tribune du CCFD-Terre Solidaire en annexe).

12. Dans une étude récente, l'ONG Global Financial Integrity a évalué les pertes de recettes commerciales des pays en voie de développement entre 98 et 106 milliards de dollars annuels, de 2002 à 2006. Il s'agit uniquement des pertes liées à une petite frange, et non pas à l'ensemble, des manipulations des prix de transfert (Hollingshead, Ann 2010. *The Implied Tax Revenue Loss from Trade Mispricing*. Global Financial Integrity. Février).

9. Institutions pour l'infrastructure de supervision (quels régulateurs ? Comment opèrent-ils ?)

LE CONTEXTE

L'évolution du système financier américain a donné lieu à une fragmentation des pouvoirs en matière de supervision des différents acteurs du système, ainsi qu'à un réseau compliqué de superviseurs et de régulateurs, y compris au niveau étatique et fédéral. Ceci a permis aux firmes de jouer de la complexité du système en s'adonnant à la pratique du « *forum-shopping* » (mise en concurrence des différents régulateurs).

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi :

- ▶ Seul un régulateur a été éliminé : l'*Office of Thrift Supervision* (agence de supervision de l'épargne).
- ▶ Création du Conseil de surveillance de la stabilité financière, mentionné à la section (1).

ÉVALUATION CRITIQUE

Le réseau de régulateurs qui permettait la pratique du « *forum-shopping* » par le passé demeure intact ; certains organismes ont même été ajoutés à la liste.

10. Retitrisation

LE CONTEXTE

Dans le système bancaire traditionnel, les banques accordent des crédits qu'elles conservent dans leur portefeuille. Cependant, les banques et autres prêteurs se sont appuyés de plus en plus sur un processus consistant à émettre des hypothèques, pour les transférer ensuite à d'autres entités. L'adoption de ce modèle « *originate-to-distribute* » (octroi puis cession de crédits) par les émetteurs d'hypothèques a été considéré comme un facteur ayant joué un rôle important dans la crise financière. Les banques continuent de toucher des droits d'émission, mais les crédits et les risques assortis sont transférés par la même occasion. Avec le découplage opéré par les banques sur le risque lié aux prêts, les mécanismes de contrôle se sont relâchés, tant sur les prêteurs que sur la qualité des crédits et sur le risque de non-remboursement, et on ne leur a plus accordé une attention prioritaire.

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi ordonne que les émetteurs d'hypothèques et d'autres titres adossés à des actifs conservent, sans possibilité de transfert, 5 % des risques liés aux actifs qu'ils émettent (notion d'investissement personnel, « *skin the game* », en anglais), un pourcentage susceptible d'être augmenté par les régulateurs.

ÉVALUATION CRITIQUE

En forçant les émetteurs de crédits à conserver un pourcentage des risques, on peut s'attendre à ce qu'ils aient un intérêt à faire preuve de « diligence raisonnable ». Cependant, un minimum de 5 % risque de ne pas suffire à décourager les comportements imprudents de la part des émetteurs. Néanmoins, il est peu probable, voire improbable, que les régulateurs se prononcent en faveur d'un pourcentage supérieur à celui-là.

Étant donné que 95 % des crédits octroyés sont toujours susceptibles de faire l'objet d'un transfert, le rôle des entités non régulées telles que les véhicules spéciaux (*Special Purpose Vehicles*) et les intermédiaires qui absorbaient ces risques demeure crucial. Cependant, la loi Dodd-Frank ne prévoit pas grand chose pour renforcer la régulation de ces autres entités.

11. Responsabilité de la banque centrale (la Fed)

LE CONTEXTE

Nombreux sont ceux qui attribuent à la Fed des erreurs de gestion de la politique monétaire, ayant entraîné la bulle immobilière, et une surveillance trop restreinte qui a permis les prises de risques excessives ayant déclenché la crise.

La Fed a bénéficié, dans ce cadre, de contrôles restreints qui n'ont pas été à même de questionner ses décisions.

Alors que la foi de l'école monétariste dans la nécessité de disposer de banques centrales indépendantes s'est convertie en sagesse conventionnelle, la Fed fait l'objet, du moins dans le contexte américain, d'une influence significative de la part d'acteurs qu'elle est supposée réguler.

Cependant, les pouvoirs des banques centrales et le cadre légal d'action sont définis par le Congrès et peuvent faire l'objet de changements. Lors des discussions sur la réforme du système financier des États-Unis, des propositions ont vu le jour pour restreindre l'autorité de la Fed et / ou la placer sous le contrôle plus rapproché du public et du Congrès.

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi:

- ▶ La loi élimine la capacité des directeurs représentant les banques à élire les présidents des banques régionales.
- ▶ La loi ordonne un audit de la Fed, devant être réalisé par le *Government Accountability Office*, sur les prêts d'urgence concédés lors de la crise de 2007-08 et octroie des pouvoirs permanents à ce dernier pour réaliser un plus grand nombre d'audits sur les prêts d'urgence dans le futur.

ÉVALUATION CRITIQUE :

Des propositions plus radicales, qui auraient consisté à placer la Fed sous le contrôle plus étroit du Congrès et du public, et à la soumettre à des obligations de transparence plus grandes, ont été rejetées lors du processus.

Certains critiques prétendent qu'en fait, la Fed a été récompensée pour ses mauvaises performances pendant la période précédant la crise en recevant une place préférentielle au sein du Conseil de surveillance de la stabilité financière.

Certaines propositions finalement non acceptées auraient permis de retirer à la Fed les pouvoirs de supervision financière et l'auraient soumise à un audit plus complet de la part du Congrès.

12. Protection des investisseurs et gouvernance

LE CONTEXTE

La crise a révélé des défaillances en termes d'inadéquation du système pour protéger les investisseurs, en ce qui concerne notamment l'épargne retraite, les fonds de pension ou les fonds d'épargne pour les dépenses d'éducation. Une culture encourageant les profits à court terme aux dépens de la croissance à long terme et de la stabilité a vu le jour, permise par une responsabilité et une transparence limitées. Les pratiques de rémunération des cadres supérieurs et le contrôle restreint de ces derniers par les actionnaires participaient à ce problème.

L'APPROCHE DE LA LOI DODD-FRANK

La loi:

- ▶ La loi ordonne (1) un vote non-contraignant des actionnaires, au moins tous les trois ans, pour approuver la rémunération des plus hauts responsables lors de réunions annuelles ou d'autres réunions des actionnaires. Ladite rémunération devra être publiée sur demande de la SEC, et (2) un vote non-contraignant, tenu au moins tous les ans, visant à déterminer la fréquence de ces votes consultatifs sur la rémunération (ou « *say-on-pay* »). Les versions précédentes du projet de loi exigeaient un vote consultatif annuel sur la rémunération.
- ▶ La loi ordonne aux sociétés d'adopter une politique de récupération applicable en cas d'ajustement comptable dû à un non-respect significatif des exigences de reporting financier. Il s'agit de garantir le remboursement, par un cadre actuel ou ancien ayant reçu un intéressement (y compris des stock options), des sommes qu'il a reçues lorsqu'elles dépassaient ce qu'il aurait dû recevoir, en vertu des nouveaux états financiers. Ceci concerne les paiements reçus sur une période de 3 ans précédant la date de l'ajustement. La loi autorise la *Securities and Exchange Commission* (SEC) à adopter des règles conférant aux actionnaires le droit d'être consultés dans la désignation des directeurs.
- ▶ La loi ordonne aux entreprises de publier le rapport de la rémunération du PDG par rapport à celle des employés.
- ▶ La loi autorise la SEC à imposer aux courtiers les mêmes obligations fiduciaires que celles applicables à tous les autres conseillers en placements, afin qu'ils agissent dans le meilleur intérêt de leurs clients (après, cependant, la réalisation d'une étude de six mois et la présentation d'un rapport de résultats au Congrès).

ÉVALUATION CRITIQUE

Certaines des réformes sont le résultat de luttes menées depuis plusieurs années au sein du système américain. Cependant, elles auraient pu être plus profondes. Par exemple, la résolution sur le vote « consultatif » portant sur la rémunération des grands dirigeants aurait pu être rendue contraignante. Le degré de participation des actionnaires dans la désignation des directeurs demeure très incertain.

LA DIMENSION DE LA RÉFORME FINANCIÈRE AMÉRICAINE EN TERMES DE DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL

Bien que la crise financière de 2008-2009 ait vu le jour dans un pays industrialisé, qui est également un centre financier important, les effets de la crise financière mondiale sur le financement du développement ont été largement décrits. La crise a négativement affecté la capacité des pays en voie de développement à mobiliser des ressources domestiques et internationales, ce qui a provoqué des coupes budgétaires ou une réduction des éventuels excédents budgétaires, une réduction des flux d'investissements étrangers et des transferts de fonds des migrants, ainsi qu'une augmentation de la dette pour colmater les écarts budgétaires ou dans certains cas, pour stimuler les dépenses de relance. Le commerce a également joué un rôle essentiel. La réduction de la demande sur les marchés dont dépendent les pays en développement pour leurs exportations a entraîné une cascade d'effets. Au bout du compte, le commerce a représenté, dans les pays en développement, le canal de transmission le plus significatif des effets de la crise.

De nombreux rapports ont également évoqué les impacts négatifs de la crise sur l'emploi, les services sociaux, la sécurité alimentaire, les droits humains, à travers les pays en développement.

