

### III. Levée progressive des mesures d'urgence

Ce chapitre décrit dans quels délais les mesures d'urgence seront progressivement levées et présente les questions auxquelles il sera nécessaire de faire face lorsque la situation économique se sera stabilisée. Il passe en revue les priorités des mesures de retrait aussi bien que la façon dont elles devraient globalement s'échelonner. Il examine également les manières de renforcer le gouvernement d'entreprise.



## A. Chronologie d'une discrimination progressive des mesures d'urgence

L'élimination graduelle des mesures d'urgence doit être fonction des progrès de la réforme des marchés de capitaux entreprise par les gouvernements et coordonnée par le Forum de stabilité financière, la structure d'incitation en place après la crise devant être plus satisfaisante et plus efficace que celle qui a conduit à la crise. Il n'est pas trop tôt pour examiner les questions qui devront être traitées lorsque la situation économique se stabilisera. Les principaux chantiers sont les suivants :

- Les énormes déficits budgétaires, peut-être aussi élevés que dans les années 70 (voir tableau III.8). Il faudra y remédier au fur et à mesure que les économies se redresseront.
- Une grave dégradation de la dette publique (tableau III.9). Elle se traduira par de plus lourdes obligations de service de la dette à long terme et, pour certains pays, par des problèmes potentiels de gestion de l'endettement.

Tableau III.8. . Situation budgétaire des administrations publiques

	2007	2008	2009	2010
	(en pourcentage du PIB nominal)			
<b>États-Unis</b>				
Solde budgétaire	-2.9	-5.8	-10.2	-11.9
Engagements financiers bruts	62.9	71.9	88.1	100.0
<b>Japon</b>				
Solde budgétaire	-2.5	-2.6	-6.8	-8.4
Engagements financiers bruts	167.1	172.1	186.2	197.3
<b>Zone euro</b>				
Solde budgétaire	-0.7	-1.8	-5.4	-7.0
Engagements financiers bruts	71.2	71.0	77.7	84.4
<b>OCDE</b>				
Solde budgétaire	-1.4	-3.0	-7.2	-8.7
Engagements financiers bruts	74.5	78.8	90.6	99.9

Source : OCDE, Perspectives économiques intermédiaires, mars 2009

- L'encours considérable des prêts des États et des banques centrales, résultant des aides directes accordées pour relancer le crédit (tableau III.8). Il faudra réinspecter dans le système financier ces prêts .
- L'ampleur exceptionnelle des garanties. Certaines seront équivalentes à une dette publique. D'autres représentent un passif conditionnel inscrit au bilan, qu'il faudra apurer.
- Les systèmes bancaires partiellement nationalisés dans certains pays, l'État étant actionnaire de contrôle en détenant la totalité ou une forte proportion du capital. Les garanties implicites sur les marchés de capitaux seront très fréquentes.
- Les problèmes futurs des régimes de retraite avec le vieillissement de la population. Lorsque les régimes publics de retraite doivent être financés par l'impôt, les problèmes déjà anciens seront aggravés par le très net gonflement de la dette publique, l'alourdissement du service de la dette accaparant une grande partie des recettes fiscales. Les actifs des régimes privés de retraite ont fondu lorsqu'ils ont été investis en actions ou dans l'immobilier ; d'où un déficit de financement. De plus, la participation des employeurs privés souffre de la faiblesse de la rentabilité<sup>1</sup>. Cela crée des problèmes actuariels et il faudra renforcer la confiance du public pour que ces régimes restent crédibles.
- L'impact de la crise sur le secteur des assurances. Grâce à des modes de financement stables, la plupart des sociétés d'assurance évitent d'être tributaires du marché de gros à court terme. De plus, même si les règles comptables exigent l'évaluation des titres aux prix du marché lorsqu'ils peuvent être vendus ou négociés, la part des actifs soumise à cette obligation est bien plus faible que dans le cas des banques. Le secteur des assurances a peut-être ainsi été protégé en n'ayant pas à divulguer l'ampleur de ses problèmes. On constate à cet égard que la crise qui a frappé AIG a été déclenchée par des opérations de banque d'affaires et pas par des opérations d'assurance.
- Effets sur la concurrence. Un grand nombre des opérations de sauvetage des banques ont visé spécifiquement certains

établissements bancaires, ce qui fausse la concurrence. Ces mesures peuvent avoir des conséquences négatives à long terme, même si elles n'enfreignent pas dans la forme la politique de la concurrence, au niveau national et au niveau de l'UE, ou les règles de l'OMC.

- Les demandes d'aide de l'industrie automobile et le risque que les aides d'État s'étendent à d'autres secteurs. Cela peut aussi favoriser le protectionnisme dans le commerce international et d'éventuelles violations des accords internationaux.

Tableau III.9. **Mesures prises face à la crise : efforts de sauvetage du secteur financier** (Soutien général au secteur financier et avances de fonds nécessaires, en pourcentage du PIB, février 2009)

	Injection de capitaux (A)	Achats d'actifs et prêts du Trésor (B)	Soutien apporté par la Banque centrale avec la garantie du Trésor (C)	Soutien apporté par la Banque centrale sous forme d'apport de liquidités et autres (a) (D)	Garanties (b) (E)	TOTAL A+B+C+D+E	Avance de fonds publics (c)
<b>Pays membres de l'OCDE</b>							
Australie	0	0.7	0	0	n.a.	0.7	0.7
Autriche	5.3	0	0	0	30	35.3	5.3
Belgique	4.7	0	0	0	26.2	30.9	4.7
Canada	0	8.8	0	1.6	11.7	22	8.8
France	1.2	1.3	0	0	16.4	19	1.5(d)
Allemagne	3.7	0.4	0	0	17.6	21.7	3.7
Grèce	2.1	3.3	0	0	6.2	11.6	5.4
Hongrie	1.1	0	0	4	1.1	6.2	1.1
Irlande	5.3	0	0	0	257	263	5.3
Italie	1.3	0	0	2.5	0	3.8	1.3(e)
Japon	2.4	6.7	0	0	3.9	12.9	0.2(f)
Pays-Bas	3.4	2.8	0	0	33.7	39.8	6.2
Norvège	0	13.8	0	0	0	13.8	13.8
Pologne	0.4	0	0	0	3.2	3.6	0.4

	Injection de capitaux (A)	Achats d'actifs et prêts du Trésor (B)	Soutien apporté par la Banque centrale avec la garantie du Trésor (C)	Soutien apporté par la Banque centrale sous forme d'apport de liquidités et autres (a) (D)	Garanties (b) (E)	TOTAL A+B+C+D+E	Avance de fonds publics (c)
Portugal	2.4	0	0	0	12	14.4	2.4
Corée du Sud	2.5	1.2	0	0	10.6	14.3	0.2(g)
Espagne	0	4.6	0	0	18.3	22.8	4.6
Suède	2.1	5.3	0	15.3	47.3	70	5.8(h)
Suisse	1.1	0	0	10.9	0	12.1	1.1
Turquie	0	0	0	0.2	0	0.2	0
Royaume-Uni	3.5	13.8	12.9	0	17.4	47.5	19.8(i)
États-Unis	4	6	1.1	31.3	31.3	73.7	6.3(j)
<b>Pays du G20 non membres de l'OCDE</b>							
Argentine	0	0.9	0	0	0	0.9	0.0(k)
Brésil	0	0	0	1.5	0	1.5	0
Chine	0.5	0	0	0	0	0.5	0.0(l)
Inde	0	0	0	5.6	0	5.6	0
Indonésie (m)	0	0	0	0	0.1	0.1	0.1
Russie	0.1	0.4	2.9	3.2	0.5	7.1	0.6(n)
Arabie saoudite	0.6	0.6	0	8.2	n.a.	9.4	1.2
Moyenne des pays du G-20 (o)	1.9	3.3	1	9.3	12.4	27.9	3.3

## Notes:

- Ce tableau fait apparaître les opérations des nouvelles facilités spéciales destinées à faire face à la crise actuelle, mais non celles des facilités régulières de liquidité offertes par les banques centrales. L'encours des prêts de ces dernières a beaucoup augmenté et les échéances ont été allongées récemment (notamment pour les prêts de la BCE).
- Compte non tenu de l'assurance dépôts fournie par les organismes spécialisés.
- Englobe les composantes A, B et C qui nécessitent des avances de fonds publics.
- Le soutien aux entreprises stratégiques du pays apparaît sous la rubrique (B) ; 14 milliards EUR de ce soutien seront financés par une banque publique, la Caisse des Dépôts et Consignations, ce qui n'exige pas d'avances de fonds du Trésor.
- Le montant indiqué dans la colonne (D) correspond à l'échange temporaire de titres publics détenus par la Banque d'Italie contre des actifs détenus par des banques italiennes. Cette opération est sans rapport avec la conduite de la politique monétaire, qui relève de la responsabilité de la BCE.
- Le budget prévoit 900 milliards JPY pour soutenir l'injection de capitaux par une société spéciale et les prêts et l'achat de billets de trésorerie par des institutions financières de la Banque du Japon.

