

14 septembre 2009

Crise des marchés financiers et surveillance des marchés financiers

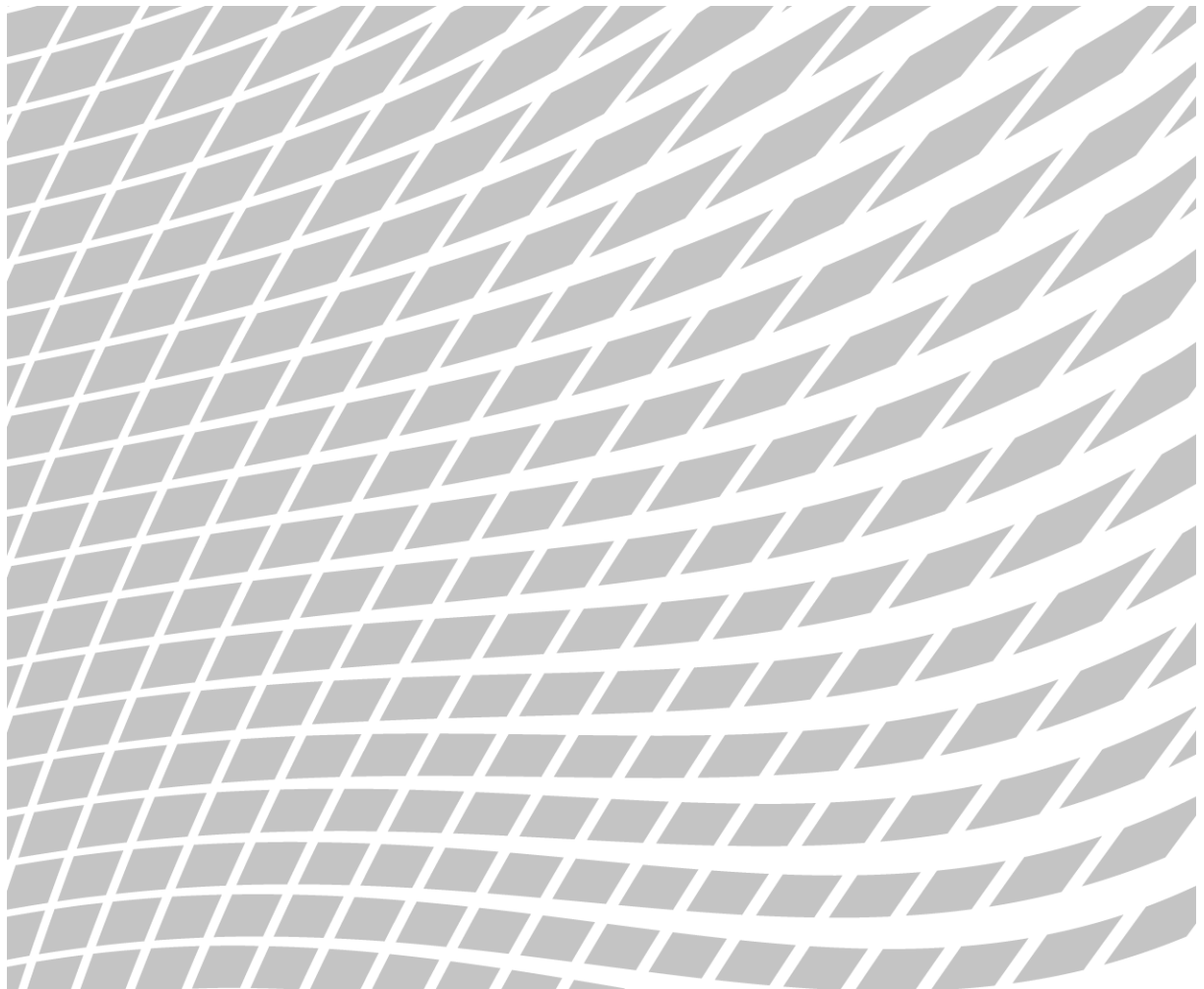


Table des matières

1	Introduction	7
2	Rétrospective sur la crise financière (2006-2008)	7
2.1	Crise mondiale	8
2.1.1	Aperçu des causes et du contexte international	8
2.1.2	Incidences directes sur la place financière suisse	14
2.2	Surveillance des grandes banques par la CFB avant la crise	17
2.2.1	Mandat de l'autorité de surveillance	17
2.2.2	Croissance et internationalisation des grandes banques suisses	18
2.2.3	Soutien étatique potentiel et menace d'étranglement du crédit vus par les politiques	19
2.2.4	Organisation de la surveillance des grandes banques	21
2.3	Grands axes de l'activité de surveillance auprès d'UBS	22
2.3.1	Exposition spécifique au marché immobilier américain et en particulier au subprime	23
2.3.2	Modalités globales du contrôle	24
2.3.3	Préparation aux changements et risques économiques	25
2.3.4	Fragmentation de la plate-forme informatique	26
2.3.5	Stratégie	26
2.3.6	Croissance du total du bilan	27
2.4	Décisions déterminantes de la Commission des banques concernant UBS	28
2.4.1	Approbation de la préconsolidation de Dillon Read Capital Management	28
2.4.2	Approbation de la modélisation des risques de marché	30
2.5	Gestion de la crise et comportement des autorités	32
2.5.1	Préparatifs nationaux en cas de crise	32
2.5.2	Gestion de la crise au niveau national	34
2.5.3	Coopération internationale	36

3	Enseignements tirés de la crise et travaux en cours	37
3.1	Enseignements.....	37
3.1.1	Exigences en matière de fonds propres	37
3.1.2	Normes afférentes aux risques de liquidité	39
3.1.3	Croissance du bilan	40
3.1.4	Analyse des positions à risque	40
3.1.5	Force de frappe de la Commission des banques	42
3.2	Aperçu des mesures prises par la Commission des banques	42
3.2.1	Exigences en matière de fonds propres et <i>leverage ratio</i> pour les grandes banques	42
3.2.2	Prescriptions applicables aux grandes banques en matière de liquidités	44
3.2.3	Adaptations au sein de la surveillance des grandes banques	45
4	Organisation de l'autorité de surveillance	45
4.1	De la CFB à la FINMA.....	46
4.2	Nouvelle autorité de surveillance des marchés financiers	47
4.2.1	Surveillance des marchés financiers indépendante	47
4.2.2	Composition et fonctionnement de la direction	48
4.2.3	Composition et fonctionnement du conseil d'administration	48
4.2.4	2008/2009: période de transformation avec une lourde charge de travail	50
4.3	Indépendance du conseil d'administration	51
4.3.1	Principes, dispositions d'exécution et contrôle	51
4.3.2	Indépendance du président du conseil d'administration	52
4.4	Ressources humaines.....	53
4.4.1	Souplesse accrue grâce à un statut propre du personnel.....	53
4.4.2	Références en matière de rémunération.....	54
4.4.3	Echanges accrus avec le secteur privé	55
4.4.4	Développement ciblé dans certaines branches.....	55

4.5	Instruments de surveillance des établissements	56
4.5.1	Instruments de surveillance prudentielle (établissements individuels).....	56
4.5.2	Harmonisation des instruments de surveillance	57
4.5.3	Éléments complémentaires de surveillance (ensemble du système)	57
5	Perspectives	58
5.1	Circulaire Systèmes de rémunération	58
5.2	Mesures auprès des principaux établissements du système.....	59

Abréviations

ABS	Asset-Backed Securities
AFF	Administration fédérale des finances
AICA	Association internationale des contrôleurs d'assurance
BCE	Banque centrale européenne
BNS	Banque nationale suisse
BRI	Banque des règlements internationaux
CBCB	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
CDO	Collateralized Debt Obligations
CDS	Credit Default Swaps
CER-CN	Commission de l'économie et des redevances du Conseil national
CFB	Commission fédérale des banques (intégrée à la FINMA depuis le 1 ^{er} janvier 2009)
COMCO	Commission de la concurrence
DFF	Département fédéral des finances
DFJP	Département fédéral de justice et police
DRCM	Dillon Read Capital Management
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
Fed	Federal Reserve System
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FMI	Fonds monétaire international

FSA	Financial Services Authority (UK)
FSAP	Financial Sector Assessment Program du FMI
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
ILS	Insurance-Linked Securities
LBN	Loi fédérale sur la Banque nationale suisse
LCart	Loi fédérale sur les cartels et autres restrictions à la concurrence
LFINMA	Loi fédérale sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
MBS	Mortgage-Backed Securities
OFAP	Office fédéral des assurances privées (intégré à la FINMA depuis le 1 ^{er} janvier 2009)
OFR	Ordonnance sur les fonds propres
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OTC	Over-the-counter
SAP	Supervisory Action Plan
SPV	Special Purpose Vehicles
VaR	Value-at-Risk

1 Introduction

Les autorités de surveillance – tout comme les banques, agences de notation, experts-comptables, banques centrales, analystes financiers et investisseurs – ont été surprises dans le monde entier par l'ampleur et la profondeur de la crise financière actuelle. Les acteurs du système dans leur ensemble ont insuffisamment appréhendé les causes de cette crise et les dangers en résultant. Les autorités préexistantes à la FINMA, elles aussi, ont sous-estimé les risques systémiques croissants. Tant la FINMA que ses homologues et partenaires étrangères sont dès lors amenées à se demander pourquoi les signes avant-coureurs n'ont pas été perçus, et à quels niveaux les réactions ou les décisions auraient pu être différentes.

La FINMA examine ces problématiques dans le présent rapport, car il faut tirer les enseignements de cette crise. Elle traite en outre ici les questions issues de deux interventions parlementaires qui la concernent (08.4039 Postulat David «Clarification du rôle joué par l'autorité de surveillance des marchés financiers dans la crise financière» et 09.3010 Motion de la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national «Vérifier le fonctionnement de la FINMA»).

Dans un premier temps, le contexte et les événements, tant avant que pendant la crise, seront analysés rétrospectivement et le comportement de l'autorité de surveillance examiné. Les premières mesures prises jusqu'ici seront ensuite présentées. Ce rapport met également en lumière des potentiels d'amélioration quant à l'organisation de la FINMA.

D'autres mesures envisagées, notamment dans le cadre des travaux d'intégration en vue de la nouvelle surveillance des marchés financiers, seront évoquées dans les objectifs stratégiques de la FINMA, lesquels seront soumis au Conseil fédéral pour approbation à l'automne 2009.

2 Rétrospective sur la crise financière (2006-2008)

Ce chapitre vise, d'une part, à donner un éclairage rétrospectif sur les causes majeures de la crise mondiale et sur son contexte du point de vue de la surveillance suisse des marchés financiers et, d'autre part, à présenter le rôle de l'autorité de surveillance durant les deux dernières années sous l'angle de la détection précoce de la crise et du comportement des autorités concernées.

2.1 Crise mondiale

2.1.1 Aperçu des causes et du contexte international

La crise actuelle des marchés financiers s'ancre dans une décennie marquée par un contexte macroéconomique exceptionnellement favorable dans les pays industrialisés occidentaux, avec une inflation faible et stable et une croissance économique persistante. Cette situation économique particulièrement porteuse a suscité une certaine euphorie parmi les acteurs du marché, qui en sont venus à négliger de plus en plus les risques encourus. Dès le milieu des années 1980 dans les pays industrialisés, et avec dix ans de retard dans les pays émergents, on a observé un recul constant des volatilités des variables économiques majeures telles que la croissance, l'inflation et le chômage. On a expliqué cette *great moderation* par une meilleure politique des banques centrales, une déréglementation et une concurrence accrues et, *last but not least*, par la mondialisation croissante. Même la politique monétaire très expansive des Etats-Unis n'a pas eu d'effets directs négatifs, de sorte que personne ne l'a jugée problématique. La conviction selon laquelle la baisse des volatilités constituait une tendance durable s'est renforcée. L'évolution des économies émergentes a semblé se détacher de plus en plus de celle des pays industrialisés, ce qui a permis une vraie diversification et a accru la stabilité de l'économie mondiale. Dans ce contexte positif, ce sont avant tout la crainte de la surréglementation et la compétitivité internationale qui ont marqué le débat public sur la réglementation des marchés financiers. Personne ou presque n'imaginait que la titrisation d'hypothèques de faible valeur aux Etats-Unis puisse compromettre le contexte économique positif qui prévalait depuis des années. Or c'était négliger la coïncidence néfaste de divers aspects, comme on allait s'en rendre compte par la suite. Compte tenu de cette évolution, les simulations de crise effectuées par les grandes banques internationales, mais aussi par le Fonds monétaire international (FMI), se sont basées sur des hypothèses beaucoup trop optimistes. Même les scénarios extrêmes, très prudents, n'ont pas permis d'imaginer les volatilités de certaines variables économiques observées pendant la crise, ni l'illiquidité de divers papiers-valeurs.