Selon le point de vue dominant, en 2010, les pays en développement ont surmonté la crise plus rapidement que les pays développés, dans lesquels la reprise de l'activité économique n'est pas encore évidente. Mais cette analyse générale mérite d'être nuancée. Tout d'abord, les valeurs moyennes masquent des tendances très inégales. Les marchés émergents dynamiques ont vu leur économie progresser à nouveau très rapidement. Néanmoins, les pays pauvres continuent de faire face à d'importants déficits budgétaires. Deuxièmement, la crise a eu des impacts structurels importants sur les économies des pays en développement et affecté de manière durable la capacité productive de ces économies. Troisièmement, de nombreux pays ont été en mesure de mieux surmonter la crise grâce au niveau élevé de réserves qu'ils avaient constitué et à leurs efforts d'équilibre budgétaire. Ces deux facteurs s'obtiennent au prix d'une réduction de la consommation, un luxe que les pays pauvres ne peuvent vraiment se permettre. Les « secteurs bancaires solides et sûrs » exhibés par certains pays en développement pendant la crise n'étaient rien d'autre que la face cachée des conditions de crédit limitées. Seuls les projets les plus rentables et les moins risqués peuvent faire l'objet d'un crédit. En ce sens, ils se sont montrés vertueux davantage par nécessité que sous l'effet de conditions économiques positives.

C'est la raison pour laquelle les acteurs du secteur du développement se sont engagés pour demander des réponses durables à la crise afin de prévenir d'autres chocs similaires dans le futur.

Différents volets de la réforme examinés dans ce rapport ont des impacts en matière de développement international. Cette portée internationale ne doit pas être ignorée et elle a parfois été insuffisamment prise en compte.

Premier exemple, les réformes visant à répondre au problème du « trop gros, trop complexe et trop interconnecté » ; il existe un chevauchement substantiel entre les institutions jugées « d'importance systémique » et celles opérant à l'échelle mondiale. Le comportement de ces firmes internationales, qui étaient devenues d'importantes sociétés de crédit dans de nombreux pays en développement, a été un motif clé du resserrement du crédit, notamment des crédits commerciaux. Face à l'intensification de la crise, ces entreprises ont dû donner la priorité au financement de crédits dans leurs pays d'origine, condition dans certains cas pour qu'elles bénéficient d'un programme de sauvetage. Par conséquent, du point de vue du développement, il est essentiel de garantir que les choix de mécanismes de résolution ordonnée des institutions d'importance systémique, dans leur pays d'origine, tiennent compte de l'impact potentiel que la faillite ou la résolution pourrait avoir sur les autres pays où opèrent ces firmes.

Les réformes des produits dérivés revêtent également une grande importance, dans la mesure où elles empêcheront la spéculation, qui a aggravé la pauvreté dans les pays en développement, en raison de l'inflation des prix des denrées agricoles et de l'énergie qu'elle a provoquée. La FAO a récemment déclaré que l'objectif de développement international de réduction de moitié du pourcentage de personnes souffrant de la faim d'ici 2015 ne pourrait être tenu, si l'on s'en tient aux tendances actuelles. Or ces projections alarmantes ne tiennent même pas compte de la récente reprise de l'augmentation des prix des aliments. Et les experts signalent que la pression à la hausse exercée sur les prix n'est pas prête de s'arrêter.

Les propositions de taxation du secteur financier par le biais d'une augmentation ou création d'impôts sur les transactions financières ou sur les profits des banques, revêtent une grande importance en termes de développement. L'augmentation des recettes issues de la taxation du secteur financier est considérée comme une manière de générer des fonds permettant de financer les engagements internationaux en matière de santé, de développement ou de climat.

Les réformes portant sur la transparence financière sont de nature à réduire la fuite des capitaux, qui sape la capacité des pays en développement à mettre en place leurs propres sources de financement, via la taxation.

Quelles que soient les liens définis, d'un point de vue analytique, entre la réforme financière des États-Unis et les questions de développement international, il serait exagéré d'affirmer que cette dimension de développement international a joué un rôle important dans le débat public ayant mené à la réforme. Le présent rapport n'a pas pour objet de définir si cette réflexion pourrait être appliquée d'une manière générale aux efforts de régulation financière dans l'ensemble des pays développés ou s'il s'agit d'une caractéristique idiosyncratique de la manière dont la réforme a été menée dans le contexte des États-Unis. Il ressort de l'analyse des résultats de la réforme de régulation financière américaine, que les politiques ont été conçues à un niveau résolument national (et parfois au niveau local). Il a manqué une évaluation, un plaidoyer et une mobilisation basés sur ses implications en termes de développement international.

En effet, l'expérience montre que même si certaines mesures ont des répercussions claires en termes de développement, le poids relatif de cet argument dans les motifs de la réforme est quasiment absent au regard des implications domestiques.

Par exemple, la catastrophe impliquant la société BP, dont les dommages substantiels sur les côtes du Golfe du Mexique ont fait la une des médias pendant des semaines, a été un facteur déterminant. Elle a changé la donne dans le plaidoyer visant à faire pression sur l'industrie pétrolière en faveur d'une plus grande transparence. Cette étude décrit également le rôle décisif joué par les responsables politiques locaux dans la réforme des produits dérivés.

Enfin, même pour une question clairement et explicitement liée au développement, comme les taxes sur les transactions financières, les arguments de plaidoyer ont été le résultat d'un compromis. Les implications en termes de développement international étaient dans le meilleur des cas examinées conjointement aux considérations d'ordre national, telles que l'emploi ou le déficit budgétaire. En réalité, les propositions de loi concrètes en matière de taxation et qui ont finalement été retirées du texte ne concernaient pas du tout les questions de développement. Elles avaient pour objectif principal de garantir que les contribuables (nationaux) seraient convenablement remboursés des coûts engendrés par les sauvetages ou exemptés, dans le futur, de devoir effectuer la totalité de ces dépenses.



ÉVALUATION GÉNÉRALE DES FORCES POLITIQUES EN JEU ET DE L'IMPACT DES ORGANISATIONS DE LA SOCIÉTÉ CIVILE

Dans ce contexte, l'expérience accumulée par la société civile pour essayer d'influencer les efforts de régulation de la loi Dodd-Frank est riche d'enseignements. Bien que la loi soit sans comparaison aucune avec la réforme structurelle et profonde que les forces progressistes américaines auraient aimé voir adoptée, elle porte des avancées importantes, et aurait vraisemblablement pu être plus préjudiciable et plus néfaste. De plus, le fait de se baser sur la lettre en devenir d'une nouvelle loi pour juger du succès pourrait être considéré comme une approche myope pour mesurer les progrès accomplis. Mais par tradition, en raison de sa complexité technique, la régulation financière a toujours été un sujet retiré du contrôle public et dominé par une poignée d'experts, manquant ainsi de transparence et de responsabilité. Par conséquent, l'émergence de coalitions d'OSC et de mouvements de base (« *grassroots* »), ainsi que la construction de leur capacité à comprendre, formuler des contre-propositions et mobiliser autour de questions liées à la réforme financière voire, dans certains cas, à laisser une empreinte sensible dans la loi finale, constituent un progrès important.

C'est l'atout le plus important sur lequel s'appuyer pour une perspective à long terme, notamment en raison du fait que les crises financières ne vont pas cesser de se produire, et en raison des nombreuses chances que la loi soit ébranlée tout au long de son application, si l'intensité des campagnes et du contrôle public faiblit. De la même manière, il serait préférable que les efforts des autres pays soient entrepris dans une perspective à long terme, afin de donner aux OSC et aux mouvements de base la capacité de s'engager et de fournir une alternative pertinente dans le débat sur la régulation financière.

De ce point de vue-là, l'évaluation de ces accomplissements et leur origine renseigne grandement sur les modalités selon lesquelles l'organisation et la mobilisation de la société civile et des mouvements populaires proposent un lobby s'opposant à celui de l'industrie financière. En outre, le fait d'évaluer les motifs pour lesquels, malgré le dur travail pour créer ce contre-lobby, les événements n'ont pas pris la tournure souhaitée par les forces progressistes, permet d'apporter des éclairages utiles.

Victoires et défaites

Pour examiner les accomplissements les plus marquants du point de vue de la société civile, on doit tenir compte du fait que, généralement, un projet de loi est meilleur lors de son introduction. Ensuite, les idées initiales tendent à être édulcorées. Cependant, s'agissant de cette loi, elle a eu tendance à se renforcer, sur plusieurs aspects, après son introduction.

LES VICTOIRES

Un de ses accomplissements-clé a été la création du Bureau de protection financière des consommateurs, une agence indépendante de protection des consommateurs contre les pratiques abusives des prêteurs. S'il est une histoire dans la réforme législative qui illustre bien les réalisations que peut accomplir une société civile et des mouvements de base organisés, contre vents et marées, c'est bien celle-là. L'agence a en effet été prise pour cible par l'industrie financière, tandis que les cadres des grandes banques ont officiellement affirmé qu'ils ne permettraient jamais sa constitution. La Chambre de commerce américaine a créé un site Internet « stoptheCFPA.com » destiné à mener des actions militantes contre l'agence. D'importants montants ont été consacrés à la création de mythes visant à semer la peur à l'égard de cette agence. Un symbole de cette « mythologie » a notamment été « *l'histoire du boucher* » : les opposants prétendaient en effet que l'agence deviendrait si envahissante que même le boucher de la ville faisant crédit à un client serait soumis à la régulation.

La prise en compte de la « règle Volcker », une petite victoire

La **règle Volcker**¹, telle qu'elle a été adoptée (voir section I.1) est considérée, avec toutes ses imperfections, comme une réalisation digne d'être soulignée et dont la trajectoire mérite d'être étudiée.