- g) 35.25 mille milliards KRW pour soutenir la recapitalisation et l'achat d'actifs nécessitent une avance de fonds de 2.3 mille milliards KRW.
- h) Une partie de l'injection de capitaux (50 milliards SEK) sera assurée par le Fonds de stabilisation.
- i) Les coûts de nationalisation de Northern Rock et Bradford & Bingley apparaissant sous la rubrique (B) nécessitent une avance de fonds.
- j) Une partie des achats d'actifs et des prêts est réalisée par la Fed. sans financement public immédiat. Le financement initial est de 900 milliards USD (6.3 % du PIB), dont le TARP (700 milliards) et le soutien aux GSE (200 milliards). Les garanties offertes aux GSE ne sont pas prises en compte.
- k) Les prêts directs aux secteurs agricole et manufacturier seront probablement financés par l'Anses et ne nécessiteront pas d'avance de fonds du Trésor.
- l) L'injection de capitaux est financée principalement par le Central Huijin Fund et ne nécessitera pas d'avance de fonds du Trésor.
- m) De vastes plans d'intervention difficiles à quantifier ont aussi été mis en place récemment.
- n) Les achats d'actifs seront financés par le National Wealth Fund et l'État injectera 200 milliards RUB à la caisse d'assurance des dépôts financée sur le budget.
- o) Pondérations du PIB aux PPA.

Source : FMI (2009), *The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis*, Département des affaires budgétaires du FMI, 6 mars ; d'après la base de données FAD-MCM sur les interventions publiques citées dans le document.

## B. Le repositionnement du secteur financier

En ce qui concerne le secteur financier, plusieurs éléments clés doivent être mis en place avant de mettre fin aux interventions des pouvoirs publics qui peuvent être dommageables à plus long terme. On exposera ci-après les **priorités essentielles** et les grandes lignes de la séquence qui pourrait être retenue.

### *1. Mettre en place des mécanismes de règlement de la crise et des défaillances des institutions financières*

Les gouvernements des États-Unis, du Royaume-Uni et des pays européens ont engagé massivement des fonds publics pour soutenir l'assurance-dépôts et la recapitalisation des banques, mais le plan Geithner de février 2009 est la première initiative d'envergure à s'attaquer à la deuxième composante essentielle d'une solution à la crise de solvabilité (éliminer les mauvais actifs des bilans des banques – ou en neutraliser leurs effets). Cela est important, car tant que les portefeuilles des banques seront contaminés par des volumes élevés mais incertains de pertes futures probables (qu'il faudra tôt ou tard constater), les nouvelles injections de capitaux seront moins efficaces pour régler leurs problèmes de solvabilité. Une approche systémique de la gestion

de la crise devrait comporter un ensemble de mesures complémentaires :

*Il est essentiel de mettre en place des mécanismes publics efficaces pour éliminer les mauvais actifs. On peut citer parmi les initiatives de ce type le mécanisme d'achat des organismes de gestion des actifs (comme dans le Public Private Investment Partnership – PPIP créé par Geithner). Il est difficile d'évaluer les actifs toxiques. Un des avantages de la méthode utilisée par les organismes de gestion des actifs est que le processus lui-même aide à créer un marché, permettant une meilleure tarification et faisant appel pour ce faire aux compétences existantes des gestionnaires d'actifs. Étant donné que le secteur privé apporte aussi des capitaux à investir (fonds d'investissements spéculatifs pour les « capitaux en détresse » et sociétés partenaires de capital-investissement), cette solution aide aussi à réduire les risques pour les contribuables. Ces fonds achèteront les prêts improductifs et les titres adossés à des actifs et à des créances hypothécaires à structure conforme (titres cotés à définitions et procédures de règlement standard) s'ils ont la possibilité de le faire à prix réduit par rapport à la valeur des titres à conserver jusqu'à l'échéance. Les banques, en revanche, peuvent être incitées à vendre des actifs si le prix dépasse d'une marge suffisante les évaluations boursières du moment (compte tenu des modifications des règles comptables), mettant essentiellement « en balance » la valeur sous-jacente de garantie des hypothèques etc. et leur gains et leurs besoins de capitaux du moment. Au fil du temps, ce processus augmentera la probabilité que les contribuables bénéficient de l'opération (l'État et le co-investisseur ayant acheté les actifs à prix réduit par rapport aux valeurs à long terme). Un marché qui fonctionne bien et sur lequel l'État peut faire la preuve qu'une vente est rentable est de nature à faciliter à long terme le dénouement des opérations de prêt et de garantie de l'État et des opérations similaires.*

Selon la réaction des groupes privés au PPIP, le gouvernement des États-Unis sera peut-être obligé de mobiliser des ressources et des garanties publiques supplémentaires afin de soutenir les achats d'actifs dépréciés, en particulier pour ce qui est des valeurs mobilières. Globalement, toutefois, la solution américaine est bonne car elle partage les risques d'achat d'actifs toxiques entre les contribuables et les investisseurs, elle crée une



demande d'achats et empêche le bradage d'actifs (du fait que les mécanismes hors bilan sont consolidés) qui prolongerait la crise, et une méthode d'intervention sur le marché.

Au Royaume-Uni, le gouvernement est en train de mettre en place un vaste système d'assurance pour faire face aux actifs dépréciés – protection contre les pertes futures sur prêts liées à certains actifs, en échange d'une commission. Une première perte reste à la charge de l'établissement, et le système d'assurance couvre 90 % des pertes au-delà de ce montant. Cela limite l'exposition des banques aux pertes associées à ces actifs. L'objectif est de permettre au segment essentiel d'activités commerciales des banques d'accorder des prêts et d'attirer des dépôts et des investissements. Les commissions seront satisfaites par l'émission d'actions ordinaires sans droit de vote (renflouant les fonds propres de catégorie 1). L'un des avantages du système est que les pertes éventuelles sur les actifs assurés seront étalées sur une période plus longue, évitant d'avoir à supporter les coûts de l'avance de fonds pour ces actifs en les achetant directement en période de désorganisation du marché.

Les Suisses ont opté pour le recours à des organismes de gestion des actifs, financés sur ressources publiques, pour résoudre les problèmes d'actifs toxiques d'établissements particuliers.

- Chaque solution présente des avantages et des inconvénients en ce qui concerne le calendrier, les risques pour les contribuables et l'égalité des conditions pour les concurrents. Un effort mondial accru pour venir à bout des actifs toxiques serait utile, en particulier dans le cas des pays qui ne l'ont pas encore fait.
- Confortées par les injections de capitaux, un grand nombre de banques commenceront d'opérer plus normalement. La cession des participations publiques pourrait alors se faire parallèlement aux progrès de la réforme de la régulation et des autres réformes.
- Le PIPP mis en place pour les mauvais actifs ne peut pas prendre en compte certains produits structurés complexes. Ces produits trop complexes ont des structures atypiques faisant intervenir des dérivés de gré à gré (destinés, par exemple, à l'arbitrage fiscal, comme on l'a vu à la section II).