Déséquilibres économiques

Pendant cette période de croissance, divers pays asiatiques et pays producteurs de pétrole affichaient des taux d'épargne très élevés. Ces derniers étaient supérieurs aux investissements intérieurs et, combinés à des politiques de taux de change fixes ou strictement contrôlés destinées à soutenir les exportations, ils ont entraîné une accumulation importante de réserves en devises. Dans une large mesure, celles-ci ont été investies en obligations du Trésor américain et en emprunts des financeurs d'hypothèques soutenus par l'Etat aux Etats-Unis. Ainsi accrue, la demande d'emprunts d'Etat a eu un impact négatif sur le taux d'intérêt sans risque. Associé au contexte économique favorable et à une phase régressive pour les primes de risque, ce facteur a rendu plus attrayants les placements alternatifs. Des innovations financières rendues possibles par les progrès de l'informatique ont rencontré une forte demande, entraînant une titrisation accrue des crédits. La matière première de ces titrisations a été fournie au premier chef par les Etats-Unis, mais aussi par la Grande-Bretagne, l'Irlande, l'Espagne et d'autres pays qui avaient accumulé d'importants déficits du commerce extérieur au cours de la dé-

centième précédente. Ces nouvelles possibilités ont rendu l'endettement encore plus attrayant pour les ménages. Mais dans beaucoup d'autres secteurs aussi, notamment dans les établissements financiers, les taux bas et les primes de risque ont contribué à accroître le financement externe.

Endettement et titrisation

Ce taux d'endettement (*leverage*) croissant et très largement répandu n'a été que rarement identifié comme un problème. Les *standard setters* internationaux et les banques centrales considéraient la titrisation des risques comme un facteur de stabilité; dès lors, pour les risques titrisés, des prescriptions allégées en matière de fonds propres semblaient justifiées. Cette manière de voir n'a pas été sans incidences sur l'orientation de Bâle II¹, en particulier par le biais du lobbying des établissements financiers. L'effet stabilisateur supposé reposait sur l'hypothèse que les marchés des capitaux étaient d'une profondeur illimitée et toujours liquides. L'allocation des risques en résultant était réputée plus efficace que celle du modèle d'affaires traditionnel, où les banques octroient elles-mêmes des crédits et les laissent inscrits au bilan jusqu'au remboursement par les débiteurs (stratégie *buy-and-hold*). Le nouveau modèle d'affaires *originate-to-distribute* pratiqué par nombre de banques d'investissement internationales reposait sur le principe suivant: convertir en papiers-valeurs négociables des crédits octroyés à l'origine par la banque elle-même ou rachetés à des banques et établissements financiers tiers, puis les vendre à d'autres investisseurs. L'avis dominant voulait que grâce aux titrisations et dérivés de crédit, qui permettaient une plus large répartition des risques sur un grand nombre d'investisseurs, les banques et le système financier dans son ensemble seraient mieux à même de résister aux chocs.² En réalité toutefois, ce nouveau modèle d'affaires n'a pas généré la diversification des risques espérée, car un volume considérable des papiers-valeurs concernés était détenu dans des véhicules proches des banques mais hors bilan. Ainsi, les risques corrélatifs échappaient certes à l'obligation de couverture par des fonds propres mais, en raison de garanties formelles et informelles en faveur des véhicules concernés, les bilans des banques restaient exposés aux risques, notamment au risque de liquidité. De plus, en «retitrant» à une ou plusieurs reprises certaines tranches subordonnées déjà titrisées, on renforçait l'effet de levier sans que les postes correspondants du bilan le laissent apparaître (*leverage* occulte). Enfin, les établissements financiers se rachetaient mutuellement les produits (stratégie *acquire-to-arbitrage*) et donnaient ainsi l'impression d'une grande profondeur de marché, sans que les risques soient jamais véritablement supportés par quiconque en dehors du système bancaire. Lorsque ces artifices finirent par apparaître au grand jour, l'énorme complexité qui avait permis le gonflement de la bulle entraîna un tarissement complet de la demande et l'illiquidité du marché. Or la liquidité n'avait été envisagée jusqu'alors que comme un problème potentiel susceptible d'affecter certains établissements. On n'avait jamais imaginé que des marchés entiers puissent devenir illiquides et le rester durablement.

¹ En juillet 2006, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a publié une version révisée de son accord-cadre sous le titre: *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Version, June 2006*. Cet accord, dit «Bâle II», remplace depuis 2007 l'accord antérieur, dit «Bâle I», qui datait de 1988.

² FMI, *Global Financial Stability Report 2006*.

Subprime

L'élément déclencheur de la crise doit être recherché dans le marché hypothécaire américain. Avec l'afflux de capitaux étrangers et le déficit de la balance commerciale américaine, l'endettement des ménages avait lui aussi fortement augmenté. En raison de la hausse constante des prix de l'immobilier, créanciers et débiteurs jugeaient les risques réduits; grâce aux taux bas (dont certains n'étaient que des appâts et seraient relevés ultérieurement), les hypothèques étaient abordables et, sous forme titrisée, elles devenaient aussi une alternative de placement intéressante pour les investisseurs. L'octroi de crédits hypothécaires à des débiteurs peu solvables (débiteurs dits «subprime») faisait l'objet d'une politique de soutien active destinée à favoriser l'accession à la propriété du logement y compris dans les couches défavorisées de la population; compte tenu de la hausse constante des prix de l'immobilier, personne n'y trouvait à redire. Si un débiteur avait des difficultés à rembourser, on se contentait en général de restructurer l'hypothèque et d'accroître le nantissement. Une part croissante des hypothèques subprime finit par être octroyée par des établissements financiers non soumis à la réglementation bancaire et par des courtiers rémunérés en fonction de leur chiffre d'affaires, ce qui favorisa une application laxiste des normes de diligence en matière d'octroi de crédit. En 2006, les prix de l'immobilier atteignirent leur point culminant. Dès lors, les restructurations préventives d'hypothèques subprime devinrent impossibles, et les défaillances se multiplièrent. Les débiteurs étaient d'ailleurs peu enclins à continuer de rembourser des hypothèques dépassant désormais le prix des biens, dans la mesure où, en vertu de lois américaines locales, ils pouvaient se soustraire à cette obligation en transférant leur propriété à la banque. Les papiers-valeurs adossés à des hypothèques immobilières subprime commencèrent à enregistrer des pertes croissantes: début 2007, les tranches assorties de mauvaises évaluations du risque occupaient le devant de la scène, avant d'être rejointes dès l'été par celles auxquelles on avait reconnu une bonne qualité de crédit. A posteriori, l'effondrement du marché des subprimes n'est toutefois qu'un des multiples événements qui auraient pu déclencher la crise des marchés financiers.

Premiers symptômes de crise

En juin 2007, l'insolvabilité de *hedge funds* subprime créa à la banque Bear Stearns des problèmes de liquidité tels que cet établissement dut être racheté en 2008 par JP Morgan Chase. Mais à ce moment-là, on tenait encore comme improbable une propagation des difficultés au-delà du marché subprime américain. Au début de l'été 2007 encore, les organisations internationales comme le FMI, la Banque des règlements internationaux (BRI) et le Financial Stability Forum (FSF) suivaient certes avec inquiétude les premières turbulences sur les marchés financiers, mais en aucune manière elles n'ont anticipé l'ampleur de la crise à venir. Selon leurs prévisions, on allait assister à un ralentissement de la croissance économique, surtout aux Etats-Unis, mais l'extension de ce phénomène à la majorité des économies mondiales n'était pas à l'ordre du jour. Ce pronostic se fondait principalement sur la situation macroéconomique, qui était encore solide à l'époque (taux d'inflation bas, taux de croissance positifs). Dès avant le déclenchement de la crise, diverses banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse (BNS), avaient attiré l'attention sur le très faible niveau des primes de risque, la propension au risque accrue en résultant et le taux d'endettement élevé de certains établissements financiers. Les premières turbulences apparues en

2007 furent donc interprétées comme une correction nécessaire mais, pendant longtemps, on refusa de considérer comme vraisemblable la contamination à d'autres secteurs, l'aggravation en une crise globale des marchés financiers, voire le dérapage vers une récession mondiale.

Illiquidité de marchés entiers

Lorsque les acteurs du marché prirent conscience de l'évolution négative des papiers-valeurs garantis par des hypothèques subprime, les primes de risque, qui affichaient des niveaux exceptionnellement bas, amorcèrent une hausse rapide, y compris pour les titres bénéficiant d'autres garanties. L'évaluation des papiers complexes reposait principalement sur les notations des agences. Lorsque celles-ci rétrogradèrent un grand nombre de ces titres de trois niveaux en une fois, on commença à se dire de plus en plus que les risques y afférents n'avaient pas été bien compris. Aucun autre type de titres à revenu fixe n'avait jamais fait l'objet d'une rétrogradation de cette ampleur. Beaucoup de ces titres garantis par des hypothèques étaient détenus par des sociétés ad hoc qui ne figuraient pas au bilan des banques. Dès lors, le refinancement de ces sociétés, qui s'effectuait précédemment à court terme sur le marché monétaire, devint impossible. Les ventes forcées et la perte de confiance dans des produits aux structures opaques rendirent illiquides d'importants marchés de valeurs mobilières et entraînèrent de nouvelles chutes de cours. En vertu du principe de l'évaluation à la juste valeur (*fair value*), les titres détenus en livre de négoce doivent être comptabilisés à leur valeur de marché. Leur forte baisse de valeur entraîna des pertes élevées, qui réduisirent les fonds propres des établissements financiers. La crise s'accéléra, il devint de plus en plus difficile, puis impossible, de se procurer des capitaux frais sur le marché, et nombre de banques finirent par ne plus disposer que des réserves minimales exigées par la réglementation: la seule solution consistait à réduire drastiquement les bilans. Ceci à son tour ne manqua pas d'entraîner de nouvelles et nombreuses chutes de cours, d'où de sévères critiques quant à l'effet procyclique du *fair value accounting*. Les règles applicables en matière de consolidation, qui favorisent les externalisations et ne reflètent donc pas suffisamment les engagements juridiques ou de réputation existants envers des véhicules hors bilan, furent également critiquées.

Point culminant de la crise

Les banques furent contraintes de procéder à d'importants amortissements sur les positions détenues en livre de négoce. Certaines positions de négoce illiquides furent transférées dans les livres de banque. Pour des raisons de réputation, beaucoup de banques réintégrèrent les *special purpose vehicles* (SPV) détenus hors bilan, qui étaient fortement investis en *asset-backed securities* (ABS) dans leurs propres livres. Ceci accrut les besoins de capitaux et de liquidités dans le secteur bancaire. Parallèlement, des incertitudes quant aux perspectives économiques de certaines contreparties entraînèrent un tarissement des liquidités sur le marché interbancaire, lequel connut une paralysie totale après l'effondrement de Lehman Brothers. Les banques centrales du monde entier furent contraintes d'injecter des liquidités pour soutenir le marché interbancaire et de ramener leurs taux directeurs à des planchers historiques. Les mesures de politique monétaire s'avérant incapables de stabiliser le marché interbancaire, d'autres grandes banques menacèrent de s'effondrer à leur tour, ainsi que de grands conglomérats d'assurance comme AIG qui, au-delà de leur métier premier, avaient développé

des activités sur les marchés des capitaux. Ceci aggrava sans doute la crise de confiance chez les créanciers et les déposants. Dès lors, plusieurs gouvernements décidèrent de soutenir leurs banques et leurs assurances grâce à des plans de sauvetage, et de reprendre à leur compte certaines positions à risque.

Lacunes dans la réglementation et la surveillance

Il a été reproché aux autorités de surveillance de n'avoir pas vu les signes avant-coureurs de la crise, de s'être trop fiées à l'appréciation des établissements surveillés et d'avoir mis en place trop peu de compétences d'analyse propres. De même, les exigences en matière de fonds propres auraient été insuffisantes en raison de la sous-évaluation de certains risques. Les liquidités non plus n'auraient pas fait l'objet de toute l'attention requise. La gouvernance d'entreprise de nombreux établissements aurait été défaillante sans que les autorités de surveillance interviennent. Des secteurs importants ne seraient pas réglementés, ou pas assez, et les instruments et processus de surveillance se seraient révélés insuffisants, notamment en ce qui concerne les groupes opérant à l'échelon international. Les mêmes critiques ont été formulées à l'égard des *standard setters* internationaux comme le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA), l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et leur instance conjointe, le Joint Forum. De fait, le Comité de Bâle, les diverses autorités de surveillance nationales, et bien sûr le secteur bancaire, ont été fortement mobilisés par l'évolution amorcée en 1998 puis, à partir de 2006, par la mise en œuvre des exigences de Bâle II en matière de fonds propres. Au plan international, l'édiction de normes minimales quantitatives pour la réglementation et la surveillance des risques de liquidité a été reportée en raison de la charge de travail due à Bâle II; au plan national, jusqu'à la veille de la crise, elle ne constituait pas une priorité. Sous la pression de la concurrence, la qualité des fonds propres pouvant être pris en compte s'est détériorée dans les grandes banques internationales, notamment en raison de fonds propres de base hybrides mais avantageux fiscalement. Certes, en 1998, le Comité de Bâle avait fixé quelques lignes directrices – interprétées relativement strictement par la Commission fédérale des banques (CFB) – en réaction à cette évolution négative, mais il avait décidé qu'une nouvelle harmonisation internationale de la définition des fonds propres ne pourrait intervenir qu'après l'adoption de Bâle II. Les autorités de surveillance et les banques étaient de surcroît trop focalisées sur les risques inhérents aux différents établissements et n'ont pas su identifier à temps ceux qui s'accumulaient au niveau systémique. Cette tâche aurait dû incomber en priorité aux banques centrales, chargées de la stabilité du système, mais celles-ci ne disposaient pas des informations sur les risques requises concernant les différents établissements. Pour autant, des institutions réunissant les fonctions macroprudentielles et microprudentielles, comme la Fed, n'ont pas davantage vu venir la tempête. Il apparaît ainsi que si les causes de cette crise ont été mal détectées, c'était indépendamment des choix effectués en termes de structure, de taille ou de style de surveillance des autorités compétentes.³

³ *The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace*, G30 Regulatory Systems Working Group, 2008.