Afin d'en évaluer correctement la portée, il faut remarquer qu'en 2009, personne ne pensait que l'introduction de cette mesure serait possible. Il n'était pas question de l'inclure au débat politique. Bien que Paul Volcker ait déjà suggéré cette mesure par le passé, on ne pouvait la trouver nulle part dans la proposition de loi de la Chambre de décembre 2009. Il a fallu une sorte de recalibrage de l'état d'esprit politique par l'Administration en janvier 2010 pour que l'on se rende compte que la portée de la réforme financière n'était pas suffisante, à la suite de quoi la proposition de M. Volcker fut imposée par l'Administration. Même à ce moment-là, le projet de loi lancé en mars 2010 exigeait des régulateurs qu'ils définissent des règles interdisant aux banques de réaliser des activités de trading pour compte propre, après, cependant, la réalisation d'une étude par le Conseil de surveillance de la stabilité financière. Suite à la proposition des Sénateurs Merkley et Levin d'introduire un amendement visant à renforcer le langage employé, et face au travail mené par la coalition Americans for Financial Reform (AFR – voir Encadré) avec l'aide de blogueurs et de sympathisants pour réaliser des cyberactions, environ un demi million d'e-mails en faveur de la mesure ont été envoyés au Congrès. Cet amendement n'a jamais été voté au Sénat. Pour l'empêcher d'être voté, les Républicains l'ont associé à un amendement contredit par les forces progressistes, visant à exempter les concessionnaires automobiles de la juridiction du Conseil de surveillance de la stabilité financière. Ils ont obtenu que les deux amendements soient retirés. C'est lors du processus de rapprochement que la règle a été à nouveau incluse.

1. Rappelons qu'il s'agit d'une règle qui interdit aux banques de pratiquer des activités de trading pour compte propre et d'investir dans des fonds spéculatifs ou des fonds de capital investissement.

Ce qui a fait la différence, c'est cette proposition était non seulement incluse dans la proposition de réforme financière de mi-2009 du Président, mais aussi que le Président et le Trésor lui ont apporté un important soutien constant et ont fait preuve d'un engagement politique permanent.

Un autre aspect ayant contribué à ce succès a été que les organisations de la société civile travaillaient depuis longtemps sur ce dossier de la protection de consommateurs pour les hypothèques, les cartes de crédit et les crédits automobiles : un corpus de connaissances et d'expériences avait déjà été constitué.

Les dispositions sur les produits dérivés constituent également un accomplissement important pour lequel le projet de loi a été au-delà des propositions initiales, aussi bien de la Chambre que du Sénat.

L'élément essentiel ayant changé la donne, ici, est que le projet de loi devait être examiné au sein du Comité de l'agriculture du Sénat, présidé par la Sénatrice Blanche Lincoln. Malmenée lors des primaires dans son état, elle avait besoin de recevoir le soutien de secteurs plus libéraux et décida qu'il s'agissait d'un point sur lequel elle pouvait se montrer plus libérale. Ainsi, alors que personne ne croyait en la teneur de la loi proposée par le Comité de l'agriculture, les représentants de la coalition AFR ont été convoqués dans les bureaux de la Sénatrice Lincoln afin de définir comment ils formuleraient cette loi. À partir de ce moment-là, le débat a pris une tournure toute différente.

Il serait erroné d'attribuer tout le crédit d'un tournant majeur à une sénatrice. Ce n'est pas un hasard si la coalition AFR a été appelée pour apporter ses conseils concernant la formulation de la loi. De plus, si les OSC n'avaient pas mené l'important travail de terrain qu'elles ont effectué pour transformer la question obscure des produits dérivés en une question pertinente et visible dans le débat politique, la Sénatrice Lincoln aurait certainement jeté son dévolu sur une autre thématique.

En fin de compte, les exemptions consenties pour l'investissement jusqu'à 3 % de fonds propres dans des fonds spéculatifs et des fonds de capital investissement furent une concession pour gagner le vote du sénateur Scott Brown, devenu décisif pour que la loi soit adoptée dans son intégralité. Les firmes financières avaient fait pression sur lui, avec succès, afin qu'il soutienne cette mesure, qui présentait un intérêt majeur pour les sociétés de son état, même si, en fin de compte, tout Wall Street finirait par en bénéficier.

Il est intéressant de constater qu'en raison du renforcement du débat public, le coût politique d'une non-adoption de cette mesure aurait été très lourd.

Les sénateurs qui ont fait basculer les choses

La sénatrice Blanche Lincoln (dém.) a été élue au Sénat des États-Unis pour l'État de l'Arkansas en 1998 et en 2004. Elle est membre entre autres de la Commission finance, de la Commission de l'agriculture, et du Comité d'éthique. En 2009, elle a été élue Présidente de la Commission sénatoriale sur l'agriculture, la nutrition et la foresterie. Avant son mandat au Sénat, elle avait été élue à des fonctions publiques en 1992 en tant que représentante du premier district congressionnel de l'Arkansas.

Le sénateur Jeff Merkley (dém.) a été élu au Sénat pour l'État de l'Oregon en 2008. Avant cela, il a été député pour l'État de l'Oregon depuis 1998, avant de devenir chef de l'opposition en 2003 et porte-parole de la Chambre des Représentants en 2007.

Le sénateur Carl Levin (dém.) a été élu au Sénat pour l'État du Michigan en 1978. Il a été réélu en 1984, 1990, 1996, 2002 et 2008.

Le sénateur Scott Brown (rép.) a été élu au Sénat pour l'État du Massachusetts le 19 janvier 2010 afin de terminer le mandat de feu sénateur Ted Kennedy. Avant son élection au Sénat, Brown exerçait au Sénat de l'État du Massachusetts, où il a été élu à trois reprises.

Quelques acteurs clés de la société civile

Americans for Financial Reform (AFR), une coalition qui rassemble actuellement plus de 250 organisations au niveau local, des États et de la fédération, basées aux États-Unis, défendant les intérêts des consommateurs, employés, retraités, investisseurs, communautés, chefs d'entreprises, ainsi que les droits civiques. Ces organisations se sont regroupées afin de réformer le secteur financier américain et de garantir son bon fonctionnement pour l'ensemble des Américains. AFR a débuté ses activités en 2009, avec l'objectif de faire adopter tout d'abord un projet de loi de réforme financière et de contribuer ensuite à la construction d'un mouvement capable de galvaniser l'extension des actions et de faire progresser la campagne législative. (www.ourfinancialsecurity.org).

Public Citizen est une organisation à but non lucratif qui ne prend part à aucune activité politique partisane ni n'apporte son soutien à aucun candidat à des fonctions politiques, et qui n'accepte aucun fond provenant de l'État ou du secteur privé. Public Citizen entend faire écho à la voix du peuple dans la capitale du pays. Depuis sa création en 1971, l'organisation œuvre à examiner toute une série de questions, avec un objectif global : garantir que tous les citoyens, sans distinction, soient représentés dans les sphères de pouvoir. (www.citizen.org).

DEMOS est une organisation non partisane de plaidoyer et de recherche sur les politiques publiques, fondée en 2000. Basée à New York, Demos travaille avec des militants et des responsables politiques à travers le pays, afin d'atteindre 4 objectifs globaux : une économie plus juste au sein de laquelle les opportunités et les richesses sont largement partagées, une démocratie vivante et inclusive, assortie de forts taux de participation aux élections et d'engagement citoyen, un secteur public rendu autonome, œuvrant pour le bien commun et un engagement américain responsable dans un monde interdépendant (www.demos.org).

La Fédération des groupes de recherche d'intérêt public (GRIP) d'état entend défendre l'intérêt public. Les GRIP s'élèvent contre les puissants intérêts particuliers au nom du public américain, afin d'obtenir des résultats concrets dans le domaine de la santé et du bien-être. Forts de leur solide réseau de chercheurs, de juristes, de militants et étudiants dans les Capitales des états à travers le pays, les GRIP s'attaquent aux intérêts particuliers sur des questions telles que la sécurité des produits, la corruption dans la vie politique, les médicaments délivrés sur ordonnance et le droit de vote, lorsque ces intérêts entravent les réformes et les progrès (www.uspirg.org).

Le Center for Economic and Policy Research (CEPR) a été fondé en 1999 pour promouvoir le débat démocratique autour des questions d'ordre économique et social affectant la vie de la population américaine. Afin que les citoyens puissent efficacement faire entendre leur voix dans une démocratie, ils doivent être informés des problèmes et des choix auxquels ils sont confrontés. Le CEPR entend présenter les enjeux d'une manière précise et compréhensible, afin que le public soit le mieux préparé possible au moment de choisir les options politiques qui s'offrent à lui. Pour cela, le CEPR s'engage à la fois dans des activités de recherche professionnelles et de sensibilisation du public (www.cepr.org).

La Fédération américaine du travail et le Congrès des organisations industrielles (American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO)) est une fédération volontaire, regroupant 57 syndicats nationaux et internationaux. L'AFL-CIO a été créée en 1955, suite à la fusion de l'AFL et du CIO ; elle compte 12,2 millions de membres, parmi lesquels 3,2 millions sont membres de *Working America*, un regroupement volontaire de travailleurs non-syndiqués (site www.aflcio.org).