Dès lors qu'on progressera dans le rachat des produits négociables, il devrait être possible de comptabiliser et de constater de façon réaliste les pertes se rattachant aux produits véritablement toxiques, afin que les investisseurs, créanciers et contreparties potentiels puissent avoir une image fidèle et transparente des bilans des établissements concernés. Cela se produirait une fois que le programme d'achat d'actifs aurait avancé et aurait permis de venir en aide aux banques.

- Il est difficile de déterminer dans quelle mesure les simulations de crise des autorités réglementaires des États-Unis auront pris en compte le PPIP. Certaines banques américaines auront peut-être à mobiliser davantage de capitaux qu'elles ne l'ont fait jusqu'à présent, mais cela devrait être gérable pour la plupart des grands établissements. Dans les cas où certaines banques se trouveraient encore dans l'incapacité de fonctionner en toute indépendance, faute de capitaux, il sera possible de prendre des mesures correctrices, les autorités réglementaires injectant des capitaux frais ou prenant le contrôle afin de protéger les créanciers. Il faut espérer que cela ne concernera qu'une petite partie du système bancaire.
- Pour les banques qui seraient défailtantes aux États-Unis, ou dans d'autres pays, il faudrait suivre des procédures standard. Pour ces établissements, après avoir inventorié les actifs et les opérations, on pourra séparer les mauvais actifs des bons (ou les trier). Ces mauvais actifs, ou les garanties qui s'y substitueront éventuellement, devront être liquidés à terme afin que les contribuables récupèrent autant d'argent que possible. On pourra utilement s'inspirer dans ces cas des activités de la Resolution Trust Corporation (RTC) aux États-Unis après la crise des caisses d'épargne il y a 20 ans et de la gestion des crises bancaires dans les pays scandinaves à peu près à la même époque.
- Dans les cas où ce qui restera des bons actifs et des engagements aura une très faible valeur nette (éventuellement négative), il faudra injecter des capitaux prenant la forme d'actions ordinaires, qui pourront provenir

en premier lieu d'un financement au titre de l'assurance-dépôts ou d'autres garanties, afin de porter la valeur nette à zéro. Il faudra ensuite porter la valeur nette à un niveau suffisamment positif pour que la reprise des opérations sur le marché ou les cessions à des institutions saines dans des conditions de concurrence soient viables. Dans de nombreux cas, la conversion d'actions préférentielles et de créances subordonnées en actions ordinaires serait un bon moyen de lancer ce processus.

- Un tel mécanisme, pourvu qu'on l'applique sans tolérance excessive, réglerait les problèmes au fur et à mesure qu'ils se posent. Les injections de capitaux, au-delà des financements que pourrait apporter tout organisme d'assurance-dépôts, représenteraient le coût de départ pour les contribuables. Or, le coût final serait probablement inférieur, puisque (i) on récupérera au moins quelque chose sur les mauvais actifs qui auront été dissociés ; (ii) il devrait être possible en définitive de procéder dans des conditions de concurrence à des cessions à des prix reflétant toute aide financière en plus des sommes qui auront été nécessaires pour ramener la valeur nette à zéro ; (iii) les banques viables à capitaux publics constituent des actifs à valeur positive.

## ***2. Instaurer une fonction modifiée de soutien de la liquidité par le secteur public***

Il serait également utile, comme condition préalable au désengagement progressif de l'État, de progresser véritablement dans la mise en place des mécanismes de soutien de la liquidité répondant aux meilleures pratiques et reposant sur le jeu du marché que conçoivent des organismes comme les banques centrales, la BRI et le Forum de stabilité financière. Il s'agirait de mettre en place un filet de sécurité pour la liquidité afin de renforcer la confiance et de réduire le risque d'une crise future de liquidité. Cette fonction :

- Étoufferait son bilan et en élargirait la composition en période de tensions d'une manière qui soit prévisible.
- Comporterait des éléments de coordination internationale pouvant traiter les aspects transfrontaliers.

- S'efforceraient de réduire au minimum les problèmes d'aléa moral, par voie de coordination avec les réformes de la politique prudentielle, notamment au moyen (a) de règles de capitalisation anticycliques et (b) du principe selon lequel les institutions susceptibles de bénéficier d'un soutien public à l'avenir seront uniquement celles qui sont soumises à une surveillance prudentielle complète.

### ***3. Assurer la poursuite des activités des banques viables recapitalisées***

La priorité immédiate est de débloquer les marchés du crédit, de faire en sorte que le système monétaire et le système de crédit fonctionnent de nouveau normalement et de soutenir l'économie réelle. Par conséquent, tout doit être fait pour encourager les banques viables à rester en activité même si elles sont devenues tributaires des aides publiques. Vu le contrôle exercé par l'État et sa volonté de veiller à une capitalisation adéquate, ces banques devraient pouvoir opérer sans aversion excessive au risque. Lorsque la situation redeviendra normale sur les marchés de capitaux et la reprise économique sera engagée, il faudra commencer à retirer les diverses aides et à préparer le retour des institutions financières à un régime totalement privé de propriété et de contrôle. Mais il ne faudra pas aller trop vite pour ne pas compromettre les progrès accomplis. Une solution transitoire serait d'adopter pour les banques contrôlées par les autorités de régulation le statut de société anonyme, de façon qu'elles puissent exercer leurs activités dans une optique commerciale conformément à la législation nationale au fur et à mesure de la suppression des mesures temporaires imposées par la crise.

### ***4. Retrait des aides d'urgence à la liquidité et des prêts publics***

Il sera essentiel de redistribuer le risque de financement entre les bilans du secteur public et du secteur privé à mesure que des institutions financières fonctionnant correctement se mettront en place et qu'il sera de plus en plus possible de faire appel directement aux gisements existants d'épargne (les fonds souverains et les fonds de pension, par exemple). Les prêts directs des banques centrales et des États pour le soutien de la liquidité des systèmes bancaires et, plus généralement, le soutien

de certaines institutions financières non-bancaires, ne sont pas conformes à un sain environnement concurrentiel, aussi bien sur les marchés de capitaux que dans l'ensemble de l'économie. Il faudra les supprimer dès que les mécanismes décrits ci-dessus auront été mis en place :

Les prêts publics directs aux institutions financières non-bancaires devront être réintermédiés au profit des banques correctement capitalisées ou d'autres prêteurs privés.

À mesure que les aides des banques centrales aux institutions financières non-bancaires diminueront, il faudra réduire la liquidité du système bancaire.

Les aides directes des banques centrales aux différentes banques seront remplacées par le dispositif anticyclique évoqué précédemment, reposant sur des opérations de marché et des opérations de soutien de la liquidité.

Pour ne pas compromettre l'activité économique, il est souhaitable que les bénéficiaires d'aides passent volontairement du régime de soutien public au régime de marché, plutôt que de s'exposer à un retrait de l'aide qui pourrait être prématuré. Il faut donc que le soutien puisse provenir du marché, sous la forme du crédit bancaire (y compris à travers la fonction publique modifiée de soutien de la liquidité ; voir ci-dessus) ou d'autres instruments du marché financier s'appuyant sur des sources adéquates de financement. Il faudra aussi supprimer totalement dans les aides publiques tout élément de subvention pouvant faire préférer ces aides aux financements du marché. La première condition se matérialisera dès lors qu'on progressera dans le règlement de l'ensemble des problèmes traités dans ce document. La deuxième ne pourra se réaliser plus rapidement et il faudra éviter en tout cas de se précipiter.

Si les bénéficiaires semblent être lents à réagir aux possibilités qui s'offrent sur les marchés, un durcissement progressif des aides publiques pour continuer à en bénéficier – jusqu'à ce qu'elles soient assorties de pénalités – devrait être persuasif.