Normes, modèles et comportements procycliques

De nombreuses études consacrées aux causes de cette crise montrent clairement qu'elle résulte de la combinaison malheureuse de divers aspects. Les modèles *value-at-risk*, utilisés par les banques pour mesurer et couvrir les risques de marché, se sont ainsi révélés totalement indigents. En situation de crise, les positions en livre de négoce sont nettement moins liquides qu'on ne le supposait. Pour ces risques, les exigences en matière de fonds propres étaient donc insuffisantes, ce qui a créé des incitations fallacieuses à transférer des risques de crédit sur des risques de marché. Le processus de titrisation a permis de convertir en papiers-valeurs négociables des crédits fondamentalement illiquides. Dans certains cas, ces derniers ont été titrisés deux fois, voire trois fois, et les titres de créance en résultant ont été scindés en tranches de rangs différents auxquelles les agences de notation externes ont attribué, en fonction de ces rangs, les meilleures notations. Ce phénomène, ajouté aux dérivés de crédit comme les *credit default swaps* (CDS), a fortement gonflé les livres de négoce des banques d'investissement opérant à l'échelon international. Or en vertu du régime des risques de marché introduit en 1996 en complément de Bâle I, en cas de faible volatilité, seule une fraction des fonds propres requis au titre du livre de banque classique suffisait pour couvrir les crédits titrisés détenus en livre de négoce. Les exigences de fonds propres au titre des risques de marché des grandes banques représentaient donc, avant la crise, moins de 10% des exigences globales. Ces modèles ont été repris quasiment tels quels dans le dispositif de Bâle II. Le Comité de Bâle va désormais remédier à ces carences au regard des expériences issues de la crise. D'une manière générale, il convient de noter que le secteur financier et les autorités de surveillance se sont beaucoup trop fiés à des modèles de mathématiques financières. Dès lors, et en raison aussi de la faible probabilité de défaillance attestée par les agences de notation, on se croyait en sécurité quand cette sécurité n'était qu'une façade. On a trop oublié que la modélisation repose sur de multiples hypothèses et paramètres, lesquels sont issus d'observations faites en période d'évolution économique positive. Comme les autorités réglementaires s'appuient elles aussi sur ces modèles pour fixer les exigences en matière de fonds propres, la crise a révélé un effet fortement procyclique. Comme la volatilité des livres de négoce devenus illiquides s'est rapidement accrue, la *value-at-risk* dans la modélisation des risques de marché, et donc les fonds propres requis, ont eux aussi fortement progressé, tandis que les fonds propres disponibles étaient cruellement décimés par les pertes et les correctifs de valeur enregistrés sur ces positions. A l'heure où les difficultés s'accumulaient, beaucoup d'établissements ont donc dû mettre à disposition des capitaux accrus en raison de risques accrus. Les normes comptables internationales, fortement axées sur la perspective à court terme des investisseurs, l'évaluation au prix du marché et l'extension de l'approche de la juste valeur aux actifs et engagements bancaires classiques ont compliqué d'un point de vue prudentiel les correctifs de valeurs orientés vers l'avenir. L'effet procyclique s'en est trouvé renforcé et l'on a privilégié, avant la crise, la distribution de bénéfices à court terme. Les filtres existants en matière de calcul prudentiel du capital réglementaire ont toutefois permis d'atténuer un peu ces effets. Ainsi le *goodwill*, ou un bénéfice à la juste valeur sur dépréciation de dettes propres (*own credit*) en cas de moindre solvabilité de la banque, ne doit pas être pris en compte au niveau des fonds propres réglementaires. Ces fluctuations cycliques se répercutent toutefois pleinement sur le compte de résultat; en effet, par exemple, le *goodwill* issu de participations doit être amorti précisément en période de crise, alors qu'à l'inverse la moindre solvabilité de la banque entraîne un bénéfice apparent qui, en cas de retour ultérieur à meilleure fortune, sera reconstitué en tant que perte.

Transformation des échéances et système bancaire fantôme

La transformation des échéances est une fonction importante des banques: des passifs à relativement court terme sont prêtés à plus long terme. Cette fonction représente une valeur économique incontestable, mais elle recèle aussi des risques de liquidité pour l'entreprise. C'est la raison pour laquelle les intermédiaires financiers sont réglementés et ont accès aux facilités de la banque centrale. Ces dernières années, on a toutefois assisté à un déplacement notable de la transformation des échéances, et ce vers des véhicules hors bilan. Dès lors, cette fonction essentielle du marché financier s'est en partie décalée vers le secteur non réglementé. Les ventes forcées qui, en situation de crise, ont dû être opérées pour faire face aux engagements à échoir, ont encore renforcé la crise des liquidités. La question se pose donc clairement de savoir dans quelle mesure les secteurs jusqu'ici non réglementés du marché financier ne devraient pas à l'avenir être surveillés par les autorités de surveillance et, le cas échéant, réglementés. Le débat porte particulièrement sur les fonds du marché monétaire, les *hedge funds* et les sociétés de *private equity*. De l'avis des spécialistes, les *hedge funds* n'ont pas été des facteurs déclencheurs de cette crise. Mais en tant qu'acteurs importants du marché, sous la pression du processus de désendettement (*de-leveraging*) et des demandes de rachat de leurs investisseurs, ils ont renforcé le mouvement baissier.

Systèmes de rémunération

On ne saurait parler des causes de la crise sans évoquer les systèmes de rémunération. Ce sont principalement ceux des banques d'investissement qui, trop peu axés sur le long terme, ont créé des incitations fallacieuses, lesquelles ont favorisé les prises de risque disproportionnées. Les autorités de surveillance ont identifié le problème, mais ont considéré soit qu'une intervention était vouée à l'échec en raison de la pression de la concurrence, soit qu'il y avait lieu de faire confiance à la gouvernance et au contrôle des risques mis en place par les banques.

Conclusion

Les causes de cette crise sont d'envergure mondiale, tout comme l'est la non-détection des risques croissants encourus au niveau systémique. En raison d'une longue période d'évolution économique positive et de la stabilité prétendument meilleure du système financier, les établissements financiers, les autorités de surveillance et les scientifiques ont mal apprécié la situation à la veille de la crise. A cet égard, on ne peut constater aucun comportement fautif spécifique de la part des autorités de surveillance suisses. Qu'il s'agisse de la détection précoce ou de la prévention de la crise, elles n'ont été ni meilleures ni pires que leurs homologues, dont certaines disposaient de ressources en personnel nettement supérieures et d'une plus grande proximité par rapport aux marchés concernés.

2.1.2 Incidences directes sur la place financière suisse

Durant la première phase de la crise, outre les deux grandes banques que sont UBS et Credit Suisse, d'autres banques ainsi que des conglomérats d'assurance opérant sur les marchés financiers –

comme Swiss Re – ont essuyé des pertes sensibles en Suisse. Celles-ci sont imputables en grande partie aux portefeuilles de négoce pour compte propre composés de produits créés aux Etats-Unis comme les *asset-backed securities* (ABS), les *mortgage-backed securities* (MBS), ou des structures de titrisation encore plus complexes comme les *collateralized debt obligations* (CDO) ou les *collateralized debt obligations squared* (CDO²). Les assureurs notamment ont aussi subi des pertes considérables sur les *credit default swaps* (CDS) ainsi que sur des placements alternatifs (*hedge funds* et *private equity*).

Le taux d'endettement élevé des grandes banques et des banques d'investissement a généré un problème supplémentaire. Durant les années précédant la crise, ces établissements ont en effet constitué des livres de négoce considérables, qu'il était facile de financer sur le marché par le biais d'emprunts à faibles primes de risque. S'agissant de la gestion des liquidités, on a misé de plus en plus sur les marchés repo; dans le même temps, pour des raisons de coûts, on réduisait les durées de financement. En outre, l'effet de levier a encore été renforcé, dans la mesure où l'on investissait dans des véhicules de placement hors bilan et des papiers-valeurs à fort *leverage* (p. ex. des papiers hypothécaires structurés). La BRI a calculé⁴ que, s'agissant des 50 plus grandes banques, le rapport entre les actifs et les fonds propres est d'environ 20 à 22, soit une situation comparable à celle d'il y a dix ans. Mais les écarts entre les différentes banques sont considérables. Les résultats de la BRI montrent que si les banques ayant un fort taux d'endettement réduisaient le *leverage* à sa valeur moyenne, il en résulterait une diminution d'actifs d'un montant de 10 billions d'USD, ce qui correspond à 20% du total des actifs des 50 plus grandes banques.

Grandes banques

Depuis le début de la crise, les responsables des deux grandes banques se sont efforcés de réduire les postes du bilan dans les secteurs critiques, d'asseoir le financement sur des bases plus stables et de renforcer leur base de fonds propres. Il n'y avait cependant plus guère de marché pour les papiers-valeurs garantis mais risqués, de sorte que les projets de réduction n'ont pu être menés à bien que partiellement. Contrairement à UBS, Credit Suisse avait commencé dès le quatrième trimestre 2006 à réduire son exposition au marché hypothécaire résidentiel américain: sa propre société de services hypothécaires lui avait transmis des signaux en ce sens, à savoir des informations concernant des retards de paiement. Au contraire, la banque a continué à augmenter son exposition au marché hypothécaire commercial américain jusqu'au troisième trimestre 2007. Notamment en raison de la réduction de ses activités liées aux hypothèques résidentielles américaines titrisées, Credit Suisse disposait après l'éclatement de la crise d'une flexibilité bien plus grande que celle d'UBS pour réduire son exposition par rapport à d'autres secteurs problématiques comme les opérations de rachat avec financement externe (*leveraged finance*) ou les hypothèques commerciales (*commercial real estate*). En raison des importants amortissements sur son exposition subprime, UBS a été contrainte dès 2007 de comptabiliser de lourdes pertes et s'en est trouvée affaiblie. L'inquiétude des investisseurs et la perte de confiance mutuelle parmi les banques ont fortement augmenté durant la crise, de sorte que les établissements financiers ont vu leur accès aux marchés monétaires et des capitaux se restreindre de

⁴ Banque des règlements internationaux, 2009, *Banking Sector Challenges after the Crisis of Confidence*.

plus en plus. Ils n'en ont été que plus incités à réduire encore leurs bilans. Au total, entre début 2007 et le milieu de l'année 2009, UBS a enregistré en relation avec la crise des amortissements et pertes de crédit à hauteur de 53 milliards d'USD, contre 19 milliards d'USD seulement pour Credit Suisse.⁵ Après la faillite de la banque américaine Lehman Brothers en septembre 2008, les cours des actions ont connu un effondrement généralisé au quatrième trimestre 2008. Entre le milieu de l'année 2007 et le printemps 2009, les titres du secteur financier ont perdu en moyenne les deux tiers de leur valeur.

Compagnies d'assurance

Avec l'extension de la crise des marchés financiers à d'autres catégories de placement, le secteur des assurances a lui aussi subi des pertes. Fortes des expériences vécues en 2001 et 2002, les compagnies d'assurance suisses ont certes réduit considérablement leurs positions en actions et garanti partiellement les positions conservées. Mais elles n'en ont pas pour autant échappé à des pertes parfois sévères, notamment sur les ABS et les placements alternatifs. Il en est résulté une érosion du capital dans de nombreuses compagnies. En termes prudentiels, on a assisté à des baisses de solvabilité, même si les niveaux minimaux de fonds propres ont été partout respectés ou, le cas échéant, reconstitués très vite à l'aide de nouveaux capitaux ou d'autres mesures.