La National Community Reinvestment Coalition (NCRC) travaille au service des militants à travers le pays, en proposant des formations et une assistance technique, des recherches et des analyses politiques, ainsi qu'une série d'autres ressources à plus de 600 organisations communautaires membres. Elle assiste ces dernières dans l'amélioration de l'accès aux services bancaires de base, y compris les services de crédit et d'épargne, la création et le maintien d'opportunités de logement à prix modéré, le développement professionnel et l'organisation de communautés vivantes pour les familles des travailleurs américains. Sa mission est de permettre un accès juste et équitable au crédit, au capital ainsi qu'aux produits et services bancaires afin de lutter contre la discrimination, qui est illégale, injuste et nuit à la croissance économique des communautés mal desservies, aux États-Unis et dans le monde (www.ncrc.org).

Par ailleurs, les mesures relatives aux agences de notation ne vont pas aussi loin que l'on s'y attendait, mais représentent une importante réalisation. Bien que la loi ne prévoit pas de mécanisme précis visant à modifier le modèle de « l'émetteur-payeur », à l'origine de la défaillance des agences de notation pendant la période précédant les crises, la loi accepte cependant le principe selon lequel ce modèle commercial représente un problème. L'étude commandée pour examiner ce point ordonne également que des mesures soient prises. Elle indique qu'un conseil indépendant devra attribuer des notes aux agences, à moins qu'il n'existe une manière différente d'appliquer le principe.

Il existe plusieurs éléments de la loi dignes d'être mentionnés. N'oublions pas que la possibilité d'appliquer le pouvoir de liquidation aux institutions financières non bancaires, avec toutes les limites que cela comporte, n'existait pas lorsque Lehman Brothers et AIG ont demandé à être renfloués.

Un certain nombre d'exigences de publication pouvant être facilement considérées comme des acquis par un observateur hâtif sont en fait le produit de luttes constantes en faveur de la justice sociale impliquant un important potentiel de transformation ; elles deviendront en cela des leviers importants dans la poursuite de ces dernières.

L'une de ces exigences concerne l'obligation à laquelle sont soumises les firmes financières de recueillir et publier les données relatives à la taille, à la race, au sexe, etc. de leurs consommateurs. Les groupes communautaires se battent depuis des années pour disposer de mandats afin de garantir que les firmes financières proposent leurs services aux minorités et aux communautés désavantagées ; cependant, les régulateurs continuent même de refuser de demander ces informations aux sociétés qu'ils contrôlent. Désormais, ces informations seront disponibles et permettront aux défenseurs de ces groupes de mieux savoir quelles sociétés prêtent à quels groupes.

Une autre exigence est que les sociétés publient dans les enregistrements auprès de la SEC le ratio de la rémunération du PDG par rapport à celle des employés. En ce qui concerne les sociétés transnationales, ceci peut devenir particulièrement problématique. Le niveau des salaires correspondant aux emplois situés à l'étranger est souvent inférieur, raison pour laquelle ces emplois sont souvent situés à l'étranger : plus le nombre d'emplois situés à l'étranger est grand, plus le salaire moyen des employés baisse, et plus l'écart avec la rémunération du PDG est important.

De plus, l'acceptation partielle d'un « reporting pays par pays », pour certaines industries, est bonne en soi et constitue un important précédent pour des extensions futures du principe.

LES ÉCHECS

L'examen des points sur lesquels la société civile et les mobilisations ont au bout du compte échoué apporte également d'importants éclairages.

Au premier rang de ces points, figurait la difficulté à parvenir à une exigence législative de démanteler les grandes banques. L'amendement Brown-Kaufman, qui aurait permis ceci, a été adopté trop tôt, et n'a pas laissé le temps d'organiser un débat public, qui aurait probablement engendré un résultat plus favorable.

Que les concessionnaires automobiles aient obtenu d'être exemptés de la juridiction du Conseil de surveillance de la stabilité financière, malgré l'opposition des groupes de consommateurs, est en grande partie dû au nombre important de membres que comptent les associations de concessionnaires

automobiles à travers le pays, et à leur capacité d'auto-organisation. De plus, les concessionnaires automobiles sont généralement des personnes riches et influentes au sein des villes. Ceci a fortement joué en leur faveur au moment de mobiliser le soutien des mouvements de base en faveur de leurs positions. Cette défaite est intervenue alors même que le Président s'était exprimé contre l'exemption des concessionnaires automobiles.

Le retrait, dans le projet de loi, de la proposition de constituer un fonds alimenté par des contributions du secteur financier pour l'utiliser en cas de liquidation, s'explique en partie par la nécessité de rallier les votes républicains décisifs. Cependant, la manière dont les médias décrivaient ce fonds comme un « fonds de sauvetage » a joué un rôle décisif, car cela a permis à ses détracteurs de surfer sur l'aversion du public envers les sauvetages. Paradoxalement, l'abandon de l'idée de ce fonds augmente les risques d'un recours au financement par les contribuables, mais cette perspective a disparu du débat public, qui en est resté aux termes du débat tels que formulés par les opposants au fonds.

La tenue d'un débat concernant la responsabilité que le public devrait exercer envers la Banque centrale a constitué un accomplissement notable. Mais, en fin de compte, les progrès réalisés pour améliorer la gouvernance de la FED ont été maigres, malgré l'aversion du public envers cette dernière. Le soutien affiché par le Trésor et par le Président envers la FED se sont révélés être, en fin de compte, des obstacles insurmontables.

L'échec de la réforme législative à résoudre la crise des saisies immobilières a été dénoncé par les militants ; cet échec témoigne bien de la difficulté à inclure un point à l'ordre du jour, à moins qu'il n'y figure déjà, d'une manière quelconque, au départ ; dans le cas étudié, cette question ne figurait pas dans la proposition de loi présidentielle initiale.

Les modalités

Les antécédents des efforts pour contrer le lobby du secteur financier présentent un certain nombre de caractéristiques.

Si plusieurs des groupes à l'origine de la formation de la coalition AFR travaillaient sur des parties de la réforme financière de manière compartimentée, ils ont ensuite pris conscience de la nécessité de se rassembler et d'unir leurs forces dans le cadre d'une coalition formelle, disposant d'une plate-forme commune susceptible de rallier les intérêts de chacun. Les principales composantes de cette plate-forme étaient des groupes de consommateurs, des groupes de défense des droits des investisseurs, des groupes de crédit responsable, des groupes de lutte contre la pauvreté, des syndicats (AFL-CIO et Services Employees International Union, par exemple), des groupes de personnes du troisième âge impliqués dans la défense des fonds de pension, des groupes communautaires, qui luttaient pour l'accès au crédit des groupes communautaires et des minorités, tels que la *National Community Reinvestment Coalition* et des groupes de défense des droits humains et civiques.

L'effort de mise en réseau et l'organisation de la connexion avec les membres de l'ensemble des états ont joué un rôle crucial, dans la mesure où les législateurs doivent tenir compte des opinions de leurs électeurs. Certains des experts étaient non seulement bien documentés en la matière mais ont aussi rappelé à la mémoire les luttes du passé, devenant ainsi des personnes ressources.

Une autre connexion utile a été celle entre les lobbyistes susceptibles de disposer d'informations critiques et les efforts d'organisation des mouvements de base. La coalition a mis à disposition une plate-forme pour le partage rapide desdites informations. Par exemple, certains de ses membres étaient invités aux réunions hebdomadaires du *National Economic Council* ou aux briefings du Président des comités respectifs discutant le projet de loi à la Chambre et au Sénat. Ces informations n'auraient pas eu le même impact sans le travail de la plate-forme, qui les a transformées en actions sur les points sensibles, cruciaux et souvent urgents.

Les nouveaux moyens de communication, un outil puissant

Internet a été largement utilisé pour cela, notamment pour l'établissement de pétitions en ligne. Par exemple, l'une des organisations a créé une page Internet décrivant les positions des législateurs sur une question particulière. Les militants étaient ainsi encouragés à appeler leurs législateurs pour les interroger sur leur position sur une question particulière et à ensuite en informer l'ONG afin qu'elle communique cette position. Il s'agissait non seulement d'une manière d'identifier les positions des législateurs mais également d'encourager les militants à s'impliquer. Les cyberactions organisées autour de l'amendement Merkley-Levin mentionné précédemment sont un autre exemple qui illustre l'utilisation faite d'Internet.

Un défi important a consisté à traduire les questions complexes liées à la régulation financière en messages permettant une mobilisation de la base et du grand public. Certaines pratiques ayant permis d'y parvenir méritent être identifiées. La capacité à construire une relation de confiance ainsi que des liens entre les quelques experts compréhensifs disponibles et les mouvements de base a joué un rôle particulièrement important. Ainsi, par exemple, en ce qui concerne une question aussi complexe que les produits dérivés, il a été possible que deux, voire trois experts portent un message touchant des milliers de personnes. Cependant, il est évident que ceci n'aurait pas été possible si chacun avait dû comprendre les propositions des experts dans les moindres détails. Ceci n'a pas été nécessaire en raison de la relation de confiance qui s'est tissée et de la définition d'un objectif commun.

L'effort consistait à rechercher des synergies entre les experts, les personnes efficaces en termes de lobbying et celles maîtrisant les messages et la communication. Pour chaque question en débat, la coalition développait des documents d'une page. Lors de la publication des propositions, les membres se répartissaient le travail de synthèse, de manière très rapide.

Le fait de porter des questions nouvelles et plus complexes, tels que le risque systémique ou le trading pour compte propre, au sein d'une même plate-forme qui, depuis longtemps, menait des campagnes et apportait un soutien à la base, en termes notamment de combats pour le réinvestissement communautaire ou la défense des droits des consommateurs, a constitué une nouvelle manière de forger un soutien intersectoriel.