### *5.Éliminer les garanties qui faussent l'évaluation des risques et la concurrence*

Les garanties publiques à la charge du contribuable sont moins transparentes et plus difficiles à évaluer que les prêts publics, mais elles soulèvent le même type de problèmes que les mesures en faveur de la liquidité. Dans le cas des instruments de dette des banques, ces garanties faussent la concurrence en augmentant le coût des emprunts qui sont de proches substituts des instruments de dette des banques et le coût de ces instruments de dette qui ne remplissent pas les conditions d'éligibilité. Elles faussent également la tarification et l'évaluation du risque. Un marché secondaire privé se met déjà en place pour ces instruments de dette. À mesure qu'approche l'échéance des garanties, les conditions évolueront vers celles qui prévalent sur le marché, ce qui incitera fortement les bénéficiaires des garanties à s'adapter. Comme pour les facilités de prêt, il ne faudra pas mettre fin précipitamment à ces garanties. Mais on peut avoir la quasi-certitude que, dans certains cas, la question de la prorogation se posera ; c'est pourquoi il faudrait prévoir des conditions de plus en plus pénalisantes pour que les bénéficiaires de garanties soient fortement incités à rechercher des solutions de marché. Lorsque ces bénéficiaires sont des institutions financières, il est indispensable que les garanties soient alignées sur le dispositif plus général en place pour l'assurance-dépôts, les garanties devant être explicites et correctement tarifées, ou l'absence de garantie devant être crédible.

Lorsqu'elle est nécessaire, la refonte de l'assurance-dépôts devra être fonction de la réforme prudentielle ; il faudra en particulier déterminer quelles sont les institutions qui continueront de bénéficier de l'assurance-dépôts (probablement celles qui font l'objet d'une surveillance prudentielle complète) et se prononcer sur le degré de protection des gros déposants et sur le niveau d'assurance des déposants (probablement celui qui est crédible en cas de défaillance future).

## C. Favoriser les structures sociétares qui améliorent la stabilité et la concurrence<sup>2</sup>

Le secteur financier est différent des autres secteurs de par son rôle dans l'intermédiation du crédit à l'économie réelle ; une faillite bancaire a des externalités négatives pour les entreprises et les particuliers du fait des **fortes interconnexions** qui caractérisent le secteur financier, et en empêchant la faillite de banques importantes du point de vue systémique on favorise les banques concurrentes (ce que démontre la faillite de Lehman). L'interface entre concurrence et stabilité est donc complexe, la stabilité devenant prioritaire en situation de crise. Mais dès lors qu'on en arrivera dans la crise à l'élimination des mesures d'urgence, et notamment à la cession des participations de l'État au capital des banques, il sera essentiel de favoriser les structures sociétares améliorant à la fois la stabilité et la concurrence. Si l'on y parvient, même s'il faut apporter un soutien supplémentaire, l'action menée sera plus crédible. Le Comité de la concurrence de l'OCDE a examiné ces questions et d'autres en février 2009.

### *1. Agir prudemment dans le domaine des fusions et concevoir soigneusement les aides*

Les fusions entre une institution solide et une institution financière plus faible peuvent poser des problèmes aussi bien sur le plan de la stabilité que sur le plan de la concurrence<sup>3</sup>. Ces fusions sont susceptibles de créer des institutions nouvelles ou de plus grande dimension qui revêtent une importance systémique pouvant poser ultérieurement des problèmes d'aléa moral et de stabilité. Il faut favoriser les stratégies d'ajustement positif qui améliorent la stabilité tout en créant un minimum de distorsions :

- Les mécanismes de rachat des mauvais actifs sous un régime de marché (voir ci-dessus) facilitent la stabilité en faussant moins la concurrence.
- Lorsqu'une fusion est nécessaire, préférer éventuellement à une acquisition purement nationale l'acquisition d'une banque nationale en difficulté par une banque étrangère peut limiter l'apparition d'un pouvoir de marché<sup>4</sup>.

- La vente de certains segments d'établissements défaillants peut intensifier la concurrence.
- Lorsqu'elle est réalisable, une nationalisation peut être préférable à une mégafusion, parce qu'elle crée moins de pouvoir de marché, offre une garantie plus claire de solvabilité et peut faciliter une structure de marché plus concurrentielle lorsqu'il y aura reprivatisation. Malgré tout, une nationalisation se prête à une intervention excessive des pouvoirs publics dans les décisions opérationnelles des institutions financières et elle peut grever les finances publiques.

Pour obtenir les meilleurs résultats sur le plan de la concurrence, la solution la plus appropriée est de maintenir l'aide au minimum nécessaire au regard de l'objectif de stabilité et de la subordonner à des réformes structurelles<sup>5</sup>.

## *2. Fusions concurrentielles et politique de la concurrence*

Les mesures qui renforcent la concurrence peuvent aider à rétablir le crédit à l'économie réelle, notamment dans le court terme, lorsque le crédit est nécessaire pour soutenir les objectifs de stabilité économique.

- Dans les pays à secteur bancaire largement dimensionné et bien diversifié, les fusions entre petites banques et banques régionales solides et bien capitalisées peuvent mettre en place des acteurs qui saisiront les possibilités de prêt dont n'ont pas pu tirer parti les banques en difficulté. Cela sera également bénéfique à l'avenir pour la concurrence avec les grands conglomérats, en réduisant en outre éventuellement le risque que certains établissements acquièrent des parts de marché pouvant être problématiques du point de vue systémique.
- Réduire les obstacles réglementaires à l'entrée dans le secteur bancaire, aussi bien en ce qui concerne les réglementations applicables que les restrictions inutiles à la concurrence, peut promouvoir plus généralement le processus décrit précédemment<sup>6</sup>.
- En faisant en sorte que davantage d'informations fines de notation soient à la disposition des PME et des



consommateurs, on facilitera la transparence, et les concurrents ainsi que les nouveaux entrants pourront s'appuyer sur les informations dont ils auront besoin pour tirer parti des nouvelles possibilités de prêt ;

- Limiter le coût de changement d'établissement, par exemple en appliquant un régime réduisant le coût non pécuniaire pour le client qui veut changer de banque (notamment grâce à la prise en charge gratuite des formalités de changement) peut favoriser la croissance d'institutions financières plus concurrentielles.

### *3. Structures conglomerales favorisant la transparence et la concurrence et simplifiant les mesures de régulation et de surveillance*

Les avantages de structures de type **holding passive** (dans lesquelles il y a séparation juridique entre la société mère et ses filiales) examinées plus haut justifient que l'on encourage les entreprises financières complexes à y recourir davantage dans leur stratégie de sortie. Elles renforcent la transparence et offrent un moyen simple de protéger le bilan d'une banque commerciale de ses filiales (notamment les filiales de maisons de courtage), **réduisant ainsi le risque de contagion** dans l'avenir et facilitant le travail des autorités de réglementation.

Si l'on pense que la transparence assurée par une structure de type holding passive n'est pas suffisante, l'on peut aussi recourir à des réglementations coupe-feu afin de limiter le risque de contagion entre les filiales d'un conglomérat financier. Ces dispositifs compléteraient les réformes de la réglementation des capitaux dont il a été question plus haut.

### *4. Applicabilité intégrale des règles de concurrence*

Durant la crise, les mesures d'urgence ont primé sur les règles de concurrence. Les marchés n'ont plus fonctionné et il y a eu pénurie d'informations sur les prix et d'informations fines de notation. Il a donc fallu un échange d'informations hors marché avec les pouvoirs publics et les entreprises concernées, dont ont été exclues les autres entreprises, ce qui a faussé le marché et créé un risque de collusion et d'entente sur les prix. Pour la

cession des participations publiques et le retrait des prêts publics et des garanties publiques, il faut préalablement régler les problèmes qui se posent à l'interface de la régulation et de la concurrence, et pour cela :

- Énoncer des règles claires pour déterminer quand les mesures de stabilité doivent primer sur la politique de la concurrence et quand celle-ci s'appliquera de nouveau.
- Assurer la cohérence dans le temps entre le marché des services financiers dans une région et la compétence en matière de régulation. Cela peut nécessiter une coordination plus étroite de la régulation ou la création d'organismes internationaux de régulation comme les collèges proposés par le Forum de stabilité financière, afin de régler les problèmes de régulation transfrontalière et d'éviter les distorsions de concurrence découlant de mesures de régulation applicables dans une seule région que peuvent subir les entreprises opérant sur un plus large marché<sup>7</sup>.