En raison de l'érosion du capital, Swiss Re et Swiss Life ont été rétrogradées par les agences de notation. Bien que le marché des *insurance-linked securities* (ILS) ait été lui aussi victime de la méfiance généralisée face aux instruments titrisés, il est resté relativement stable durant la crise et a retrouvé le chemin de la croissance. Ceci tient notamment au fait que, par rapport aux titrisations hypothécaires, le marché des ILS est encore réduit; de plus, il permet une véritable diversification, car les risques actuariels sous-jacents, comme par exemple les catastrophes naturelles ou la mortalité, ne présentent aucune corrélation avec les marchés financiers. Comme les ILS n'ont pas encore fait l'objet de titrisations subséquentes, et comme les tranches de dommage initial ne peuvent pas être placées sur le marché par les assureurs, il n'existe pas pour l'heure de concentrations de risques opaques susceptibles de menacer le système financier.

Petites et moyennes banques

Malgré le ralentissement économique intervenu en 2008, la situation globale des petites et moyennes banques, qui opèrent en majorité à l'échelon national, ne s'est dégradée que légèrement jusqu'ici. Les banques cantonales, le groupe Raiffeisen et Postfinance ont été les premières à bénéficier de la crise de confiance envers les grandes banques, qui leur a valu de forts apports d'argent frais. En 2008, le total de leur bilan a progressé en moyenne de respectivement 9% et 7%. Dans les banques suisses (hors grandes banques), les prêts à la clientèle ont augmenté globalement de 1,3% en 2008, les créances hypothécaires enregistrant une progression de 4,9% et les autres créances sur la clientèle un recul de 6,4%. Quant aux créances sur les banques, elles ont fait un bond de 9,0%. En 2008, les revenus des banques ont connu des évolutions contrastées selon les secteurs. Les recettes d'intérêts nettes ont progressé de 5,2% par rapport à 2007, tandis que les produits des commissions affichaient

⁵ Source: Bloomberg.

un recul sensible de 11,0% et les produits du négoce une chute brutale de 27,8%. Dans le même temps, les charges totales ont encore augmenté de 6,7%. En 2008, quelque 50 établissements, principalement des petites banques, ont enregistré une perte brute. Il s'agit principalement de banques de gestion de fortune, de négociants en valeurs mobilières et de succursales de banques étrangères. La récession de l'économie réelle déclenchée par la crise financière se traduit par une dégradation croissante de l'environnement dans lequel opèrent les banques. Cette dégradation se manifeste à son tour, notamment en termes de risques, par une multiplication des défaillances de crédit.

Marché des fonds

Les premiers effets de la crise sont apparus dès août 2007 sur le marché des fonds. A cette date, les déposants ont commencé à retirer précipitamment leurs avoirs de certains fonds. Ces derniers ont donc été contraints de suspendre les remboursements de parts car, faute de liquidité sur les marchés, ils ne pouvaient pas réduire leurs positions dans la mesure requise. Les exemples les plus marquants à cet égard ont été les fonds en ABS de BNP Paribas et West LB Mellon. Outre le report des remboursements, les problèmes de liquidité ont entraîné aussi la mise en place de *side pockets* (séparation entre les actifs liquides et les actifs illiquides) et de *gates* (limitation des possibilités de retrait) ainsi que la dissolution de quelques fonds. Pour préserver sa réputation, Credit Suisse s'est vue contrainte de transférer de ses fonds monétaires américains vers ses propres livres des papiers-valeurs contaminés à hauteur de 10 milliards d'USD. Durant la crise, tous les types de fonds ont enregistré des pertes sévères, y compris les *absolute return funds* qui se voulaient pourtant innovants et promettaient des rendements quelle que soit la situation du marché. En 2008, de nombreux fonds ont même perdu encore davantage que les indices de référence. C'est pourquoi beaucoup d'investisseurs se sont détournés des fonds en général, et des fonds gérés activement en particulier, sans compter que l'effondrement de Lehman Brothers s'est chargé de leur rappeler l'existence du risque d'émetteur. Ceci constitue une autre raison pour laquelle nombre d'investisseurs ont délaissé les produits structurés pour se tourner vers les fonds négociés en bourse ou les fonds structurés (fonds en certificats). En tant qu'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), les fonds en certificats sont soumis à des directives strictes de l'Union européenne. Les améliorations apportées à ce dispositif par OPCVM IV devraient entraîner la constitution de nombreux nouveaux fonds structurés.

En relation avec le scandale Madoff, il apparaît que non seulement les gestionnaires de fonds, mais aussi les banques dépositaires (p. ex. UBS à Luxembourg) sont confrontés à des actions en responsabilité. Ceci représente un risque supplémentaire pour les banques opérant dans ce domaine.

2.2 Surveillance des grandes banques par la CFB avant la crise

2.2.1 Mandat de l'autorité de surveillance

Pour apprécier le comportement de l'autorité de surveillance des marchés financiers, il convient de se référer à son mandat. La loi sur les banques ne contient pas d'article spécifique sur la surveillance bancaire. Enoncés à l'art. 5 LFINMA, les buts de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés fi-

nanciers (FINMA), qui depuis le 1^{er} janvier 2009 exerce la surveillance conformément aux lois régissant les marchés financiers et est chargée notamment de la surveillance bancaire, s'appliquent également à l'activité de la Commission fédérale des banques (CFB) jusqu'au 31 décembre 2008.⁶ Les buts de la surveillance bancaire consistent à protéger les créanciers contre le risque d'insolvabilité ou d'illiquidité de la banque (protection individuelle) et à assurer le bon fonctionnement des marchés financiers (protection fonctionnelle).⁷ La protection des créanciers en vertu de la loi sur les banques se focalise sur la situation de risque de la banque en termes économiques, l'objectif étant d'assurer la couverture des avoirs de la clientèle. Mais la surveillance bancaire n'a pas pour seuls objets la solidité et la sécurité des différentes banques, elle vise à préserver leur crédibilité globalement. La protection fonctionnelle comprend plusieurs aspects, dont la surveillance systémique. Cette dernière est importante, dans la mesure où il convient d'éviter toute défaillance susceptible d'avoir des conséquences graves pour l'ensemble de l'économie suisse. En matière de stabilité financière, le mandat de la FINMA recoupe celui de la Banque nationale suisse (BNS), puisque celle-ci est chargée en vertu de la loi de contribuer à la stabilité du système financier.⁸

L'autorité de surveillance a pour mission de surveiller le respect des prescriptions légales et de prendre les mesures requises pour une bonne application des lois régissant les marchés financiers. En cas d'irrégularités, elle veille au rétablissement de l'ordre légal.⁹ Dans le cadre de son pouvoir décisionnel, la FINMA (comme avant elle la CFB) définit les mesures qui lui semblent appropriées pour atteindre le but de la surveillance des marchés financiers. Dans le choix de ces mesures, elle est tenue de respecter les principes d'une bonne gestion administrative: interdiction de l'arbitraire et des traitements inéquitables, bonne foi, proportionnalité.

2.2.2 Croissance et internationalisation des grandes banques suisses

Avec l'internationalisation des marchés financiers, les prestataires qui ambitionnaient d'occuper une position de premier plan dans la concurrence internationale n'ont eu d'autre choix que de passer à la dimension supérieure. C'est dans le cadre de cette évolution que s'inscrit, en 1998, la fusion de deux anciennes grandes banques suisses, l'Union de Banques Suisses (UBS) et la Société de Banque Suisse (SBS) au sein d'une nouvelle entité, UBS SA. Ce regroupement fut examiné par la Commission de la concurrence (COMCO) et approuvé par elle moyennant certaines obligations dans les opérations effectuées sur le territoire suisse. Mais les risques systémiques élevés liés à l'opération ne firent pas l'objet de contraintes particulières.

Ces évolutions plaçaient la surveillance face à des exigences accrues. Dès lors, la CFB instaura en 1998 une surveillance spécifique des deux grandes banques restantes, UBS et Credit Suisse, surveil-

⁶ Depuis le 1^{er} janvier 2009, la FINMA remplace trois autorités préexistantes dont la CFB. En vertu de l'art. 58 al. 1 LFINMA, elle a repris à cette date les droits et obligations de ces autorités.

⁷ En vertu de la 2^e phrase désormais insérée à l'art. 5 LFINMA, la surveillance des marchés financiers a également pour but de contribuer à améliorer la réputation et la compétitivité de la place financière suisse.

⁸ Art. 5 al. 2 let. e LBN.

⁹ Art. 31 LFINMA.

lance qui s'est développée au fil des années. Cette décision ne fut pas anodine car, en réponse à la taille et à la complexité croissantes de l'organisation et de l'activité, mais aussi à l'importance accrue de ces établissements au plan systémique, elle donna lieu à une surveillance plus rigoureuse et plus immédiate des grandes banques. L'objectif était de disposer d'informations meilleures et plus directes sur l'évolution des grands groupes bancaires, notamment dans les domaines des risques et des résultats, de l'extension géographique des activités et des unités d'affaires. Par ailleurs, la mise en place d'un service Grandes banques spécialisé visait à renforcer la crédibilité du système de surveillance à l'égard des instances étrangères et à faciliter une coopération transfrontalière plus intense avec les principales autorités de surveillance étrangères, notamment pour surveiller les activités de banque d'investissement menées depuis New York et Londres.

2.2.3 Soutien étatique potentiel et menace d'étranglement du crédit vus par les politiques

Dans le contexte de la fusion des grandes banques, l'interpellation déposée par Samuel Schmid (98.3008) lança dans l'arène politique la question de l'obligation de fait pour la Confédération d'apporter sa garantie aux grandes banques. Le Conseil fédéral se prononça à l'époque contre toute intervention étatique en cas de défaillance d'une banque et souligna qu'un éventuel soutien étatique n'était à la rigueur envisageable que si des risques considérables venaient à peser sur le système bancaire dans son ensemble et si les coûts économiques d'une liquidation dépassaient ceux d'un soutien étatique. Ces craintes quant à une garantie implicite de l'Etat incitèrent par la suite Rudolf Strahm à déposer une motion (98.3480) dans laquelle il demandait que les établissements bancaires exerçant une activité internationale à partir de la Suisse soient soumis, en matière de fonds propres, à des prescriptions nettement plus strictes que les normes internationales. Cette motion, qui visait à obtenir la révision de la loi sur les banques, fut finalement transformée en postulat par le Parlement, lequel chargea la CFB et la BNS de plaider au sein du Comité de Bâle pour des exigences accrues en matière de fonds propres. La préoccupation de Rudolf Strahm, qui était d'ancrer dans la loi le principe d'un supplément de fonds propres au titre des risques systémiques des grandes banques, ne recueillit pas le large soutien politique escompté. Afin de préserver la compétitivité internationale des grandes banques, on refusa que la Suisse fasse cavalier seul et l'on privilégia des normes minimales internationales plus strictes pour les grandes banques. La CFB et la BNS s'engagèrent avec ténacité en ce sens au sein du Comité de Bâle, mais sans trouver l'appui nécessaire. Le Comité de Bâle ne parvint à s'entendre que sur l'objectif de maintenir, mais non augmenter, les dotations en fonds propres des établissements bancaires dans le cadre de Bâle II. Même ce modeste objectif n'aurait pas été atteint si l'on s'en était tenu à la version de Bâle II publiée en 2006, puisque la plupart des grandes banques opérant à l'échelon international auraient eu à détenir nettement moins de fonds propres qu'en vertu de Bâle I. Mais le Comité de Bâle, en réaction à l'expérience de la crise, amorça des correctifs massifs.

Dans la perspective de la mise en œuvre des prescriptions de Bâle II en matière de fonds propres, Rudolf Strahm demanda dans un postulat (03.3374), d'une part, que le champ d'application des nouvelles directives bancaires soit restreint exclusivement aux grandes banques opérant à l'échelon international et, d'autre part, que les dotations en fonds propres soient nettement accrues, puisqu'il exis-

tait une garantie étatique de fait pour les risques systémiques des grandes banques. Cette demande reposait sur l'hypothèse erronée que l'accord sur les fonds propres adopté par le Comité de Bâle en 1998 (Bâle I), et qui fixait des normes minimales internationales pour les banques, aurait entraîné un renchérissement et une raréfaction sensibles du crédit pour les petites et moyennes entreprises. Le Conseil fédéral rejeta le postulat mais assura que, s'agissant de la Suisse, il apporterait son soutien au maintien de dotations en fonds propres nettement supérieures à ce qu'exigent les normes minimales internationales, y compris sous Bâle II. En 2005, à l'expiration du délai de deux ans, le postulat fut classé sans suite par le Parlement; seuls les aspects concernant les financements favorables aux petites et moyennes entreprises (PME) furent repris dans la motion 04.3202 de la CER-CN.

Cette motion demandait au Conseil fédéral une mise en œuvre des recommandations du Comité de Bâle en matière de fonds propres (Bâle I et II) qui soit favorable aux PME et à la croissance. Le Conseil fédéral appuya la motion au motif que, dans son application de Bâle II, la Suisse devait tenir compte des préoccupations des PME sans pour autant revenir sur ses exigences quant à la surveillance et à la stabilité du système. Avec l'approbation des deux Chambres, le Parlement valida une différenciation appropriée dans l'application de Bâle II.