Le travail mené avec les experts en élaboration de messages a également permis de formuler certaines questions selon des termes simples. Sans surprise, la capacité à proposer des cibles définies (Wall

Street ou les « banquiers avides ») et des solutions claires ont été bien plus efficaces en termes d'action et de mobilisation que les présentations complexes, subtiles et hautement techniques. Les exemples de slogans ou de messages étaient « Stop à l'économie casino », « Wall Street contre Main Street » ou « Les banquiers doivent payer la note ». Les taxes sur les transactions financières demandées ont été qualifiées de « taxe sur la spéculation financière ». La coalition et les membres se sont également appuyés sur des sondages visant à identifier les messages les plus percutants. Ensuite, des questions plus complexes ou techniques étaient regroupées sous un même message. En ce qui concerne la question délicate du trading pour compte propre sur les produits dérivés, la métaphore était la suivante : « c'est notre argent que misent les banquiers ». Il était plus facile de communiquer sur certaines questions, par exemple sur le fait qu'en temps de crise, la situation de chacun empirait, à l'exception de celle des banquiers. Le fait de donner un visage humain aux victimes a été aussi important que celui de donner un visage humain au bourreau. D'où l'importance des efforts menés pour identifier les personnes affectées par les abus liés aux hypothèques et aux cartes de crédits, pour en faire des histoires dans les médias.

Le travail de communication s'est également appuyé sur des conférences de presse locales et nationales, des lettres envoyées aux éditorialistes des journaux ainsi que des conférences et des réunions avec les comités de rédaction. Il a pu également arriver que la coalition AFR demande à certains de ses experts de réaliser des téléconférences impliquant un nombre important de syndiqués.

Des personnalité qui ont compté

Mme Heather Booth est actuellement la Directrice exécutive de la coalition Americans for Financial Reform. Elle est à l'origine de la création de la Midwest Academy, qu'elle préside et au sein de la laquelle elle forme les militants et les leaders du changement social. Elle a été impliquée et a dirigé de nombreuses campagnes politiques, et a été la Directrice de la formation au Comité national démocrate. Elle a également été la principale consultante pour la campagne de 2006 pour la Loi sur la réforme complète de l'immigration. En 2008, elle a dirigé la Campagne de soins de santé menée par le syndicat AFL-CIO et vient de diriger la campagne pour l'adoption du budget de transformation du Président Obama. Elle est membre du Conseil d'USAction, du NAACP NVF et du Center for Community Change.

Gary Dymski, professeur d'économie à l'Université de Californie, Riverside. De 2003 à 2009, Gary a occupé le poste de Directeur exécutif fondateur du Center Sacramento de l'Université de Californie. Ses ouvrages les plus récents sont *Capture and Exclude: Developing Nations and the Poor in Global Finance* (Tulika Books, New Delhi, 2007), co-édité par Amiya Bagchi, et *Reimagining Growth: Toward a Renewal of the Idea of Development*, co-édité par Silvana DePaula (Zed, Londres, 2005). Il a également publié des articles, des chapitres et des études sur le système bancaire, la fragilité financière, le développement urbain, la distinction crédit-marché, les crises financières des subprimes en Amérique latine et en Asie, l'exploitation, la finance du logement, la crise des subprimes et la politique économique.

Les techniques et les prestations créatives combinant activisme et humour ont été loin de faire défaut. Le meilleur exemple de cela est peut-être lorsque le sénateur Brown, placé dans une situation de détenir un vote décisif, s'est trouvé courtisé par le secteur bancaire pour voter contre le projet de loi. Les membres de la coalition ont alors représenté le sénateur Brown au volant d'une BMW, en prétendant que la conduite d'une telle voiture correspondait davantage à une personne votant en faveur de Wall Street. Grâce à l'aide d'un sympathisant disposant de relations dans le domaine de la BD, une publicité a été constituée, dans laquelle l'ensemble des acteurs ayant déjà joué, par le passé, le rôle d'un président dans l'émission « Saturday Night Live » plaident en faveur de l'Agence de protection des consommateurs.

Le leadership d'Heather Booth a également été un facteur important. Forte de son expérience en tant qu'organisatrice de communautés de base, Heather a su formuler les problématiques sous la forme d'objectifs séquentiels spécifiques et stratégiques. Comme l'ont décrit certains membres, elle a su combiner la compréhension du tableau global à la capacité à le décomposer en plusieurs éléments. La philosophie consistait

à assigner aux organisateurs des petites batailles faciles à gagner, qui ouvriraient la voie à de plus grandes réalisations.

Il était important, dans ces documents d'une page et pour chaque position commune, de rechercher l'unanimité. Ceci a été identifié comme un atout considérable pour la coalition, empêchant ses opposants de la diviser. Même si la nécessité de trouver des dénominateurs communs générerait parfois des positions moins détaillées que l'on aurait espéré, il a tout de même valu la peine de tenter de conserver une plate-forme unifiée.

Facteurs externes ayant contribué à l'effort d'adoption de la réforme financière

Certains facteurs externes ont aidé ou catalysé l'effort de la société civile et des mouvements de base pour contrer le secteur financier.

Dès le début, la crise a réveillé la colère du public contre le secteur financier, symbolisé par Wall Street. Une pression a été exercée sur les responsables politiques pour leur demander d'expliquer pourquoi les gens perdaient leur emploi, leurs économies et leur maison, et pourquoi le secteur dont l'imprudence avait déclenché la crise recevait un appui généreux, aux dépens du contribuable. L'Administration et le Congrès ont été encouragés par le fait d'être vus comme adoptant une législation qui garantirait que les responsables politiques n'aient jamais à retourner dans leurs circonscriptions pour exiger à nouveau à un tel sacrifice, et qu'ils puissent mettre de l'ordre dans les excès de Wall Street.

De fait, les sondages ont montré que, bien que le public américain tende à être opposé à une plus grande régulation, il se prononce majoritairement en sa faveur, si la question concerne uniquement la régulation du secteur financier.

Le débat a également été amorcé dans la vague de la vive émotion suscitée par le message empreint de changement et d'idéalisme du président Obama. L'engagement de l'Administration et son leadership pour soumettre les propositions de réforme initiales à l'examen du Congrès se sont révélés particulièrement utiles, tout comme

Les scandales qui ont fait basculer l'opinion

En décembre 2008, **Bernard Madoff**, le désormais célèbre courtier new-yorkais et ancien président du Nasdaq, a avoué avoir orchestré l'une des plus grandes fraudes de l'histoire en mettant en place une chaîne de Ponzi. L'opération a jusque-là entraîné des pertes estimées à près de 65 milliards de dollars auprès d'investisseurs du monde entier. En 2009, M. Madoff a été condamné à 150 ans de prison. Le scandale a eu des répercussions bien au-delà du cas en question, dans la mesure où il a révélé un assouplissement présumé des normes en matière de diligence raisonnable qu'étaient censées suivre les banques renommées ayant tiré profit de l'opération.

Les pensions de Goldman Sachs : la pratique consistait à réaliser une opération de mise en pension, c'est-à-dire une vente assortie d'un contrat de rachat d'actifs à risque à une date définie. L'objectif était de minimiser le montant net des emprunts et, de là, le niveau général de l'effet de levier de la société, avant la remise du rapport trimestriel devant permettre aux investisseurs et aux consommateurs d'évaluer leur santé financière.

Les tricheries des agences de notation : En avril 2010, la sous-commission d'enquête permanente du Sénat a publié une série de communications internes émises par le personnel d'agences de crédit montrant que les agences étaient conscientes du caractère défaillant des transactions notées comme « Triple A », malgré le retard continu des révisions des modèles et des évaluations.

le lancement de propositions pour la « Règle Volcker » et le soutien continu de différentes parties de la loi, tel que celui apporté par l'Agence de protection des consommateurs, même s'ils sont intervenus plus tard.

La découverte, pendant le processus législatif, de scandales (voir encadré) tels que la chaîne de Ponzi organisée par Bernard Madoff, le recours, par Goldman Sachs et d'autres firmes financières, à des pensions livrées visant à embellir leurs rapports trimestriels, et la négligence ou le mépris absolu des agences de notation envers les faiblesses de leurs modèles et pratiques de notation concernant les transactions objet des notations, malgré les sonnettes d'alarme tirées par le personnel interne des

différentes sociétés auprès de leurs directions², ont contribué à renforcer le sentiment du public que quelque-chose n'allait plus dans le mode de fonctionnement de Wall Street. Les événements tels que la peur suscitée par le dénommé « crash éclair » apparemment du à une défaillance du « high frequency trading » (voir encadré), et les difficultés continues que connaissait l'économie des États-Unis, qui n'a pas su se remettre du fort taux de chômage malgré la reprise du secteur bancaire, ont également contribué à la situation.

La peur du « crash éclair »

Le 6 mai 2010, les marchés financiers ont connu une baisse brève mais importante des prix, qui ont chuté de plus de 5 % en l'espace de quelques minutes, un mouvement considéré sans précédent en raison de sa vitesse et sa portée. Les hypothèses initiales, même si elles demeurent non confirmées, supposent que la cause en est une anomalie du « *high-frequency trading* ». Le « *High frequency trading* » est une pratique utilisée de manière accrue dans les échanges, selon laquelle les traders ont recours à des programmes informatiques sophistiqués pour passer des ordres sur des titres en quelques millisecondes. Ces ordinateurs, au moment de recevoir des informations relatives à une variation des prix, peuvent répondre et en tirer profit quelques fractions de seconde avant le marché.

Facteurs externes s'étant opposés à l'effort d'adoption de la réforme financière

Les efforts de réforme du système financier se sont également confrontés à d'importants facteurs externes qu'il convient de reconnaître.