#### D. Renforcer le gouvernement d'entreprise

Un grand nombre d'entreprises bénéficiaires de fonds publics ou à capitaux publics sont déjà soumises à des conditions spéciales sur le plan de la gouvernance et des rémunérations. Durant la période où ces conditions sont applicables, ces entreprises devront être gérées d'une façon aussi conforme que possible aux Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques<sup>8</sup>. Avant de supprimer les mesures d'urgence, il appartient aux pouvoirs publics d'améliorer sur un plan général les règles et principes de gouvernement d'entreprise des entreprises financières, à la fois pour améliorer le contrôle des risques et pour remédier aux autres faiblesses qui ont contribué à la crise actuelle. Les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE n'ayant pas été efficacement mis en œuvre par un certain nombre d'entreprises financières dans le passé, il faut aussi mettre en place des procédures plus satisfaisantes de surveillance et d'examen par les pairs. Le Groupe de direction de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise a examiné ces questions à sa réunion d'avril 2009 ; on trouvera ci-après ses principales recommandations.

### 1. *Indépendance et compétence des administrateurs*

- Renforcer le critère d'aptitude et l'élargir à un plus grand nombre d'établissements. Trop souvent, le critère d'aptitude a été évalué uniquement du point de vue des antécédents de fraude et de faillite. Il est impératif de l'élargir aux compétences techniques et professionnelles, y compris dans les domaines de la gouvernance et de la gestion des risques. Ce critère pourrait également prendre en compte l'indépendance et l'objectivité.
- Étendre l'application du critère d'aptitude à un aspect plus controversé : la limitation de la durée du mandat des administrateurs indépendants ne détenant pas de participation directe au capital de la société. Ce n'est pas l'âge en soi qui est en cause, mais l'ancienneté au conseil d'administration, surtout lorsque le Président directeur général ou le Président du conseil d'administration est resté le même<sup>9</sup>.
- Imposer la dissociation formelle des fonctions de Président et de Directeur général dans les banques, sauf dans des circonstances spéciales (par exemple, dans le cas des petites banques, ou lorsque le fondateur détient une forte participation)<sup>10</sup>.

### 2. *Responsable de la gestion des risques*

En cette période **post-Enron**, on a pu constater une nette évolution dans le sens de la mise en place de contrôles internes dans la préparation de rapports et états financiers. En outre, il est de plus en plus fréquent que les vérificateurs internes et externes rapportent au comité de vérification. La gestion des risques dans les institutions financières justifie la même approche.

- Toutes les entreprises financières devraient avoir un "*responsable des risques*" rapportant directement au conseil d'administration (pas nécessairement via un comité des risques, mais probablement pas via le comité de vérification).
- Les conditions d'emploi du responsable des risques pourront nécessiter certaines protections particulières

établissant un équilibre entre la nécessaire indépendance par rapport à l'organe de direction et l'accès à l'information.

- La mission de ce responsable serait analogue à celle d'un médiateur. Il ne s'agirait pas de se substituer au Directeur général pour la gestion des risques, mais d'attirer l'attention du conseil d'administration sur les questions dont il devrait se saisir.

### ***3. Responsabilité fiduciaire des administrateurs***

On considère que la complexité de certains grands groupes peut créer en temps de crise des problèmes de gouvernance et de contrôle des risques. Dans la mesure où ces problèmes ne peuvent pas être correctement réglés par des mesures de séparation et de simplification des activités des filiales dans les groupes complexes (voir ci-dessus), il pourrait être nécessaire dans certains pays de clarifier les obligations fiduciaires des administrateurs.

- Il faudrait probablement dans certains groupes rattacher plus étroitement les obligations fiduciaires des administrateurs à celles du conseil d'administration et de la société<sup>11</sup>.
- Ces obligations devront instaurer un juste équilibre entre une plus forte mobilisation au service de l'entreprise et une séparation par rapport à la gestion et aux autres fonctions opérationnelles.

### ***4. Rémunération***

Il est difficile de se prononcer très précisément sur la question de la rémunération des cadres dirigeants. Un conseil d'administration réformé et renforcé améliorera la gouvernance, surtout s'il est clair que les obligations des administrateurs seront élargies à la surveillance des sources de risque et à la conformité à la stratégie financière de l'établissement concerné. Ainsi aura-t-on un lien parfaitement net entre la gestion des risques et la politique de rémunération. Si cela est possible, certains avantages fiscaux pourraient également aider à promouvoir les formules de rémunération liée à la performance à long terme.

## E. Privatiser les banques recapitalisées

L'objectif à long terme devrait être de reprivatiser intégralement les établissements qui ont été recapitalisés. Surtout lorsque le niveau de participation publique au capital ou d'intervention publique similaire est élevé, la solidité à long terme du système financier dépendra de la façon dont la reprivatisation aura été menée. L'état de préparation de chaque entreprise en termes de viabilité sera variable. L'intervention publique pourrait vivement inciter les banques concernées à « sortir » de ces mesures parce qu'elles doivent verser à l'État de coûteuses commissions et lui distribuer des dividendes très onéreux, et aussi parce que la rémunération de leurs cadres dirigeants est soumis à certaines restrictions. Mais si l'on laisse les différentes banques maîtresses de ce processus, il sera plus difficile d'éviter des distorsions de concurrence. La rapidité d'exécution est moins importante que l'obtention des résultats escomptés<sup>12</sup>. On commentera maintenant les principales priorités à cet égard.

### *1. Pour les apports en fonds propres, il faut tirer parti des gisements de capitaux à long terme*

Les pays de l'OCDE devraient rechercher un net élargissement des bases de fonds propres et un moindre endettement du système financier par rapport à ce qui a généralement prévalu durant les années qui ont abouti à la crise actuelle. Il faut pour cela faire appel aux gisements d'épargne, plutôt qu'à des investissements reposant sur l'endettement. Parmi les organismes qui ont constitué ces gisements d'épargne, on citera les fonds de pension, les fondations universitaires, les fonds souverains, certains fonds de placement privés, voire les particuliers<sup>13</sup>. Il faudrait éviter les cessions aux banques existantes, car cela n'apporterait pas de nouveaux capitaux à l'ensemble du système. Il faudra aussi être circonspect à l'égard des entreprises qui recourent probablement au crédit bancaire.

Lorsque les programmes de privatisation sont de grande ampleur, l'expérience montre qu'ils peuvent solliciter à l'excès les sources disponibles de fonds propres. Vouloir aller vite peut conduire à utiliser l'endettement pour accroître les ressources disponibles. Cela est dangereux, car les fonds propres qui sont financés par l'emprunt n'augmentent qu'en apparence les fonds

propres du système. En cas de tensions financières, la structure peut alors être très fragile. L'un des critères à appliquer si l'on veut un actionnariat crédible à long terme est que le propre endettement de l'acquéreur soit au mieux faible.

### ***2. Un bon environnement concurrentiel***

Si de larges pans du système doivent être privatisés, cette privatisation sera l'un des principaux déterminants de la structure du marché et de l'environnement concurrentiel lorsque le processus sera achevé. Comme on l'a indiqué précédemment, il faudrait réorganiser ou restructurer les banques avant leur privatisation afin de réduire à un minimum les positions dominantes sur le marché et de promouvoir une concurrence efficace ; or, les mégafusions peuvent créer à cet égard des difficultés systémiques particulières. Un cadre clair, assurant une saine concurrence, devra être en place et toutes les privatisations devront s'inscrire dans ce cadre.