En vertu de Bâle I déjà, les banques suisses devaient répondre à des exigences en matière de fonds propres qui allaient au-delà des normes minimales internationales. Selon la structure de risque de l'établissement concerné, l'écart était de 20% à 50%. De plus, depuis la crise du crédit survenue en Suisse dans les années 1990, la CFB exigeait de chaque banque qu'outre les fonds propres requis, elle dispose d'un filet de sécurité supplémentaire d'au moins 20% (objectif suisse de 120%). Des objectifs comparables, exprimés en termes de ratios de la BRI conformément à l'usage international, furent convenus avec les deux grandes banques. A la différence des exigences minimales, le filet de sécurité peut être temporairement revu à la baisse (par exemple en cas de pertes imprévues), mais il doit être reconstitué selon un plan à faire valider par l'autorité de surveillance et qui peut imposer de renoncer aux dividendes ou de supprimer des positions à risque, voire des parties de l'entreprise.

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a publié en juin 2006 la version définitive du nouvel accord sur les fonds propres (Bâle II). Avec l'entrée en vigueur de la nouvelle ordonnance sur les fonds propres, début 2007, les nouvelles normes internationales connues sous le nom de Bâle II ont été transposées en droit suisse. Dans le cadre du *swiss finish*, la CFB a continué d'exiger des fonds propres supérieurs à ce que prévoient les prescriptions internationales. Mais le *swiss finish*, malmené dans le débat sur la surréglementation, n'a pas tardé à se heurter à l'argument de la compétitivité internationale et de l'attractivité de la place financière suisse. Le mot d'ordre était: les exigences suisses en matière de fonds propres peuvent être plus élevées que les normes minimales internationales, y compris pour les grandes banques, mais elles ne doivent pas être disproportionnées ni entraîner des distorsions de concurrence.

2.2.4 Organisation de la surveillance des grandes banques

Comme indiqué plus haut, la CFB disposait d'un service spécifique chargé de surveiller les deux grandes banques de nettement plus près que les autres établissements. Après sa mise en place en 1998, ce service s'est développé progressivement. L'objectif était d'assurer, en coordination avec les principales autorités de surveillance étrangères, une surveillance directe et étroite, afin de pouvoir identifier les risques majeurs. En 2007, le service Grandes banques de la CFB employait au total 25 collaborateurs, dont des personnes dotées d'une longue expérience en matière de surveillance et des personnes plus jeunes. Afin de faire face à la diversité des tâches, des experts complémentaires par leur formation et leur ancienneté sont indispensables. Or a posteriori, il faut bien constater que ce service manquait en particulier de collaborateurs senior et de spécialistes expérimentés. Aucun membre de l'équipe n'était en mesure d'apporter à la CFB une longue expérience professionnelle acquise dans le secteur financier, aucun n'avait assumé des responsabilités significatives en termes de résultats ou de risques dans le secteur privé, aucun n'avait exercé des fonctions dirigeantes à haut niveau. Un marché du travail restreint, offrant des postes attrayants dans le secteur bancaire, ne permettait guère à l'autorité de surveillance de recruter de tels profils.

La surveillance des grandes banques se compose d'éléments divers et complémentaires. L'autorité de surveillance procède au moins une fois par an à des contrôles directs dans chaque grande banque. Ceci lui permet de se faire sa propre opinion sur un domaine d'activité ou une fonction de la banque et, le cas échéant, d'effectuer des comparaisons croisées. L'instrument du contrôle approfondi lui permet en outre d'ordonner un audit détaillé d'un département spécifique par la société d'audit. Dans ce cadre, la situation de risque est examinée et, le cas échéant, une recommandation quant à la gestion des risques identifiés élaborée. Enfin, des rencontres régulières sont organisées entre l'autorité de surveillance et des représentants du conseil d'administration et de la direction des grandes banques.

A partir de 2004, la CFB a mis en place un système de notation des grandes banques. L'objectif était, à l'aide d'une approche systématique, d'aboutir à un état des lieux global pour chacune d'entre elles, mais aussi de communiquer cette évaluation et de la comparer aux attentes. Ce système, qui est remanié chaque année et adapté aux nouvelles connaissances, intègre de nombreux aspects qualitatifs et quantitatifs. Il est comparable à ceux de la FSA britannique et de la Fed américaine. Les principales lacunes des grandes banques font l'objet d'une lettre à leurs CEO respectifs, lettre sur laquelle il leur appartient de prendre position. Cette lettre expose aussi le *Supervisory Action Plan* (SAP), où la CFB précise ses attentes concrètes.

Avec la mondialisation croissante des marchés financiers et la fusion des grandes banques suisses à la fin des années 1990, la CFB s'est efforcée de renforcer la collaboration internationale en matière de surveillance des grandes banques opérant à l'échelon mondial. Le nouveau service Grandes banques a concrétisé ces exigences accrues en instituant des réunions trilatérales (*trilateral meetings*) avec la FSA et la Fed. Ces rencontres organisées au moins deux fois par an permettaient d'examiner les problématiques auxquelles les autorités de surveillance étaient confrontées, y compris en présence des représentants des grandes banques. Dans ce cadre, l'échange entre les trois autorités quant à leurs évaluations respectives des risques occupait une place centrale. Par ailleurs, la CFB/FINMA est

membre du Senior Supervisors Group. Celui-ci est le fruit d'une initiative de Timothy Geithner, alors Président de la Federal Reserve Bank of New York et aujourd'hui US Secretary of the Treasury. Ce groupe informel regroupait les autorités de surveillance de banques d'investissement américaines, britanniques, allemandes, françaises et suisses opérant à l'échelon international. Dès septembre 2005, sa première mission, et la plus réussie, fut une action coordonnée avec les banques concernées en vue de réduire les retards de traitement dans le domaine du négoce de dérivés de crédit OTC, et ainsi d'éliminer les risques opérationnels y afférents susceptibles de menacer le système dans son ensemble.

En résumé, on peut constater qu'en intensifiant la surveillance des grandes banques à la fin des années 1990, la CFB a réagi en temps utile aux exigences accrues qui s'imposaient. Elle a tenu compte des risques liés à la taille et à la complexité des deux grandes banques suisses, UBS et Credit Suisse, en les soumettant à une surveillance approfondie. Les milieux politiques se sont eux aussi préoccupés de l'accentuation des risques systémiques résultant de la position des deux grandes banques, ainsi que de ses effets potentiels sur l'économie suisse. Toutefois, s'agissant des prescriptions en matière de fonds propres, on n'est pas parvenu à ancrer des normes de sécurité plus strictes dans la loi sur les banques. Dans une période de croissance économique mondiale persistante, les voix demandant des exigences accrues en matière de fonds propres n'ont pas réussi à se faire entendre ni obtenu le soutien nécessaire, malgré les efforts des représentants de la Suisse au Comité de Bâle. Ces exigences accrues n'ont donc pas été intégrées dans les normes minimales de Bâle II. On peut constater également, a posteriori, que les ressources en personnel de la CFB étaient insuffisantes pour faire face à l'ampleur et à la complexité des tâches à accomplir.

2.3 Grands axes de l'activité de surveillance auprès d'UBS

Avant la crise, UBS était une élève modèle aux yeux des autorités de surveillance étrangères, des sociétés d'audit et des agences de notation, mais aussi aux yeux de la CFB. Elle brillait par une capacité bénéficiaire solide et stable, elle était perçue comme relativement prudente en termes de risques, et elle avait les meilleures notations. Ses systèmes de contrôle et de gestion des risques avaient été plusieurs fois jugés supérieurs à la moyenne par rapport à ses concurrents. Les autorités de surveillance étrangères, qui étaient en mesure d'établir des comparaisons directes, horizontales, avec ses concurrents directs, tenaient UBS pour un établissement financier particulièrement solide, innovant et peu enclin au risque. On entendait même souvent dire que son problème était davantage son aversion que sa propension au risque. Ces déclarations étaient étayées par le départ de certaines personnes clés, qui avaient quitté UBS en raison de sa modération de principe en matière de rachats d'entreprises avec financement externe (*leveraged finance*). Autant d'éléments qui, parmi d'autres, confortèrent l'impression que l'aversion au risque était la tendance naturelle de cette banque. Les secteurs de croissance très risqués, comme par exemple les marchés émergents et la *leveraged finance*, étaient gérés de façon tout à fait diligente.

Les sujets qui, dans le cadre de l'activité de surveillance de la CFB auprès d'UBS, ont été absolument prioritaires sont résumés ci-après.

2.3.1 Exposition spécifique au marché immobilier américain et en particulier au subprime

Depuis 2004, l'exposition d'UBS aux marchés immobiliers pouvant être qualifiés de tendanciellement en surchauffe (à savoir le marché américain, mais aussi les marchés britannique et australien) a fait l'objet de plusieurs réunions avec la banque.

- Lors de la réunion du 2 décembre 2004 avec des représentants d'UBS Investment Bank à Londres, ceux-ci ont fait inscrire au procès-verbal qu'UBS ne craignait pas de fortes corrections des prix de l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis et avait un portefeuille très diversifié.
- Lors de la réunion du 8 mars 2005, la CFB a abordé pour la première fois la question des subprimes, mais toutefois exclusivement sous l'angle du risque de crédit (exposition d'UBS par rapport à des sociétés hypothécaires). UBS n'a pas mentionné de risques de marché dans ce domaine.
- A l'occasion de sa visite annuelle à UBS New York (septembre 2005), la CFB a mis une nouvelle fois à l'ordre du jour les risques encourus par UBS sur le marché hypothécaire américain. A l'époque, UBS a présenté une étude interne qui synthétisait l'exposition globale d'UBS Investment Bank au marché immobilier américain. Cette fois encore, l'analyse de la banque se limitait au risque de crédit réel issu du livre de banque. L'étude était très complète et mentionnait tant l'exposition directe (16,6 milliards d'USD) que l'exposition indirecte (7,1 milliards d'USD, p. ex. envers des entreprises de construction). Ces données n'ont pas suscité d'inquiétude majeure, ni du côté de la banque, ni du côté des autorités de surveillance. Les représentants de la CFB n'ont pas posé de questions spécifiques quant à des données ou des études comparables issues du contrôle des risques de marché, car la banque se présentait invariablement à la CFB comme une organisation résolument *originate-to-distribute*. Dans ce cas, l'exposition résultant de titrisations reste brièvement dans les livres de banque avant d'être transférée.
- A partir de la fin 2006, on a eu connaissance de défaillances de sociétés hypothécaires (subprime) et d'une détérioration marquée du marché hypothécaire américain. L'exposition aux risques de marché dans le domaine des subprimes fut évoquée pour la première fois lors de la réunion avec l'Investment Bank tenue à Londres le 9 mars 2007. Le Chief Risk Officer de l'Investment Bank indiqua à cette occasion aux représentants des autorités de surveillance que l'Investment Bank bénéficiait de la détérioration de ce marché, car elle avait constitué des positions courtes plus importantes.¹⁰ Ces informations n'intégraient toutefois ni l'exposition de Dillon Read Capital Management (DRCM), ni celle des positions dites *CDO super-senior*.¹¹ Ces dernières ne figuraient pas dans les rapports sur les risques. Le Chief Risk Officer de l'Investment Bank ignorait alors leur

¹⁰ La déclaration du Chief Risk Officer selon laquelle on était «court» dans le domaine des subprimes est essentielle. Selon lui, la position courte sur le segment de la catégorie de notation BBB générerait davantage de bénéfices, alors que la position longue sur le segment mieux noté générerait des pertes.

¹¹ L'exposition de DRCM faisait l'objet d'un rapport séparé. Les positions super-senior n'étaient pas prises en considération, car on n'en rendait pas compte en fonction de leur sous-jacent spécifiques (*collateral*). En dehors du desk qui les constituait, on n'était donc pas conscient au sein de la banque que les sous-jacents des positions super-senior étaient en grande partie des RMBS subprime.

existence. A posteriori, les chiffres manquaient donc complètement de précision. Si DRCM avait été intégrée, déjà à l'époque, les calculs internes n'auraient pas fait apparaître d'exposition courte.¹² Cette évaluation erronée résultant de données incomplètes fut aussi transmise au Corporate Center. A partir de ce moment, la direction de la banque se fia à la position prétendument courte et reporta son attention sur d'autres risques, en apparence plus importants.

Au vu des déclarations sans réserve du Chief Risk Officer de l'Investment Bank, la CFB ne douta pas que la banque tenait compte des changements intervenus sur le marché immobilier américain et qu'il n'y avait à ce niveau aucun risque majeur. On ne procéda donc pas à des analyses plus détaillées. Ce n'est qu'ultérieurement que les données se révélèrent incomplètes. A l'époque, aucun indice ne pouvait laisser croire à la CFB que l'identification et le contrôle des risques étaient lacunaires et que la stratégie communiquée ne correspondait pas à celle suivie en interne.