2. Voir, par exemple, le témoignage d'Eric Kolchinsky, ancien analyste de Moody's à la Commission d'enquête sur la crise financière (disponible à l'adresse www.fcic.gov).

Tout d'abord, le secteur financier disposait de montants quasi-illimités. Il a ainsi été en mesure de déployer des fonds importants pour diffuser son message. Depuis le début du débat portant sur la réforme, le secteur financier aurait dépensé, selon les estimations, 1,5 millions de dollars par jour pour influencer le Congrès. Le fort taux de rotation du personnel qui caractérise les activités de lobbying a également été illustré par l'embauche de 70 membres du Congrès et de 940 anciens fonctionnaires fédéraux.

Sans compter les fonds consacrés au seul personnel travaillant à l'analyse technique et l'évaluation des propositions. Par contraste avec les rares experts prêts à assurer un rôle de conseil dans une perspective pro-réformatrice, la plupart des conseillers disposant d'une expérience et de connaissances techniques sur le secteur financier travaillent aux côtés de l'industrie financière pour servir ses intérêts. Étant donnée l'importance de justifier les propositions à l'aide d'arguments techniques et l'importante complexité des enjeux, il ne s'agit pas d'un inconvénient mineur.

L'influence des grandes banques était non seulement directement visible, mais elle l'était aussi indirectement, dans leur capacité à influencer sur les autres groupes. Dans le débat sur les produits dérivés, par exemple, Wall Street a pris conscience qu'elle n'était pas la mieux placée pour défendre le statu quo sur les marchés de produits dérivés. C'est ainsi qu'elle a mobilisé la « Coalition d'utilisateurs finaux de produits dérivés » (*Coalition of Derivatives End-Users*). Certaines sociétés et activités craignaient que l'effort de réforme n'augmente leurs coûts pour couvrir le risque commercial. L'objectif consistait à créer une brèche qui permettrait non seulement aux utilisateurs finaux mais aussi aux grandes banques de poursuivre leurs activités. Plus récemment, il a été prouvé que les banques ont fait pression pour obtenir du régulateur qu'il accorde au « risque commercial » une définition si large que les dispositions applicables également aux grands vendeurs de produits dérivés fassent aussi l'objet de ces exemptions (de la même manière, nous avons évoqué plus haut les efforts visant à décrire le Conseil de surveillance de la stabilité financière comme un organe nuisible aux petites entreprises). Avec du recul, certains militants vont jusqu'à dire que, sur certains sujets, ils n'ont eu gain de cause que parce que le secteur financier aurait calculé que le coût nécessaire pour contrer leurs arguments n'en valait pas la peine. L'influence des financements est aussi particulièrement visible dans une culture politique où il est acceptable de donner des sommes d'argent importantes à des candidats, et où ces derniers peuvent difficilement être pris au sérieux sans argent pour soutenir leur campagne. C'est notamment le cas depuis la décision de la Cour Suprême de l'an dernier de revenir sur une partie de la réforme limitée du financement des campagnes adoptée il y a quelques années. De nombreux candidats renouvelables redoutaient fortement que le secteur bancaire ne soutienne un opposant s'ils ne « cédaient » pas à ses demandes.

Le secteur financier affichait également une position quasi-monolithique. Un observateur pourrait penser que le secteur financier comprend une diversité d'intérêts opposés, mais ceci ne s'est pas reflété dans le débat législatif. De temps en temps, les banques de petite envergure ont pu entrer en conflit avec les grandes banques. Ce fut notamment le cas lorsqu'elles ont demandé à ce que les grandes banques paient davantage de garanties sur les dépôts bancaires ou, dans certains cas, lorsqu'elles ont demandé à ce qu'elles fassent l'objet d'une régulation plus importante. De fait, le Conseil de surveillance de la stabilité financière ne dispose d'aucun pouvoir de contrôle sur les firmes disposant d'actifs inférieurs à 10 milliards de dollars. Mais ces cas sont restés exceptionnels, et non la règle.

Malgré le soutien apporté par l'Administration à la réforme, notamment par le Président, la Fed et le Trésor ont bloqué systématiquement les efforts pour promouvoir des réformes plus conséquentes. La plupart du temps, M. Bernanke et M. Geithner prenaient part pour l'industrie sur de nombreuses questions. Selon les observateurs, un sentiment de peur (qu'une trop grande pression sur les banques finisse par nuire à l'économie et à tout le monde) était activement encouragé, comme une manière d'affaiblir les propositions les plus radicales. Non seulement ceci a permis d'enlever de la crédibilité aux propositions qu'ils ne défendaient pas, mais la franche opposition du Trésor et de la Fed suffisait parfois pour rendre une proposition politique non viable dans un Congrès où les réformateurs appartenaient au même parti que l'Administration.

De plus, les priorités choisies par l'Administration n'ont pas aidé. En faisant de la santé sa priorité, l'Administration a établi que les efforts de réforme financière n'attireraient pas l'attention des responsables politiques, des médias et du public tant que la réforme de la santé ne serait pas adoptée. Fin mars, le projet de loi avait déjà été adopté à la Chambre et était débattu au Sénat. L'opportunité la plus grande d'influencer les réformes, qui s'était présentée plus tôt lors du débat législatif, avait été par conséquent perdue.

Les hommes qui bloquaient au sein de la Fed et du Trésor

M. Ben S. Bernanke préside le Bureau des Gouverneurs du Système de la réserve fédérale depuis le 1^{er} février 2006 (il accomplit actuellement son deuxième mandat). Avant cela, M. Bernanke avait dirigé le Council of Economic Advisers (Conseil des conseillers économiques) du Président (2005 à 2006) et exercé à la réserve fédérale comme membre du Bureau des Gouverneurs (de 2002 à 2005). Il a travaillé comme chercheur invité aux Banques de la réserve fédérale de Philadelphie (1987-89), Boston (1989-90), et New York (1990-91, 1994-96), ainsi que comme membre du Groupe consultatif universitaire de la Banque de la Réserve Fédérale de New York (1990-2002).

M. Timothy Geithner a été nommé Secrétaire du département du Trésor des États-Unis par le Président Barack Obama. Avant cela, il avait occupé le poste de 9e président et gouverneur de la Banque de la réserve fédérale de New York (2003-2009). M. Geithner avait déjà occupé des fonctions au département du Trésor, à partir de 1988, et travaillé dans trois administrations, pour cinq Secrétaires du Trésor, à différents postes. Il a également dirigé le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du Fonds monétaire international, de 2001 à 2003.

ÉVALUATION GÉNÉRALE DES RISQUES IMPLIQUÉS PAR LA MISE EN ŒUVRE

La loi ordonne la publication de plus de 60 études et d'environ 430 réglementations. Une fois la loi adoptée, le débat s'est déplacé hors de la sphère du Congrès, au sein duquel les législateurs étaient responsables de leurs votes et de leurs initiatives concernant la loi, malgré les défaillances constatées. Après les récentes élections de mi-mandat, le changement des rapports de force dans l'une des Chambres, la Chambre des représentants, tendra clairement vers un affaiblissement de la loi. De nombreux candidats républicains ont fait campagne sur la base de propositions visant à faire annuler la réforme financière. Si une abrogation de la loi semble improbable et peu réaliste, dans la mesure où elle serait confrontée à un veto présidentiel, la nouvelle majorité dispose d'autres moyens pour atteindre ses objectifs. Tout d'abord, l'application de la loi dépendant d'un grand nombre de régulations, ils vont chercher à faire pression sur les régulateurs afin qu'ils soient indulgents dans leur interprétation. L'autre possibilité dont ils disposent est de réduire les financements des agences de régulation, ou de soumettre leur financement à des conditions spécifiques. Enfin, ils peuvent interroger et « cuisiner » fréquemment les régulateurs lors des audiences du Congrès.

L'exemple du député républicain Spencer Bachus, d'Alabama, peut être donné pour illustrer la manière dont ces tactiques peuvent fonctionner, même auprès d'une agence conçue pour être indépendante du Congrès : ce candidat, le mieux placé pour prendre les rênes du Comité des services financiers de la Chambre des représentants, a en effet envoyé des courriers aux inspecteurs généraux du département du Trésor et de la réserve fédérale, afin de leur ordonner de mener une enquête sur le travail effectué pour instaurer le nouveau Conseil de surveillance de la stabilité financière.

Avec la fin du processus législatif au Congrès, il existe un danger qu'une bonne partie du public pense que le « travail est terminé », ce qui limiterait l'attention, l'énergie et les ressources qui pourraient être consacrées au suivi et à la bonne surveillance de la mise en œuvre.

En fin de compte, les régulateurs sont nommés et désignés suite à un processus permettant la responsabilité, mais d'une nature certainement plus précaire. De plus, le type de règles qui devront être instaurées par ces agences sont beaucoup plus détaillées et techniques, et il s'agit donc d'influencer des experts issus de l'industrie financière, ce qui réduit les chances. Les organisations de la société civile et les mouvements de base rencontreront plus

Le député Spencer Bachus (Républicain) a été élu au Congrès américain pour la première fois en 1992 dans le sixième district de l'Alabama et reconduit jusqu'à présent. Depuis 2007, il siège dans le Comité des services financiers de la Chambre des Représentants, dont il est devenu le président en 2010. Avant de devenir député au Congrès, Spencer Bachus avait siégé au Sénat de l'Etat de l'Alabama.