### ***3. Ajuster les régimes d'assurance-dépôts, de façon qu'il n'y ait plus d'institution trop grande pour faire faillite***

De nombreux types d'institutions financières pourront en définitive avoir besoin d'une aide publique et, lorsqu'on en reviendra à l'environnement de marché, elles seront sans doute soumises à des régimes différents. Lors de la privatisation, il faudrait que leur situation soit claire et crédible vis-à-vis des systèmes d'assurance et de garantie des dépôts. Elles devront être expressément couvertes par des dispositifs à tarification transparente (voir ci-dessus), ou bien c'est l'adage *caveat emptor* qui s'appliquera, les créanciers assumant alors la totalité des risques. Pour éviter le problème des garanties implicites, toute entreprise financière ne bénéficiant pas expressément d'un régime d'assurance et de garantie des dépôts devra être d'une taille suffisamment faible pour que l'éventualité qu'on la laisse faire faillite soit crédible.

## F. Réussir la privatisation<sup>14</sup>

Une fois passée la crise, un grand nombre d'États se trouveront à la tête de participations minoritaires ou majoritaires dans les entreprises financières et il leur faudra céder la plupart de ces participations. Souvent, il s'agira de participations mineures, qui pourront être facilement cédées par voie d'offre publique de vente, par exercice du droit de préemption des actionnaires, ou par simple placement sur un marché boursier organisé. Mais, dans d'autres cas, les montants pourront être si élevés qu'une réflexion stratégique s'imposera. La grande vague de privatisations d'entreprises publiques qui a eu lieu au cours des années 90 et au début de ce siècle nous laisse à cet égard d'utiles enseignements.

Les États envisageant la reprivatisation d'institutions financières se trouvent d'emblée confrontés à un choix crucial. Ils peuvent sortir rapidement les activités en cause des bilans publics en les vendant dans leur totalité aux institutions financières en place (vente contractuelle). Ou bien ils peuvent poursuivre l'exploitation commerciale durant une certaine période de privatisation échelonnée ou partielle. Le choix sera fonction de la situation des marchés, et notamment de la séquence qui paraîtra optimale si un grand nombre d'institutions ou de pays procèdent aux mêmes opérations. La deuxième considération importante est la taille de l'institution privatisable et la part du capital détenu par l'État.

L'État actionnaire doit déterminer l'ampleur de la réforme nécessaire de la gouvernance des institutions financières avant la cession. Si la vente contractuelle à d'autres banques ou d'autres institutions financières est la méthode de privatisation choisie, si l'État détient une participation de contrôle et si la cession doit se faire rapidement, la nécessité de nouveaux mécanismes de gouvernance pourra se limiter à ceux qui s'appliqueront aux nouveaux propriétaires dans le contexte de la réforme d'ensemble du secteur. Sur le plan de la restructuration, la meilleure solution pour l'État est de se cantonner aux aspects pour lesquels il est en situation d'avantage comparatif avéré. Si la cession est réalisée par appel à la concurrence, il faudra que le mécanisme de prix détermine quel est l'acquéreur privé le plus apte à procéder après la privatisation aux changements qui s'imposent.

Si l'État choisit de conserver la propriété d'institutions financières pendant un certain temps tout en les laissant poursuivre leurs activités sur le marché, il lui faudra modifier le régime de gouvernement d'entreprise conformément aux meilleures pratiques définies dans les Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques et dans les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE. Dans la plupart des cas, la meilleure solution pour réformer concrètement le régime de gouvernement d'entreprise sera de confier cette tâche à un organisme unique jouissant de l'autonomie nécessaire au sein de l'administration centrale.

Les expériences récentes de privatisation de banques font généralement ressortir trois priorités pour les mesures de gouvernance. Il faut mettre en place de nouveaux systèmes de contrôle des risques, une nouvelle direction et un nouveau conseil d'administration chargé de certaines des réformes indiquées précédemment. Pour faciliter les opérations même de privatisation, il pourra aussi être nécessaire parfois de céder les actifs appartenant à l'État de certaines filiales ou d'autres actifs.

Il ne faudra pas privatiser sans pouvoir s'appuyer sur un cadre réglementaire adéquat, qui devra comporter une réglementation anticoncentration afin d'assurer une saine concurrence chaque fois que cela sera économiquement possible et une réglementation plus spécialisée lorsqu'un élément de monopole est appelé à subsister. Surtout, il faudra que ces fonctions réglementaires soient dissociées de celles de l'État actionnaire. Une autorité indépendante de régulation de la concurrence a un grand rôle à jouer pour empêcher la formation de conglomerats financiers de trop grande dimension, même si cela doit se faire au détriment des recettes de privatisation.

Dans le contexte de la reprivatisation des banques, on peut aussi envisager la cession à des groupes ciblés d'investisseurs "à long terme" ou "amicaux". Si ces stratégies « ciblées » sont adoptées, il est souvent plus efficace de procéder à une présélection, suivie d'un appel d'offres auquel participeront les candidats sélectionnés, car ainsi le « ciblage » n'interférera pas avec la sélection de l'acquéreur. Il faudra pleinement divulguer les critères déterminant la préférence pour certains actionnaires, de même que les objectifs que l'acquéreur devra poursuivre après la privatisation.



Il faut prêter attention suffisamment tôt au gouvernement d'entreprise après la privatisation, surtout en cas de privatisation progressive. Il est crucial de préserver l'indépendance du conseil d'administration, afin qu'il puisse protéger les actionnaires minoritaires, notamment contre de nouvelles mesures de privatisation susceptibles de nuire à leurs intérêts (notamment en cas de dilution par introduction directe de nouveaux actionnaires détenant de fortes participations).

Dans certains cas, les gouvernements voudront conserver un certain contrôle sur les banques reprivatisées. Les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE ne découragent pas les mécanismes assurant un contrôle disproportionné, dès lors que les actionnaires autres que l'État sont pleinement informés de la nature et de la portée d'un tel mécanisme. Mais il faut soigneusement choisir les instruments. Les droits de veto, notamment au moyen d'actions "spécifiques", ne sont généralement pas à préconiser. Ces instruments sont intrinsèquement moins transparents que les pactes d'actionnaires pleinement divulgués ou que la différenciation des droits de vote en vertu des statuts.

## **G. Rentabiliser au maximum la cession des mauvais actifs**

Lorsqu'on opte pour la séparation, dans les bilans des entreprises financières, des mauvais actifs et des bons, on se trouve confronté au problème de la liquidation des mauvais actifs ou des sûretés s'y rattachant. L'objectif doit être de récupérer autant d'argent que possible pour compenser les coûts de gestion de la crise. Les gouvernements sont à même d'organiser ces opérations selon un calendrier à moyen et long terme, en évitant ainsi d'avoir à brader certains actifs qui subiront de fortes décotes sur des marchés illiquides. L'expérience montre que le professionnalisme dans ce domaine permet souvent d'obtenir des rendements bien supérieurs à ceux qu'on pourrait attendre en plein cœur de la crise.

Dans la mesure où les actifs improductifs sont essentiellement constitués de prêts hypothécaires, les pouvoirs publics, parce que leur action se situe à un horizon à plus long terme, pourront, mieux que des banques --qui se trouvent dans l'obligation immédiate de reconstituer leur capital — examiner les possibilités

de restructuration des produits et de cession à des détenteurs plus naturels, de façon à sortir ces actifs des bilans publics. Lorsqu'on peut en attendre un résultat meilleur qu'une vente sur saisie, cette solution sera dans l'intérêt de tous. On peut ainsi espérer rompre le cercle vicieux de la saisie, de la vente forcée par l'emprunteur ou la banque, de l'accélération de la baisse des prix et de la dégradation encore plus marquée de la qualité des actifs bancaires.