2.3.2 Modalités globales du contrôle

Vérifier le caractère adéquat des modalités du contrôle est une des tâches majeures de la surveillance courante. Durant les années 2005 à 2007, l'appréciation de la CFB quant aux modalités du contrôle chez UBS a évolué. Voici un résumé des points principaux:

- Entre 2005 et 2007, le *manque de ressources* au niveau des organes de contrôle d'UBS est allé en s'aggravant. Dans des domaines clés comme le contrôle quantitatif des risques ainsi que le contrôle des produits et des prix, les irrégularités étaient particulièrement criantes. Ce sujet fit l'objet de nombreux rapports émanant principalement de la révision interne, rapports auxquels la banque a toujours réagi en prenant des mesures. Dans l'ensemble du secteur, on manquait et on manque toujours de professionnels en matière de contrôle des risques, de sorte que la situation d'UBS n'avait rien d'exceptionnel. La CFB attira l'attention de la banque sur le fait que la croissance visée devait être accompagnée de fonctions de support appropriées.¹³ Le manque de ressources figurait d'ailleurs en permanence sur la liste des risques majeurs élaborée semestriellement par la CFB et les autres autorités de surveillance.
- *Evaluation des produits complexes et illiquides*: la CFB suivait également ce sujet de près depuis un certain temps. Il est mentionné dans le SAP 2006 et figure également sur la liste des risques majeurs élaborée par les autorités de surveillance. Toutefois, comme le manque de ressources, il a été considéré comme une problématique sectorielle.
- D'emblée, la CFB a accordé une grande importance au *processus TRPA/NBI (Transactions Requiring Pre-approval / New Business Initiatives)*. Il était donc tout en haut de la liste des priorités.

¹² Dans les rapports internes, alors non communiqués à la CFB, UBS (y compris DRCM) mentionnait en mars 2007 une exposition nette de 31 milliards d'USD, dont 32,9 milliards d'USD imputés à des positions longues et seulement 1,9 milliard à des positions courtes. Au 24 août 2007, il fut ensuite fait état d'une exposition aux subprimes, positions super-senior incluses, de 75,7 milliards de CHF pour les positions longues et 22,6 milliards pour les positions courtes.

¹³ Supervisory Action Plan 2006.

Selon la CFB, compte tenu des plans de croissance ambitieux, un processus TRPA/NBI solide était absolument indispensable.¹⁴ Le processus en place a été critiqué à plusieurs reprises par la révision interne d'UBS. L'absence de *post-execution reviews*, ainsi que les structures d'approbation (*approval authorities*) parfois peu claires ont été dénoncés. Il s'est avéré par la suite que, pour une grande partie des positions super-senior¹⁵, le fait qu'il n'y ait pas eu de processus d'approbation des NBI avait été une cause importante des pertes subies. Ainsi par exemple, un NBI aurait nécessairement amené à fixer une limite globale pour cette nouvelle activité. En outre, le Front Office aurait dû présenter un *business plan* expliquant les risques et l'intérêt économique de ces positions. Ceci aurait incité les principaux décideurs à examiner de plus près ces opérations.

- Le *système d'information du management (Management Information System, MIS)* et les rapports de la banque ont été jugés trop détaillés, trop peu ciblés et trop tardifs par la CFB. UBS avait besoin de délais allant jusqu'à deux mois pour rédiger les rapports internes sur les risques, de sorte qu'au moment où l'on pouvait les lire, ils étaient déjà dépassés. La banque était incapable de répondre à de nombreuses demandes¹⁶ de la CFB, car ses systèmes ne permettaient pas de gérer les données au format souhaité. De plus en plus, le système de reporting d'UBS s'est révélé trop rigide, peu prospectif et trop lourd à gérer. La CFB a donc intégré le MIS dans son SAP 2006.
- *Prise en compte des risques non standard*: avec l'évolution constatée chez DRCM et les premières réactions du marché subprime, au printemps 2007, la CFB a été amenée à mettre en doute la bonne prise en compte des risques non standard¹⁷ par UBS. Cette question a fait l'objet du premier point de la liste des risques majeurs élaborée conjointement avec la Fed et la FSA en mai 2007, ce qui s'est révélé être la bonne approche. Mais jusqu'à ce que la crise survienne, le temps a manqué pour examiner la question en détail et contraindre la banque à réagir.

2.3.3 Préparation aux changements et risques économiques

De l'avis de la CFB, UBS était insuffisamment préparée à des chocs économiques importants et autres événements majeurs. Par exemple, la banque ne disposait de plans de mesures que pour des événements tels que des chocs pétroliers, des pandémies ou des actes de guerre électronique. La CFB a eu le sentiment qu'UBS ne travaillait pas suffisamment sur des scénarios de crise et intégrait trop peu les enseignements en résultant dans son analyse des risques. Il s'est avéré par la suite que la banque a été prise totalement au dépourvu lorsque la crise est survenue sur le marché immobilier

¹⁴ UBS-Rating-Brief 2006 de la CFB.

¹⁵ Il s'agit là des positions AMPS/LABS. Dans le cadre de ces transactions, des positions super-senior étaient détenues dans les portefeuilles de la banque. Les transactions étaient certes indépendantes les unes des autres, mais elles présentaient les mêmes caractéristiques, de sorte qu'un processus NBI aurait été indiqué.

¹⁶ P. ex. dans le domaine des dérivés de crédit.

¹⁷ S'agissant des risques de marché dans le domaine des hypothèques subprime, ces risques concernent par exemple les écarts entre instruments cash et instruments dérivés, les différences de qualité de notations externes identiques pour des papiers-valeurs disparates, ou encore les taux de défaillance variables d'hypothèques subprime selon les années de souscription.

américain, alors que plusieurs autres banques – dont Credit Suisse – y étaient au moins partiellement préparées et ont donc pu prendre des mesures (couvertures, ventes).

2.3.4 Fragmentation de la plate-forme informatique

La CFB a évoqué précocement avec la banque la question de la forte fragmentation de la plate-forme informatique, notamment au niveau des dérivés. Courant 2005, elle a reçu à ce sujet des rapports et des présentations élaborés tant par UBS que par des sociétés de conseil externes. Ces rapports ont confirmé les inquiétudes de la CFB, à savoir qu'il y avait dans l'infrastructure d'UBS des faiblesses susceptibles de compromettre fortement la transparence, notamment pour les produits complexes, structurés et dérivés. L'infrastructure était trop peu extensible et n'aurait pas été en mesure d'absorber la croissance souhaitée sans investissements lourds. Dans le cadre d'une présentation à la direction du groupe, une solution stratégique a été proposée. Elle était intitulée Future State Architecture (FuSA).

Par la suite, la CFB a mis le projet FuSA à l'ordre du jour de diverses réunions avec UBS. Au début, il a réussi à convaincre quelque peu. Mais avec le temps, on s'est rendu compte que les progrès étaient minces. Il est apparu clairement que le projet était surdimensionné. On a voulu faire trop de choses en même temps, et l'on a ainsi couru le risque que seules quelques-unes des améliorations absolument indispensables puissent être mises en œuvre en temps utile. La gestion de projet n'a pas été davantage convaincante. Rien d'étonnant dès lors à ce que dans le UBS Renewal Plan¹⁸, beaucoup des actions envisagées soient liées à l'environnement informatique.

2.3.5 Stratégie

Il convient de noter en introduction que l'autorité de surveillance n'a pas compétence pour approuver les objectifs supérieurs, la stratégie d'entreprise ou le modèle d'affaires d'une banque. Sa mission est bien davantage de connaître et d'évaluer les mesures prévues et leur exécution, l'adéquation des modalités du contrôle, et surtout les risques résultant de la stratégie poursuivie.

Le développement du négoce de titres à revenu fixe (*fixed income*) par l'Investment Bank, amorcé en 2005/2006, était important stratégiquement et a donc pris une place centrale. D'une part, c'est dans ce secteur d'activité qu'UBS avait le plus de retard à rattraper¹⁹ par rapport à ses concurrents, et d'autre part, avec la constitution de DRCM (cf. chapitre 2.4.1), des segments importants de ce secteur étaient externalisés. La CFB évoqua la stratégie *fixed income* avec la banque à l'occasion de sa visite annuelle aux Etats-Unis, en septembre 2006. Aux dires d'UBS, il ne s'agissait pas pour l'Investment Bank de copier les stratégies de négoce de DRCM. D'une manière générale, DRCM était axée sur les

¹⁸ Le plan de rénovation ou *Risk Renewal Plan* d'UBS a été lancé en réaction aux lourdes pertes subies. Ses principaux éléments ont été rendus publics dans un communiqué de presse (<http://www.ubs.com/1/e/investors/releases?newsId=157233>).

¹⁹ La banque, sous la direction de Marcel Ospel, s'était fixé pour objectif de devenir un des leaders mondiaux en matière d'Investment Banking.

opérations pour compte propre, et l'Investment Bank sur les opérations pour le compte de clients. Certains chevauchements pouvaient toutefois se produire, dans la mesure où une banque d'investissement opérant à l'échelon international se doit de proposer des services à sa clientèle sur tous les segments du marché.

Ces entretiens firent apparaître qu'UBS avait identifié comme secteur de croissance, spécifiquement, le négoce pour compte propre d'ABS/MBS et la structuration d'ABS/CDO, y compris en conservant les tranches super-senior. Le secteur des hypothèques résidentielles fut présenté comme relevant des opérations pour le compte de clients. UBS fit inscrire elle-même au procès-verbal que les hypothèques résidentielles aux Etats-Unis comportaient certains dangers. Apparaissaient alors plus importants, et un peu plus risqués, la Global-Syndicated-Finance-Initiative (*leveraged finance*), la croissance sur le segment Emerging Markets (le rachat de la banque brésilienne Banco Pactual date de cette époque) ainsi que le segment Commodities.

Cette discussion avec les responsables du segment Fixed Income, en septembre 2006 à New York, fut déterminante pour la CFB. Le (nouveau) segment Fixed Income devait devenir en grande partie une activité axée sur les clients, tandis que les opérations pour compte propre revenaient à DRCM. Bien sûr, les opérations avec les clients comportaient elles aussi des risques importants, raison pour laquelle la CFB suivit de près les secteurs de croissance Fixed Income dans le cadre de sa surveillance courante, mais en se concentrant sur les initiatives jugées les plus risquées. Le segment Titrisations (ABS/MBS), en raison de son orientation client supposée et du risque réduit en résultant, ne comptait pas parmi les risques clés. Dès lors, dans le cadre de sa surveillance axée sur les risques, la CFB se focalisa au premier chef sur des domaines comme la *leveraged finance* et les marchés émergents.

Il devait s'avérer ultérieurement que la décision stratégique d'une croissance à marche forcée des activités de titrisation – alliée à la mauvaise évaluation des risques et à la prise en compte lacunaire des données – a été déterminante dans le maintien et l'achat d'actifs problématiques juste avant la crise. La CFB ignorait qu'UBS détenait dans ce domaine des positions de plus en plus importantes pour compte propre et que, contrairement à ses déclarations, elle était en train de se détourner des activités axées sur les clients. Apparemment, cette situation n'était pas non plus connue du management supérieur (du moins au Corporate Center). Selon leurs propres indications, beaucoup des responsables de haut niveau n'ont eu connaissance des positions super-senior en CDO qu'en août 2007, au moment où la crise a éclaté. Tel a aussi été le cas de la CFB.

2.3.6 Croissance du total du bilan

Plusieurs années avant la crise, la BNS soulignait déjà régulièrement dans ses rapports annuels sur la stabilité financière que les grandes banques suisses, au regard de la quote-part de fonds propres non pondérée (rapport entre les fonds propres et le total du bilan), présentaient un taux d'endettement très élevé en comparaison internationale. S'agissant de la quote-part de fonds propres pondérée du risque, les grandes banques s'inscrivaient toutefois en tête à l'échelon international. Bien que l'on ait évoqué

le danger inhérent à des pondérations des risques imprécises ainsi que l'augmentation constante du total des bilans, les quotes-parts n'ont pas donné lieu à des inquiétudes majeures.

L'augmentation du total du bilan et le faible ratio tier-1/total des actifs (*leverage ratio*) a fait l'objet de plusieurs discussions avec la banque. UBS a justifié son mauvais positionnement international par les arguments suivants:

- Méthodes de calcul différentes
- Application des IFRS comme normes comptables: contrairement aux US GAAP, celles-ci ne permettent pas de compenser les créances inverses pour aboutir à une position nette (*netting*). Dans une grande banque, ces différences entre IFRS et US GAAP représentent plusieurs centaines de milliards de francs au niveau du total du bilan. Dans des cas extrêmes, l'application des IFRS peut même doubler le total du bilan pour une même activité.
- Faibles coûts du financement chez UBS, de sorte qu'il est profitable de détenir des positions de bonne qualité. D'où, selon UBS, une très forte proportion d'actifs très liquides et d'excellente qualité au bilan (p. ex. compte repo).