La Diligence raisonnable

La SEC (*Securities and Exchange Commission*) a déjà publié ses propositions pour la mise en œuvre de cette section de la loi. Une consultation est ouverte jusqu'au 31 janvier. Toutes les entreprises qui utilisent ou transforment les minerais venant de la RDC ou des pays voisins, devront présenter à la SEC un « rapport sur les minerais du conflit », dont l'audit indépendant sera réalisé à leurs frais. Les résultats de l'audit et le rapport doivent être publiés sur le site internet de l'entreprise. La SEC se réserve le droit de commenter la qualité du rapport mais aucun système de sanction n'a été mentionné jusqu'alors pour garantir l'application de cette obligation.

Par ailleurs, la définition donnée par la SEC des « groupes armés » est en décalage avec la réalité sur le terrain. Elle ne prend pas en compte le fait que les éléments de l'armée nationale sont également impliqués dans le contrôle de l'exploitation et du commerce des minerais. Cela a encore été explicité dans le dernier rapport du groupe des experts de l'ONU sur la RDC¹. Le commerce de minerais dont les revenus profitent exclusivement à quelques éléments de l'armée congolaise, peuvent donc librement entrer sur le territoire américain.

La SEC introduit donc des avancées en termes de transparence qui faciliteront le contrôle citoyen de l'activité des multinationales mais le projet reste insuffisant en termes de régulation. La SEC reconnaît avoir reçu des messages de plusieurs groupes exprimant leur scepticisme par rapport à la loi. Le Wall Street Journal du 2 décembre dernier, fait état d'une action initiée vers la SEC par les principaux leaders américains du commerce des appareils électroniques pour ne pas être contraints de produire le rapport sur les minerais conflit.

Cependant, l'exemple américain crée un précédent qui gagnerait à être reproduit par les autres pays notamment en Europe et en Asie, en élargissant le champ des entreprises ciblées à celles qui ne sont pas cotées en bourse. La communauté internationale doit aussi créer les conditions pour un audit continu, global et systématique des pratiques de diligence raisonnable. Demander aux seules entreprises de le faire n'est pas suffisant. La complexité de la réalité sur le terrain exige la présence de personnes dédiées en permanence à cette tâche. Le conseil de sécurité de l'ONU et les gouvernements locaux doivent notamment constituer une équipe permanente chargée d'observer et d'évaluer les pratiques de diligence raisonnable des acteurs économiques jusqu'à la stabilisation de la situation.

1. S/2010/596 du 29
Novembre 2010

de difficultés pour influencer ces processus. Malgré l'excellent travail qu'elle a réalisé, la coalition Americans for Financial Reform a déjà dû opérer des restrictions au sein de son personnel, à un moment où il ne fait aucun doute qu'il aurait plutôt fallu une augmentation des effectifs pour contrebalancer les arguments de l'industrie financière, dans ces processus beaucoup plus techniques.

En outre, si l'on revient sur notre analyse dans la partie III, l'avancée la plus prometteuse de l'année dernière ne figure probablement pas dans la loi en elle-même, mais dans la prise de conscience et dans le renforcement des capacités des mouvements de base et de la société civile pour s'engager et proposer une alternative valable dans le débat sur les questions de régulation financière.

De même, les accomplissements autour de la réforme de la réglementation financière représentent une étape importante dans la manière dont les groupes de la société civile se perçoivent, à savoir comme une communauté étendue qui, lorsqu'elle travaille main dans la main, peut atteindre des accomplissements inattendus.

Soulignons également que, même si l'élaboration des réglementations présente le risque d'un affaiblissement de la loi, elle peut aussi permettre de la renforcer. Le présent rapport a fait la lumière sur plusieurs questions, qui devront impérativement faire l'objet d'une application réglementaire intelligente pour une régulation efficace.

De plus, même s'il n'y pas lieu de s'en réjouir, la réforme quoique limitée s'est déjà matérialisée par une pression continue sur le système, alors que les mesures de rigueur appliquées dans les états et les villes font des ravages et que les chiffres du logement et de l'emploi continuent de décevoir. Nous assisterons à court terme à des pressions en faveur d'une réforme continue du système financier ; de plus, nous aurons des opportunités politiques d'exploiter cette dernière. Bien que le leadership de la nouvelle majorité républicaine puisse entraîner un affaiblissement de la réforme récemment adoptée, tout le monde sait bien que la majorité ne dispose pas d'opinions monolithiques. Parmi certains nouveaux arrivés au Congrès, la défense acharnée des mécanismes de marché contre ce qui est considéré comme une intrusion du gouvernement trouve aussi son expression dans le rejet des filiales soutenues par l'état, qui protègent des sociétés opaques et non responsables du secteur financier de la discipline du marché.

Malgré les défis à relever, la définition de stratégies se poursuit, afin de tirer parti des opportunités qui se présentent. En effet, depuis l'adoption de la loi Dodd-Frank, de nombreuses propositions de règles ont été rendues publiques pour commentaires ; AFR, ainsi que d'autres alliés, a activement tiré profit de ces processus pour garantir que le processus de mise en œuvre mène à un renforcement, et non une érosion, des réalisations.

Transparence pays par pays dans les industries extractives (amendement Cardin Lugar)

La section 1504 de la loi de réforme financière introduit une nouvelle obligation de transparence applicable à l'ensemble des entreprises extractives (pétrolières, gazières et minières) cotées aux Etats-Unies. Ces dernières devront dorénavant déclarer à la Commission américaine des Opérations de Bourse (SEC) les montants des versements qu'elles font aux gouvernements dans tous les pays dans lesquelles elles interviennent. Ces informations seront rendues publiques sur un site internet accessible à tous.

Cette obligation de transparence constitue une avancée majeure dans la lutte contre la corruption et pour le développement. Elle doit permettre aux citoyens des pays pauvres mais riches en matières premières de mieux contrôler l'activité de leurs gouvernements et l'utilisation des fonds publics.

La portée de nouvelle obligation de transparence dans le secteur extractif dépasse largement les entreprises américaines car elle couvre 90 % des compagnies pétrolières et gazières internationales, dont de nombreux groupes européens et asiatiques cotés à Wall Street, de même que 80 % des grosses entreprises opérant dans le secteur minier. Par ailleurs elle va plus loin que le reporting pays par pays car le texte de loi introduit une exigence de reporting projet par projet. Mais le diable se cache souvent dans les détails et beaucoup d'éléments restent à préciser. La loi prévoit que le décret d'application de l'article 1504 doit être publié au plus tard le 15 avril 2011 pour une entrée en vigueur en 2012. Les organisations de la société civile telles que Revenue Watch ou Publish What You Pay ont réalisé des contributions concernant la mise en œuvre de la loi à l'automne 2010 pour préciser leurs propositions : activités et filiales concernées, niveau de détail exigé sur les paiements déclarés, définition du périmètre de projet, format des données publiées, matérialité, etc. Puis la SEC a publié une proposition de décret le 15 décembre sur laquelle elle a ouvert une consultation jusqu'au 31 janvier 2011.

Néanmoins, l'approche privilégiée est celle de la lutte contre la corruption. Pour les organisations mobilisées contre l'évasion fiscale, la liste des informations requises fait l'impasse sur des informations essentielles telles que le volume des réserves, le niveau de production et les données relatives au commerce intragroupe. Sans cette liste complète d'informations exigées, les entreprises multinationales pourront continuer de déplacer artificiellement dans leurs comptes la richesse qu'elles produisent afin d'échapper à l'impôt.

L'enjeu de la duplication de cette section de la réforme au niveau européen pose donc également un défi en matière d'élargissement des secteurs couverts et des informations exigées.



TRIBUNE DE BERNARD PINAUD, CCFD-TERRE SOLIDAIRE, LE MONDE.FR

Le Monde.fr

Bernard Pinaud, nouveau délégué général du CCFD-Terre Solidaire

Wall Street à l'heure de la solidarité internationale ?

02.08.10 | 11h37 • Mis à jour le 03.08.10 | 13h57

Global Witness, IATP, Revenue Watch Institute... ces noms ne vous disent rien ? Pourtant avec quelques autres, ces associations de solidarité internationale viennent de réussir le tour de force de faire passer, à la faveur de la réforme de Wall Street, des mesures d'une portée considérable pour les pays en développement. Douze ans après le traité d'Ottawa interdisant les mines antipersonnel et celui de Rome instituant une Cour pénale internationale, la réforme avalisée mercredi 21 juillet par le président des Etats-Unis, Barack Obama, marque l'aboutissement d'années de mobilisation, de construction d'expertise et de pédagogie. Une vraie victoire pour le plaidoyer porté par la société civile américaine et internationale. Et trois dispositions majeures pour le développement politique et économique des pays du Sud. Les entreprises extractives cotées à New York devront déclarer les versements qu'elles effectuent aux gouvernements de chaque pays dans lesquels elles opèrent. On parle ici de 90 % des compagnies pétrolières et gazières internationales et de 80 % des géants miniers. Après une mesure similaire à la bourse de Hong-Kong en mai, c'est une nouvelle ère – celle de la transparence – qui s'esquisse dans le secteur extractif. Une première parade au paradoxe de la richesse, qui voit les citoyens du Nigeria, de Birmanie, de l'Angola, du Guatemala ou encore du Congo en venir à regretter l'abondance de leurs sous-sols, synonyme pour eux de violence, de corruption, de pillage écologique et de misère. Cette demande de transparence est portée depuis 2002 dans 55 pays par les 600 organisations de la coalition internationale « *Publiez ce que vous payez* ». Elle doit permettre aux trois milliards et demi d'habitants des pays riches en matières premières de mieux mesurer et contrôler la part de la rente qui revient à leur gouvernement. Les sociétés qui achètent des minerais provenant de République démocratique du Congo (RDC) devront se déclarer au gendarme de Wall Street et prendre des mesures dites de « *diligence raisonnable* » pour s'assurer que leur activité ne contribue pas à l'enrichissement des groupes armés. L'enjeu : cesser d'alimenter la guerre pour le contrôle de ces minerais qui, depuis quinze ans, fait chaque jour dans l'Est du pays autant de morts que les attentats du 11 septembre 2001. Concrètement, les enseignes qui commercialisent l'or du Kivu devront, tout