## H. Renforcer les régimes de retraite

Les régimes de retraite, qui posent déjà de sérieux problèmes à long terme dans de nombreux pays à population vieillissante, subissent de graves dommages en cette période de crise. Il faudra y consacrer toute l'attention voulue lorsque la situation économique se sera stabilisée<sup>15</sup>.

Les avoirs des régimes de retraite privés, qui sont aujourd'hui une composante essentielle des systèmes diversifiés de retraite d'un grand nombre de pays de l'OCDE, ont diminué de près de 23 % (soit environ 5 400 milliards \$) entre la fin de 2007 et décembre 2008. Et ils ont probablement encore baissé depuis.

Lorsque ces avoirs financent des régimes à prestations définies, ces prestations étant liées au salaire individuel, ou lorsqu'ils financent une rente, cette dévalorisation se traduit par un niveau insuffisant de financement. Les promoteurs de ces régimes se trouvent donc soumis à de fortes pressions financières. Dans certains cas, lorsque le promoteur du régime doit réduire ses activités ou tombe en faillite, la solvabilité du dispositif peut être remise en cause.

Lorsque les travailleurs âgés ou les retraités ont un régime à cotisations définies, avec lequel la pension dépend de la valeur des avoirs accumulés dans un compte individuel, la dévalorisation due à la crise peut se traduire par d'importantes pertes de revenu permanent. Les travailleurs plus jeunes faisant partie d'un régime à cotisations définies seront probablement moins touchés. Ils peuvent davantage se permettre d'attendre que la situation se redresse et la majeure partie de leurs cotisations sera versée à l'avenir et ne sera pas amputée par les pertes récentes. Mais leurs régimes de retraite dépendent souvent non seulement de

leurs cotisations, mais aussi des cotisations patronales, les unes comme les autres pouvant subir les effets négatifs des difficultés économiques généralisées que nous connaissons actuellement. De plus, il est probable qu'on n'aura plus autant confiance dans des régimes de retraite qui laissent leurs adhérents si exposés aux fluctuations des marchés.

Les régimes publics de retraite, généralement financés par le contribuable et fonctionnant par répartition, ne sont pas directement touchés, en ce sens que les engagements politiques pris à leur égard restent généralement intacts. Mais les problèmes budgétaires que posent ces engagements dans le contexte d'une population vieillissante s'aggraveront considérablement à mesure que s'accroît le chômage et que s'accumulent l'endettement public et les coûts futurs de service de la dette à cause de la crise. En outre, dans la mesure où les régimes privés de retraite sont touchés, les régimes publics devront jouer un plus grand rôle dans les systèmes diversifiés. Cela peut se répercuter sur le contexte politique dans lequel les problèmes budgétaires doivent être réglés. On notera à cet égard que dans les pays faisant largement appel aux régimes privés de retraite, les retraites publiques ne représentent qu'une proportion relativement faible du revenu d'activité (tableau III.10).

Pour assurer les revenus dont ont besoin les retraités dans une société qui vieillit, il faudra épargner davantage, aussi bien au niveau public que privé. Mais d'autres mesures pourraient être nécessaires, surtout parce que les fonds de pension ont énormément souffert de la crise actuelle. Le Comité des assurances et des pensions privées de l'OCDE a formulé à cet effet des orientations pour les priorités futures :

- **Éviter de financer les mesures de gestion de la crise en puisant dans les fonds de réserve des régimes publics de retraite.** Lorsque ces fonds ne sont pas protégés par des structures de gouvernance indépendantes de l'État, il peut être tentant de financer les mesures anticrise en puisant dans ces réserves pour injecter des capitaux dans les banques et financer la relance budgétaire. Cela ne pourrait qu'aggraver les problèmes de financement des engagements futurs et saper la confiance dans les régimes de retraite. On risque alors d'inciter encore davantage à

l'épargne privée, ce qui ne sera guère bénéfique au total pour la gestion de la crise.

- **Renforcer la confiance dans les régimes de retraite privés.** Les problèmes liés au risque de marché peuvent avoir une double conséquence : un recul des régimes privés et, en contrepartie, des pressions allant dans le sens de régimes publics plus généreux. La meilleure voie à long terme est celle d'un système diversifié comportant à la fois des sources de revenu publiques et privées et une combinaison de financements par répartition et par capitalisation. Les gouvernements devraient mettre l'accent sur la nécessité d'éviter toute panique et de se placer dans une perspective à long terme.
- **Ne différer que temporairement les financements nécessaires.** À cause des pertes sur investissements des dispositifs de pension, un grand nombre d'entreprises pourront être contraintes d'accroître leurs cotisations. Les niveaux de cotisation étant souvent déjà élevés après les pertes de 2000-02, cela accentuera les tensions financières auxquelles beaucoup d'entreprises devront faire face avec la dégradation de la situation économique. Certains pays (notamment le Canada, l'Irlande et les Pays-Bas) ont déjà mis en place diverses mesures différant le rétablissement de niveaux adéquats de financement. Il est essentiel qu'un tel report soit temporaire ; sinon, la sécurité des prestations de retraite sera compromise. Puisque la confiance dans les régimes de retraite privés est largement fonction de leur niveau de financement, il faudrait renoncer aussi rapidement que possible à ces mesures de report.
- **Réexaminer les rendements garantis par la loi.** Dans certains pays (notamment la Belgique et la Suisse), les fonds de pension sont tenus de garantir un rendement minimum. Dans le contexte actuel, une telle obligation pourrait favoriser une gestion imprudente des portefeuilles, pour atteindre des objectifs irréalistes. Il faudrait assouplir les obligations de ce type en période de difficultés sur les marchés, ou mieux encore, y substituer des références de marché.

Tableau III.10. **Avoirs des régimes privés de retraite et taux de remplacement des régimes publics de retraite, 2007**

Pays	Avoirs des régimes privés de retraite (en % du PIB)	Taux de remplacement des régimes publics de retraite (en % du dernier salaire)
<b>Pays avec des avoires importants en pensions privées</b>		
Suisse	151.9	35.8
Pays-Bas	149.1	31.3
Islande	147.4	9.2
Danemark	140.6	25.0
États-Unis	124.0	41.2
Australie	119.5	17.4
Canada	103.5	43.9
Royaume-Uni	96.4	30.8
Irlande	93.6	32.5
Finlande	78.1	63.4
Suède	57.4	37.8
Norvège	54.5	59.3
<b>Autres</b>		
Portugal	26.0	54.1
Japon	20.0	34.4
Autriche	18.8	80.1
Allemagne	17.9	39.9
Belgique	14.4	40.4
Mexique	12.4	0.0
Pologne	12.2	27.1
Espagne	12.1	81.2
Nouvelle-Zélande	11.1	39.7
Hongrie	10.9	50.7
Corée	7.9	66.8
France	6.9	51.2
Rép. tchèque	4.7	49.1
Rép. slovaque	4.2	24.4
Italie	3.6	67.9
Turquie	1.9	72.5
Luxembourg	1.0	88.3
Grèce	0.0	95.7

Note : les régimes publics de retraite sont ceux financés par répartition. Les taux de remplacement se réfèrent à l'année 2004 ; ils correspondent au rapport entre la pension de retraite d'un individu ou d'une population (moyenne) au revenu moyen de cet individu ou de cette population sur une certaine période, en l'occurrence le dernier salaire d'activité. Les données pour le Luxembourg concernent l'année 2006.

Source : OCDE, Global Pension Statistics (2007) ; *Panorama des retraites : politiques publiques des pays de l'OCDE*, OCDE, Paris ; estimations de l'OCDE.