A l'époque (2005), l'argumentation de la banque a convaincu la CFB. La conception selon laquelle le rapport entre fonds propres et total du bilan n'était pas significatif en termes de risques était conforme à l'opinion dominante dans les milieux de la surveillance. C'est ainsi qu'en septembre 2006, le Comité de Bâle rejeta à l'unanimité un projet de la présidente de la FDIC Sheila Bair visant à introduire un *leverage ratio* comme mesure complémentaire dans le cadre du pilier 2 de Bâle II, au motif qu'il était incompatible avec le système pondéré du risque de Bâle II. Le débat sur le *leverage ratio* ne redevint d'actualité que lorsqu'on se rendit compte que beaucoup de positions prétendument «peu risquées» n'en recelaient pas moins d'importants risques de liquidité et de solvabilité. Mais il était déjà trop tard pour amorcer un tournant.

2.4 Décisions déterminantes de la Commission des banques concernant UBS

2.4.1 Approbation de la préconsolidation de Dillon Read Capital Management

Par courrier du 16 juin 2005, UBS informa officiellement la CFB de son projet d'externaliser les domaines Principal Finance Credit Arbitrage²⁰ et Commercial Real Estate (CRE) par rapport à l'Investment Bank et de les transférer à une nouvelle unité, Dillon Read Capital Management (DRCM), non soumise à la réglementation américaine. DRCM devait relever du groupe Global Asset Management d'UBS. L'objectif déclaré d'UBS était de permettre à des investisseurs tiers de participer aux fonds à créer. Dans une période de forte concurrence entre les banques d'investissement, DRCM était considérée comme un outil idéal pour fidéliser les personnes clés et les clients. Le directeur en place

²⁰ Le domaine Principal Finance Credit Arbitrage de l'Investment Bank se consacre au négoce pour compte propre d'instruments à revenu fixe (*fixed income*).

de l'Investment Bank, John Costas, prit la direction de DRCM. Huw Jenkins le remplaça à la tête de l'Investment Bank.

Il apparut bientôt que le traitement de la nouvelle unité au regard des prescriptions sur les gros risques constituait un défi de taille. Dans la préparation du projet, UBS n'avait pas tenu compte de cet aspect, car ses décideurs adoptaient l'optique du groupe. La problématique concrète n'était pas le financement de l'activité dans le cadre de DRCM, lequel devait être maintenu à peu près au même niveau, mais le fait que ce financement allait désormais principalement à des sociétés non réglementées du groupe. Or, dans le cadre de la surveillance des établissements individuels, les prêts du Treasury à ces sociétés sont limités en termes de montants.

A cet égard, UBS envisagea dans un premier temps d'intégrer de nouvelles sociétés de groupe à la liste des filiales non réglementées et exonérées du calcul des gros risques «groupe». Concrètement, on débattit de l'applicabilité de la décision de la CFB du 26 septembre 2001 «Répartition des risques / allègement au niveau de la maison mère / exonération des sociétés non réglementées du groupe en raison de mesures équivalentes internes au groupe». Mais comme UBS entendait inclure des investisseurs tiers, de sorte que les sociétés concernées ne seraient pas nécessairement des filiales à 100% d'UBS, une condition essentielle de cette décision ne pouvait pas être remplie.

La seule autre possibilité d'éviter aux sociétés DRCM les conséquences des prescriptions en matière de répartition des risques (pour éviter les gros risques) consistait à pratiquer ce qu'il est convenu d'appeler la préconsolidation, telle qu'elle est autorisée, par exemple, en Grande-Bretagne. Indépendamment de DRCM, la CFB et les deux grandes banques avaient développé précédemment, et longuement, le concept de préconsolidation. Il constitue pour l'essentiel un compromis: les prescriptions sur les fonds propres et la répartition des risques restent en principe applicables au niveau des établissements individuels, mais des dérogations sont prévues pour les sociétés de groupe dont les liens avec une banque sont particulièrement étroits. Le 8 février 2006, UBS fit une demande en ce sens. La CFB y répondit favorablement par décision du 31 mars 2006. La préconsolidation ne changeait rien à la surveillance consolidée du groupe, qui intégrait DRCM.

S'agissant de DRCM, la CFB identifia dans le cadre de sa surveillance courante les problématiques suivantes:

- UBS avait sous-évalué la complexité de DRCM. Ce qui avait été présenté à l'origine comme un projet «gérable» se révéla en fait beaucoup plus compliqué que prévu.
- Des personnes et des services clés de l'Investment Bank étaient de plus en plus sollicités pour le mettre en œuvre. La charge pour DRCM était énorme.
- La nouvelle direction suscita également un certain nombre de doutes. Avec John Costas (jusqu'ici CEO de l'Investment Bank) et Mike Hutchins (responsable Fixed Income), c'était deux architectes majeurs de la réussite passée qui quittaient l'Investment Bank. Leurs successeurs n'avaient pas les mêmes expériences professionnelles.

Malgré ses doutes, la CFB se montra plutôt positive à l'égard de DRCM au vu des éléments suivants:

- DRCM aurait dû conduire plutôt à une diminution qu'à une augmentation des risques, puisqu'il était prévu de faire participer des investisseurs tiers.
- Les activités de DRCM n'étaient pas nouvelles, elles portaient sur des domaines qui faisaient précédemment partie de l'Investment Bank et avaient notablement contribué à son succès. Il ne s'agissait donc pas de nouvelles activités dont il convenait d'examiner la nature en détail.
- UBS garantit à la CFB qu'elle ne dupliquerait pas au sein de l'Investment Bank les stratégies d'affaires externalisées.
- Selon les déclarations d'UBS, DRCM pratiquerait principalement le négoce pour compte propre et l'Investment Bank le négoce pour le compte de clients. Cet aspect aussi semblait plutôt de nature à réduire les risques.
- En outre, DRCM devait être entièrement intégrée dans la structure de contrôle des risques de l'Investment Bank et les principes d'UBS en matière de gestion et de contrôle des risques lui seraient applicables.

La CFB finit donc par approuver la demande de préconsolidation, mais sous réserve de conditions renforcées. Dans le débat public, concernant DRCM, le soupçon se fit jour qu'UBS avait empêché DRCM de procéder à d'importants correctifs de valeur, car ceci aurait impliqué de corriger les évaluations de positions conséquentes au sein de l'Investment Bank. L'enquête de la CFB sur les pertes d'UBS n'a pas permis de confirmer ce soupçon.²¹

Au vu de ses expériences négatives avec DRCM, la CFB refusa à l'automne 2008 d'accorder un traitement réglementaire spécial à un projet de Credit Suisse visant à externaliser partiellement un domaine d'affaires de l'Investment Bank dans une structure de fonds ouverte à des investisseurs tiers. Au-delà des problèmes de contrôle mis en évidence par le cas DRCM, la CFB considéra que, comme les *special purpose vehicles* externalisés par les banques américaines, et malgré la participation d'investisseurs tiers, ces véhicules doivent finalement être rattachés à la banque pour des raisons juridiques ou de réputation en cas de performances des placements négatives ou de problèmes de liquidité : ils doivent donc être intégralement consolidés.

2.4.2 Approbation de la modélisation des risques de marché

Demande en vue d'une modélisation affinée des risques de *spread* et approbation

En juillet 1999, sur la base de l'ordonnance sur les banques et de la circulaire sur les risques de marché, la CFB a autorisé UBS à appliquer le modèle *value-at-risk* (VaR) pour calculer les fonds propres requis au titre des risques de marché. Elle a décidé dans le même temps que tout changement ulté-

²¹ Rapport *Subprime UBS* de la CFB, 30 septembre 2008.

rieur apporté à la méthode, ainsi que tout changement entraînant une réduction des fonds propres requis supérieure à 3%, devrait être approuvé par l'autorité de surveillance. Le modèle d'UBS estime la *value-at-risk* sur la base des données historiques de plusieurs années, à l'aide de simulations historiques.

Les fonds propres requis ne correspondent pas à la VaR elle-même. Ils sont déterminés en affectant un multiplicateur à la VaR, laquelle est recalculée quotidiennement.²² Le multiplicateur est au moins de 3. Dans le cas d'UBS, en raison de carences dans la modélisation initiale, il a été fixé à 3,5 par la CFB dans son autorisation. Si le nombre d'exceptions au contrôle ex post²³ est supérieur à 4, le multiplicateur va croissant. La période sur laquelle il convient de cumuler les exceptions au contrôle ex post est d'un an. Bâle I et II prévoient une augmentation maximale du multiplicateur de 1. Mais compte tenu des nombreuses exceptions chez UBS (comme d'ailleurs chez Credit Suisse), la CFB avait décidé à partir d'août 2008 de ne pas plafonner l'augmentation comme le prévoyaient les normes minimales de Bâle, mais d'augmenter le multiplicateur de 0,1 à chaque nouvelle exception. Ceci a entraîné pour les banques un quasi-doublement des fonds propres requis au titre des risques de marché.

A l'origine, UBS utilisait des séries temporelles de *spreads* de crédit d'entreprises (*corporates*) pour tous les produits dont les prix étaient sensibles aux *spreads*. En mars 2004, UBS demanda une modification (*asset class split*) de cette utilisation indifférenciée des séries temporelles de *spreads* de crédit *corporate*, afin d'affiner ses données et ainsi d'améliorer la modélisation. Cette modification ne devait d'abord concerner que les expositions en USD les plus importantes et notées AAA, mais son champ d'application fut étendu au fil du temps à d'autres notations et d'autres monnaies.

La CFB autorisa en juillet 2004 l'utilisation de séries temporelles par produits²⁴ pour le calcul de la VaR, afin d'obtenir une plus grande granularité et donc une modélisation plus conforme au risque, une meilleure mesure des risques, et en fin de compte une gestion des risques améliorée. Même a posteriori, cette autorisation se justifie et elle était cohérente par rapport à la conception de l'univers de modélisation selon l'approche VaR – lequel mérite toutefois aujourd'hui d'être fondamentalement remis en question²⁵. Si des positions évoluent différemment sur la durée, elles doivent pouvoir être modélisées différemment. C'est le seul moyen de s'assurer que la VaR reflète bien les risques des portefeuilles.

La crise financière a clairement montré qu'il est dangereux de modéliser de la même manière des positions similaires (mais pas identiques), car les risques dits de base ne sont pas pris en compte. Il n'existe pas seulement des risques de base entre des produits différents, mais aussi entre des durées, des notations et des monnaies différentes. Par ailleurs, il est difficile de prévoir où des risques de base sont susceptibles de surgir; selon la situation du marché et la liquidité, ils peuvent se manifester à

²² Plus précisément, on utilise la moyenne de la VaR sur 60 jours multipliée par le multiplicateur.

²³ Si, pour un jour donné, la perte corrigée des revenus du négoce pour le compte de clients et du négoce intrajournalier est supérieure à la VaR estimée, on est en présence d'une exception au contrôle ex post.

²⁴ Par exemple pour divers ABS et CMBS.

²⁵ Cf. chapitre 3.1.1.

toutes sortes d'endroits. Or, si les risques sont correctement modélisés, la VaR reflète automatiquement l'apparition de risques de base. Les agences de notation exigent et appliquent désormais elles aussi une distinction nette, dans l'évaluation des risques exprimée par les notations, entre l'endettement des entreprises d'une part et les produits de crédit structurés d'autre part. Il leur a été reproché à juste titre de ne pas avoir suffisamment pris en compte, avant la crise, les différences de comportement entre les emprunts d'entreprises, pour l'évaluation desquels elles disposaient de décennies d'expérience, et les produits de crédit structurés comme les titrisations.

Effets de l'autorisation sur la VaR

Lorsque UBS a introduit les séries temporelles par produits, on a constaté qu'elles présentaient toutes une volatilité inférieure à celle des séries temporelles de *spreads corporate*. Ce n'est que depuis le début de la crise financière que les séries temporelles par produits affichent une volatilité bien supérieure. Ceci s'est répercuté sur la VaR. Lorsque UBS a introduit les nouvelles séries temporelles en septembre 2004, la VaR à 99% et à 10 jours de l'Investment Bank a reculé de 38%.²⁶ Malgré ce recul, UBS n'a pas ajusté, c'est-à-dire abaissé, les limites de VaR. En maintenant intactes ces limites, elle a augmenté la propension au risque pour ces produits. Cet accroissement indirect de la propension au risque n'était pas l'objet du changement de modélisation soumis à l'approbation de la CFB. La conséquence de ce changement souligne a posteriori la nature extrêmement procyclique – et sous-estimée y compris par la CFB – de la modélisation selon l'approche VaR: exigences de fonds propres très réduites en période d'expansion à faible volatilité, mais fortement accrues en situation de crise. On ne s'est pas demandé à cet égard si les crédits titrisés détenus en livre de négoce, ou les risques y afférents, se négociaient effectivement et s'il existait pour cela un marché liquide actif, ou si (comme on s'en est rendu compte par la suite) UBS se contentait de les vendre une fois à des investisseurs ou de les conserver dans ses propres livres. Ce dernier phénomène a concerné notamment les CDO super-senior, la tranche supérieure, et donc la mieux notée, des retitrisations, qui faute de rendements suffisants n'était guère prisée des investisseurs. Ces actifs rarement négociés devront-ils à l'avenir se voir appliquer le régime du livre de banque plutôt que celui du livre de négoce ? Distinguer entre l'un et l'autre a-t-il même un sens ? Ces questions feront l'objet de la réforme radicale du dispositif régissant les risques de marché prévue par le Comité de Bâle. S'agissant des positions de titrisation en livre de négoce, le Comité de Bâle a d'ores et déjà décidé à l'été 2009 que leurs risques spécifiques doivent être couverts selon le régime des livres de banque.