comme les industriels qui fabriquent téléphones portables et ordinateurs avec du coltan et de la cassitérite de RDC, garantir la traçabilité de leurs approvisionnements. Là non plus, ce premier pas décisif pour la restauration de la paix dans les Grands Lacs n'aurait pas été franchi sans le plaidoyer conjoint des ONG internationales et des acteurs locaux. La réforme prévoit enfin d'encadrer le recours aux produits dérivés sur les marchés à terme agricoles. Cette mesure contribuera à limiter la spéculation sur les produits agricoles. La stabilisation des prix agricoles est un long combat des ONG. Pour les pays en développement, où la crise alimentaire de 2008 a plongé 200 millions de personnes supplémentaires dans la faim, il en va à la fois de la capacité des plus pauvres à se nourrir dans les villes, et des paysans à vivre de leur travail. Lorsque les traders et autres intermédiaires font tripler en quelques semaines le prix du blé ou du riz, c'est le consommateur égyptien ou sénégalais qui souffre. Lorsqu'ils font chuter le prix du café ou de l'huile de palme, c'est le producteur colombien ou indonésien qui est ruiné. Avec des prix moins aléatoires, les producteurs pourront enfin planifier leurs activités et, incidemment, nourrir la population. Bien sûr, la mobilisation citoyenne serait restée lettre morte si elle n'avait trouvé l'oreille de responsables politiques prêts à mener personnellement ces batailles. Des sénateurs américains, démocrates et républicains, ont pris leurs responsabilités. Avec l'assentiment de Barak Obama. Il faudra, aussi, toute la vigilance de la société civile américaine pour que ces victoires législatives se traduisent dans les décrets d'application. Mais la leçon est claire : les propositions émises par la société civile, quand elles rencontrent des hommes politiques responsables, peuvent changer la vie de millions de personnes ! En 2011, le président de la République française, hôte du G8 et du G20, sera sous les feux de la rampe internationale. La société civile française non plus ne manque pas d'idées : constituer des réserves agricoles pour juguler la spéculation sur les prix, obliger les multinationales à publier leurs comptes pays par pays pour éviter qu'elles ne placent artificiellement leurs profits dans les paradis fiscaux, taxer les transactions financières internationales... Nicolas Sarkozy saura-t-il s'en inspirer ?



LEXIQUE

Capture du régulateur : *Regulatory capture*

Processus selon lequel, au fil du temps, les agences de régulation passent sous la domination des industries qu'elles sont censées réguler.

Chambre de compensation : *Clearing house*

Agence ou entreprise effectuant des transactions moyennant des frais. Les chambres de compensation font correspondre les ordres, en garantissant que la livraison est effectuée à la bonne partie, en recueillant et en surveillant la marge, et en traitant, depuis un point central, le montant détenu par chaque partie ou que chaque partie a en créance, afin que le moins de titres possible et que la somme d'argent la plus faible possible ne changent de mains.

Contrat d'échange sur défaut : CDS

Contrat dérivé selon lequel l'une des parties, moyennant des frais, fournit une assurance à l'autre partie en cas de concrétisation d'un risque d'insolvabilité sur une obligation ou un instrument de créance.

Engagements croisés : *Cross-exposures*

Exposition des institutions financières par rapport aux autres institutions du même système financier.

Fonds de dissolution : *Dissolution fund*

Fonds créé pour accompagner le processus de fermeture des sociétés financières en faillite. Il peut être instauré afin de financer différents coûts impliqués dans le processus (p. ex. : du simple financement des coûts administratifs de la résolution à celui des coûts impliqués dans l'achat ou la garantie de « mauvais actifs » figurant au bilan d'une société en faillite).

Fonds indiciels cotés : *exchange-traded funds*

Titre dont la valeur suit un indice, une matière première ou un panier d'actifs, tout comme un fonds indiciel, mais qui s'échange comme une valeur en bourse.

Forum shopping

Pratique tendant à émerger lorsque plusieurs régulateurs disposent de juridictions se chevauchant, mal définies et / ou partagées, selon laquelle les sociétés de l'industrie sous régulation cherchent le régulateur le plus indulgent.

Government Accountability Office (GAO) :

Agence indépendante non partisane travaillant pour le Congrès. Souvent appelé « gendarme du Congrès », le GAO surveille la manière dont le gouvernement fédéral dépense l'argent du contribuable.

Long term capital management :

Le fonds spéculatif Long Term Capital Management a été fondé en 1994 à partir d'un capital de 1,3 milliards de dollars qui est passé, en 1998, à 5 milliards de dollars. Pour un investisseur présent au début et étant resté jusqu'à 1997, le rendement annuel aurait été de 15 % par an. L'effet de levier de LTCM, basé sur le volume d'argent emprunté, était de 1-20. En septembre 1998, la Fed de New York a réuni une série de firmes ayant prêté de l'argent à la société pour les avertir du « risque systémique représenté par la cessation de paiements de LTCM ». Selon Greenspan, le sauvetage de LTCM était

nécessaire afin d'empêcher la « crispation » des marchés et « l'affaiblissement des économies de nombreux pays ». C'est ainsi qu'un consortium d'institutions financières a organisé un sauvetage.

Norme prudentielle : *Prudential standards*

Règles, normes et réglementations émises dans le but d'empêcher ou de réduire les problèmes rencontrés par le secteur financier, tels que la faillite ou la génération d'un risque systémique ou d'une instabilité.

Produit dérivé de gré à gré : *over-the-counter (OTC) derivatives market*

Les produits dérivés de gré à gré sont des produits souscrits bilatéralement par deux parties (en dehors de tout cadre d'échange formel et sans qu'aucun tiers n'intervienne).

Ratio contracyclique (p.12) : *countercyclical ratio*

Le ratio contracyclique (niveau de capital) est une exigence de fonds propres visant à contrebalancer et atténuer les fortes variations du cycle financier. Il vise donc à augmenter le capital afin de modérer l'augmentation des crédits pendant les périodes de pleine expansion, et inversement, à modérer la diminution des crédits pendant les périodes de faillite.

Ratio de levier (p.11) : *Leverage ratio*

D'une manière générale, il s'agit d'un ratio utilisé pour calculer et mesurer le levier financier d'une société. Dans le cadre de l'accord de Bâle sur les exigences de fonds propres, le ratio de levier revêt une signification particulière. Selon les termes du Comité, il a été conçu pour réduire l'effet de levier dans le secteur bancaire, afin de réduire le risque de déstabilisation des processus d'inversion de l'effet de levier, susceptibles de détériorer le système financier et l'économie, et d'introduire des sauvegardes supplémentaires contre le risque de modèle et les erreurs de mesure en complétant la mesure fondée sur le risque par une mesure simple, transparente et indépendante du risque.

Régulateur macro-prudentiel (p.12) : *macroprudential regulator*

Un régulateur macro-prudentiel introduit une régulation dans le but de prévenir les risques pour le système financier dans son ensemble, par opposition à un régulateur micro-prudentiel, qui prendrait des mesures pour empêcher l'accumulation du risque dans les institutions financières individuelles.

Risques systémiques (p.8) : *Systemic risk*

Situation selon laquelle l'ensemble du système bancaire ou financier connaît une situation de stress aigu, habituellement après l'effondrement ou l'apparition d'un problème majeur dans une firme.

Subprime (p.12)

« Subprime » est un adjectif décrivant un crédit accordé à un emprunteur disposant d'une expérience ternie en matière de crédit ou qui, pour d'autres raisons, implique un risque supérieur. Habituellement, ces crédits sont assortis de taux d'intérêt élevés afin de compenser le risque en question.

Titres notés comme « triple A » : *securities that were rated as Triple A*

AAA (Triple A) est la note la plus élevée sur l'échelle des sociétés qui évaluent le risque de crédit ; elle représente le niveau de risque le plus faible pour le titre en question.

Trading pour compte propre (*proprietary trading*)

Cette activité consiste pour une banque à prendre des positions sur les différents marchés financiers – actions, taux, devises ou marchés dérivés – pour elle-même et non pas pour le compte de ses clients.

LEXIQUE DES SIGLES

- AFR** Americans for Financial Reform
- AFL-CIO** American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations
- AIG** American Insurance Group
- CDO** Collateralized Debt Obligation – *Obligations adossées à des actifs*
- CED** *Contrat d'échange sur défaut*
- CFTC** Commodity Futures Trading Commission
- CFPB** Consumer Financial Protection Board - *Bureau de protection financière des consommateurs*
- GAO** Government Accountability Office
- FDIC** Federal Deposit Insurance Corporation - *Compagnie Fédérale des Dépôts bancaires*
- FED** Federal Reserve System – *Réserve Fédérale américaine*
- NCRC** *National Community Reinvestment Coalition*
- NEC** National Economic Council
- OSC** *Organisation de la société civile*
- OTC** Over the Counter – *Degré à gré*
- SEC** Security and Exchange Commission - *Commission américaine des Opérations de Bourse*







4, rue Jean Lantier - 75001 PARIS - ccfd-terresolidaire.org