- **Renforcer la gouvernance des fonds de pension.** Des réformes auraient déjà été utiles avant même la crise, mais elles le sont d'autant plus aujourd'hui compte tenu des problèmes de financement et de confiance que vont probablement connaître les dispositifs de pension. Un contrôle plus efficace des risques de placement, des résultats et des bilans s'impose. Les conseils d'administration des fonds de pension devraient avoir plus d'expertise, mieux connaître les questions de gestion financière et compter davantage d'experts indépendants.
- **Procéder à des regroupements.** Souvent, les petits fonds de pension ont une gouvernance qui laisse à désirer, outre que leur gestion et leur supervision sont coûteuses. Dans certains cas, leur regroupement permettrait d'atteindre une échelle plus cohérente.
- **Revoir les réglementations qui amplifient le cycle économique.** Dans certains pays (Danemark, Suède, Finlande, Pays-Bas), les réglementations qui ont pour but de protéger les affiliés à des régimes à prestations définies peuvent obliger à procéder à des ventes sur des marchés en baisse. Ces réglementations figent les pertes et accélèrent la baisse des cours. Ce phénomène a pu être renforcé par la comptabilisation aux prix du marché et par la pratique consistant à imposer un niveau minimum de financement en fonction du risque d'investissement. Les mesures correctrices comme l'augmentation des cotisations et la réduction des prestations, bien qu'elles soient nécessaires pour rétablir les niveaux de financement, ont elles aussi un impact macroéconomique négatif. Sur le modèle des normes de fonds propres des banques, il faudrait s'efforcer de mettre en place des règles de financement ayant davantage d'effets contracycliques.
- **Favoriser les dispositifs de pension hybrides afin de réduire les risques.** Parce que les déficits de financement se creuseront et qu'il faudra de plus en plus augmenter les cotisations, la tendance actuelle à la fermeture des régimes à prestations définies s'accroîtra probablement. En outre, des organismes de garantie interviendront pour reprendre les fonds de pension des entreprises en faillite. Il faudrait revoir les réglementations afin qu'elles n'aggravent pas

autant cette tendance et, dans une optique de meilleure répartition des risques, rechercher les moyens de favoriser les systèmes hybrides conservant un élément de prestations définies. On pourrait, par exemple, recourir à des mécanismes d'indexation lorsque la situation financière le permet, ou fixer pour les régimes à cotisations définies des objectifs de rendement qui, au lieu d'être annuels, tiendraient compte de la durée de vie de l'individu.

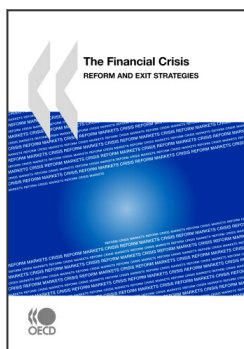
- **Réformer dans les régimes à cotisations définies les formules obligatoires ou applicables par défaut.** La conception des régimes à cotisations définies devait être telle que les phases d'accumulation et de retraite s'articulent de façon cohérente. Souvent, ces régimes prévoient des formules par défaut de répartition des actifs ou obligent à convertir en rente le capital accumulé. Les options par défaut de répartition des actifs, qui font généralement courir un moindre risque à l'affilié en termes d'exposition en actions à mesure qu'il s'approche de l'âge de la retraite, devraient être conçues en fonction des possibilités de choix au stade du versement de la pension, de la générosité du système public de retraite et du niveau des cotisations. Quant à la conversion en rente, l'un des enjeux fondamentaux est de minimiser le risque de « timing » lié à la constitution d'une rente. Une conversion obligatoire peut être rationnelle lorsque les pensions des régimes publics sont faibles. Mais la conversion obligatoire n'est pas conforme au principe de libre choix et peut être extrêmement pénalisante lorsque, comme maintenant, le marché est déprimé. Il faut plus de souplesse temporelle pour la sortie en rente.
- **Renforcer l'éducation financière dans le contexte de la retraite.** Avec l'expansion rapide des régimes à cotisations définies dans un grand nombre de pays, les ménages, pour assurer leur bien-être financier à long terme, supportent une plus forte part du risque et de la responsabilité. Ils prendront probablement de meilleures décisions et contribueront à un meilleur fonctionnement des marchés financiers s'ils ont reçu une bonne éducation financière et s'ils sont bien informés sur les questions de gestion financière personnelle.

## Notes

1. Par exemple, parmi les sociétés américaines qui ont réduit les plans 401(k) ces derniers mois, on citera Federal Express, General Motors, Ford, Motorola, Resorts International, Vail Resorts et Station Casinos.
2. Le Comité de la concurrence de l'OCDE a organisé une série de tables rondes sur la concurrence et la crise financière les 17 et 18 février 2009 afin d'examiner les dispositifs à même de préserver la concurrence à mesure que sont mises en œuvre les mesures d'urgence pour rétablir la stabilité financière.
3. Il pourrait y avoir à l'avenir des mégafusions entre des entreprises non financières dont l'une est une entreprise défailtante.
4. Les fusions internationales peuvent poser des problèmes complexes de liquidation des biens en cas de faillite, mais elles peuvent aussi limiter le renforcement d'un pouvoir de marché.
5. Voir la Communication de la Commission européenne du 5 décembre 2008 intitulée « Recapitalisation des établissements financiers dans le contexte de la crise financière actuelle : limitation de l'aide au minimum nécessaire et garde-fous contre les distorsions indues de concurrence (JO C 10, 15.1.2009, p. 2).
6. Pour faire en sorte que ce réexamen se fasse rigoureusement, on pourra s'appuyer sur les principes de réglementation favorables à la concurrence, tels qu'ils sont énoncés dans l'Instrument pour l'évaluation d'impact sur la concurrence ([www.oecd.org/competition/toolkit](http://www.oecd.org/competition/toolkit)).
7. En Europe, par exemple, il y a un marché unique des biens et services alors que le cadre de la régulation financière est national.
8. Voir les *Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques*, OCDE, Paris, 2005.
9. Les études réalisées aux États-Unis montrent que l'ancienneté moyenne pondérée des administrateurs à la fin de 2007 était de 11.2 ans pour les entreprises financières qui ont disparu à l'issue de la première phase de la crise, contre 9.2 ans pour celles qui y ont survécu. Dans le premier cas, le Président directeur général ou le Président du conseil d'administration était depuis longtemps en poste. Au Royaume-Uni, le code applicable fixe une limite de 9 ans pour que l'administrateur soit considéré comme indépendant. Cette limite est de 12 ans aux Pays-Bas et en France.



10. Plusieurs banques américaines ont déjà pris des mesures en ce sens. Ces pratiques étaient déjà courantes dans plusieurs autres pays. La question est uniquement de savoir si la réglementation des marchés financiers doit en faire une obligation.
11. C'est ce qu'ont fait l'Australie et l'Afrique du Sud.
12. Certaines des meilleures pratiques sont résumées dans OCDE, "Les privatisations au XXI<sup>e</sup> siècle : les expériences récentes des pays de l'OCDE", rapport du *Groupe de travail de l'OCDE sur la privatisation et le gouvernement d'entreprise des actifs appartenant à l'État*, à paraître.
13. Dans de nombreux cas, ces gisements de capitaux à long terme ne peuvent être affectés à des apports en fonds propres via les flux internationaux de capitaux. D'où l'importance de marchés ouverts pour l'investissement international durant la phase de sortie.
14. Les recommandations de cette section s'inspirent de OCDE (2009), « La privatisation au XXI<sup>e</sup> siècle : expériences récentes des pays de l'OCDE », rapport sur les meilleures pratiques publié par le Groupe de travail sur la privatisation et le gouvernement d'entreprise des actifs appartenant à l'État.
15. Pour un examen approfondi, voir OCDE, *Perspectives des pensions privées, 2008*, Paris, 2009.



Extrait de :  
**The Financial Crisis**  
Reform and Exit Strategies

Accéder à cette publication :

<https://doi.org/10.1787/9789264073036-en>

**Merci de citer ce chapitre comme suit :**

OCDE (2010), « Levée progressive des mesures d'urgence », dans *The Financial Crisis : Reform and Exit Strategies*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/9789264073050-4-fr>

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).