2.5 Gestion de la crise et comportement des autorités

2.5.1 Préparatifs nationaux en cas de crise

Les travaux préparatoires conjoints menés par la CFB et la BNS dans la perspective d'une crise au sein d'une grande banque et d'éventuelles mesures à prendre remontent à la deuxième moitié des années 1990, donc avant la faillite de Swissair en 2001. Le Conseiller fédéral Kaspar Villiger, alors

²⁶ Elle s'établissait à 448 millions de CHF avant l'introduction des nouvelles séries temporelles, et à 278 millions après.

chef du Département fédéral des finances (DFF), se vit remettre fin 1998 un rapport rédigé par les deux institutions et proposant des solutions pour le cas où l'une des grandes banques connaîtrait une crise.

Pour les marchés financiers internationaux, 2002 a été une année de turbulences. L'évolution boursière a frappé de plein fouet le secteur des assurances et, par le biais du groupe Winterthur, Credit Suisse a elle aussi été malmenée. C'est cette même année qu'un état-major de conduite a démarré ses travaux, sous la direction de la CFB et avec le concours de l'Administration fédérale des finances (AFF). Ses éléments porteurs étaient la CFB (surveillance des établissements individuels), qui détenait la compétence technique, et la BNS (stabilité du système). L'OFAP a participé au début pour ce qui concernait le secteur des assurances mais, l'accent étant mis de plus en plus sur les grandes banques, il a ensuite été relevé de ses fonctions au sein de l'état-major de conduite. Le DFF a participé aux préparatifs nationaux sous l'angle du *moral hazard*, avec la retenue requise.

A l'automne 2005, les bases de travail élaborées par l'état-major de conduite étaient suffisamment abouties pour que le Conseiller fédéral Hans-Rudolf Merz puisse prendre connaissance de l'état des travaux. Au début de l'été 2006, après avoir été adaptées, les lignes directrices en cas de crise ont fait l'objet d'échanges séparés avec la direction des deux grandes banques. Les travaux de l'état-major de conduite ont abouti en janvier 2007 à la mise en place d'un comité de pilotage. L'organisation en cas de crise comportait trois échelons: un état-major de conduite opérationnel, un comité de pilotage composé de Philipp Hildebrand (BNS), Eugen Haltiner (CFB), Daniel Zuberbühler (CFB) et Peter Siegenthaler (AFF) et, pour chapeauter le tout, une instance tripartite composée du Conseiller fédéral Hans-Rudolf Merz (DFF), de Jean-Pierre Roth (Président du directoire de la BNS) et de Eugen Haltiner (Président de la CFB). Dans le cadre de travaux de projet, le comité de pilotage s'est penché avec attention sur l'évaluation des risques et les scénarios de crise potentiels dans les grandes banques; d'autre part, il s'est attaché à examiner d'éventuelles solutions émanant du secteur privé (le cas échéant avec l'aide de l'Etat) en cas de menaces sérieuses pesant sur la liquidité ou la solvabilité d'une grande banque suisse.

La BNS a développé un concept d'octroi de liquidités d'urgence contre nantissement de portefeuilles hypothécaires suisses (*emergency liquidity assistance*) à des banques solvables exerçant une fonction systémique, et l'a mis en place concrètement avec les deux grandes banques. Le *run* sur la banque anglaise illiquide Northern Rock, en septembre 2007, a toutefois montré par la suite que cet instrument pouvait s'avérer contreproductif en raison de son effet stigmatisant. C'est pourquoi il n'a pas été utilisé dans la crise actuelle.

La collaboration entre la BNS et la CFB n'a pas cessé de s'intensifier. La signature d'un *memorandum of understanding*, le 23 mai 2007, est venue formaliser leur relation dans le domaine de la stabilité financière en délimitant les tâches, en précisant les intérêts communs et en fixant le cadre de la collaboration.

En septembre 2005, de sa propre initiative, UBS a procédé à un exercice de crise avec la participation de la CFB et de la BNS. Le scénario se limitait à une perte réduite subie par l'Investment Bank, mais

des enseignements importants sur les processus opérationnels et les problèmes de communication n'en ont pas moins été tirés.

Fin mai 2007, la CFB et la BNS ont organisé avec les deux grandes banques une séance de travail intitulée «Risques au sein du système financier / simulations de crise». Dans ce cadre, UBS et Credit Suisse ont présenté leurs scénarios de crise qui, à l'extrême, aboutissaient à une perte égale au résultat d'un trimestre. Cet exercice a confirmé les résultats du FSAP Banking System Stress Testing du FMI, réalisé en février 2007, d'où il ressortait que le secteur bancaire suisse était à même de résister à de multiples chocs macroéconomiques et que les deux grandes banques étaient très liquides et solides en cas de crise des liquidités. Néanmoins, la CFB et la BNS ont décidé d'examiner les charges maximales des grandes banques dans le cadre d'autres simulations de crise répondant aux prescriptions officielles.

Conclusion

Au vu de la mondialisation des marchés financiers et de la concentration des parts de marché à l'échelon national, un groupe de travail réunissant la CFB, la BNS et le DFF a entrepris dans les années 1990 des travaux préparatoires visant à maîtriser une éventuelle crise des grandes banques. Il a été tenu compte des enseignements tirés de la faillite de Swissair. Toutefois, lorsque la crise a éclaté, il n'y avait encore ni plans opérationnels finalisés, ni décisions de principe de la Confédération quant à un engagement financier pour sauver une grande banque. Mais il existait des études et des concepts proposant diverses options d'intervention. C'est notamment grâce à ces préparatifs que, par la suite, les autorités suisses ont pu prendre en temps utile les mesures nécessaires pour renforcer le système financier.

Dans le cadre des préparatifs, diverses simulations de crise ont été effectuées. Mais comme aucune des parties impliquées n'imaginait ne serait-ce qu'un millième de l'intensité et de l'ampleur de la crise financière actuelle, les scénarios utilisés étaient trop simples et leurs conséquences beaucoup trop insignifiantes. Pour maîtriser la crise qui est réellement intervenue, il a fallu mettre en œuvre des mesures bien plus globales que celles qui avaient été élaborées durant les années précédentes.

2.5.2 Gestion de la crise au niveau national

Depuis que la crise a éclaté en août 2007, la CFB a activé le mode «crise», qui prévoyait d'intensifier progressivement la surveillance des deux grandes banques et notamment d'UBS. L'attention s'est focalisée sur les dotations en fonds propres, les réserves de liquidités, la difficile évaluation des instruments financiers complexes devenus illiquides, l'identification des foyers de contamination potentiels, la suppression des positions problématiques, les scénarios de crise spécifiques ainsi que la publication réaliste de la situation de risque et la communication à destination du public. Des échanges d'informations et des états des lieux très fréquents sont intervenus avec les deux grandes banques, mais aussi entre la CFB et la BNS. Le Conseiller fédéral Hans-Rudolf Merz et Peter Siegenthaler (di-

recteur de l'AFF) ont été informés régulièrement et de plus en plus fréquemment de l'évolution de la situation.

En réaction à des pertes répétées, UBS a dû augmenter ses fonds propres à plusieurs reprises, conformément aux demandes insistantes de la CFB. Fin août 2007, compte tenu des premières expériences issues de la crise financière, la CFB a été la première et la seule autorité de surveillance au monde à renforcer les exigences quant au filet de sécurité que les grandes banques doivent détenir en sus du minimum de fonds propres requis (pilier 2): ce filet de sécurité est passé de 20% à 30%. Le 10 décembre 2007, une première recapitalisation d'UBS est intervenue par émission d'emprunts remboursables en actions pour une valeur de 13 milliards de CHF. Moyennant une prise ferme d'un consortium bancaire, UBS a procédé le 1^{er} avril 2008 à une nouvelle augmentation de capital par émission de droits de souscription à hauteur de 16 milliards de CHF. Dans ce contexte, le 20 mars 2008, la CFB a invité Marcel Ospel à démissionner de la présidence du Conseil d'administration d'UBS pour l'assemblée générale ordinaire du 23 avril 2008. La troisième recapitalisation du 16 octobre 2008, qui visait à compenser la perte en capital consécutive à la vente d'actifs illiquides à la société ad hoc de la BNS, s'est faite faute de demande du marché par l'emprunt remboursable en actions de la Confédération à hauteur de 6 milliards de CHF, l'objectif étant de retrouver un ratio tier-1 de 11%.

En même temps qu'UBS, en octobre 2008, Credit Suisse a procédé sur le marché à une augmentation de capital propre partiellement financée par le crédit à hauteur de 10 milliards de CHF. La banque a ainsi pu se conformer immédiatement aux objectifs convenus avec la CFB en matière de *leverage ratio* minimal et, dès avril 2009, aux objectifs en matière de fonds propres pondérés du risque fixés pour 2013. Elle a pu conserver la liberté d'action dont elle avait besoin alors que la crise s'accroissait. En juin 2009, UBS a renforcé une nouvelle fois sa base de fonds propres en plaçant auprès de quelques gros investisseurs institutionnels des actions d'une valeur de 3,8 milliards de CHF issues du capital autorisé disponible.

Le comité de pilotage de la structure de crise avait intensifié ses travaux une première fois au printemps 2008, avant la deuxième recapitalisation d'UBS, puis une deuxième fois en septembre 2008, après la faillite de Lehman Brothers, au vu de la détérioration de la situation d'UBS. Dans ce cadre, des entretiens réguliers ont eu lieu au sein de l'instance tripartite réunissant le Conseiller fédéral Hans-Rudolf Merz, Jean-Pierre Roth (président du directoire de la BNS) et Eugen Haltiner (président de la CFB). Dès le 21 septembre 2008, la Conseillère fédérale Eveline Widmer-Schlumpf a assuré la suppléance de Hans-Rudolf Merz, absent pour cause de maladie, et repris les dossiers gérés par le DFF. A partir du 2 octobre 2008, le Conseil fédéral et la Commission économique du Conseil fédéral ont été informés d'éventuelles mesures de stabilisation d'UBS, principalement au moyen d'une reprise d'actifs illiquides par la BNS; à cette date, on tablait toutefois encore sur une injection de capitaux par des investisseurs tiers.

Le point culminant a été le train de mesures visant à stabiliser le système financier, rendu public le 16 octobre 2008, et qui a nécessité une étroite concertation entre toutes les parties impliquées (Confédération, BNS, CFB, UBS, Credit Suisse). Le fait qu'il ait pu être préparé sans indiscretions a été un élément important.

Conclusion

Parce que les milieux politiques, la BNS et la CFB ont su unir leurs forces, et sur la base de préparatifs de crise avisés, les mesures arrêtées l'automne dernier pour stabiliser la situation – en particulier celle d'UBS – et renforcer le système financier suisse ont pu être mises en place rapidement. A cet effet, la collaboration a été intense entre le Conseil fédéral, la BNS et la CFB, et la concertation étroite pour chacune des mesures envisagées. Ces mesures ayant été prises en temps utile, les grandes banques ont respecté à tout moment toutes les prescriptions prudentielles en matière de fonds propres et de liquidités.

2.5.3 Coopération internationale

Depuis 2005, la CFB et la BNS ont mené des entretiens avec certaines autorités de surveillance et banques centrales étrangères (Bank of England, FSA, De Nederlandsche Bank) sur la gestion des crises dans les grandes banques. La BNS a aussi été en contact avec la Federal Reserve Bank of New York ainsi qu'avec d'autres banques centrales étrangères. A ce stade toutefois, ces entretiens se déroulaient sur un plan assez général, pour ne pas avoir à rendre publiques des décisions confidentielles ou absences de décisions.

Dans le cadre de la collaboration au sein du Senior Supervisors Group (cf. chapitre 2.2.4), on a échangé au plus haut niveau des informations sur la situation des banques concernées et, au fur et à mesure que la crise se durcissait, sur les mesures prises ou à prendre. La CFB a intensifié sa collaboration avec ses principales homologues (Fed et FSA). Des conversations et conférences téléphoniques régulières ont permis d'examiner en détail les événements récents. On a aussi recouru à des réunions trilatérales (cf. chapitre 2.2.4), une formule qui a fait ses preuves, pour mettre en œuvre une gestion de crise ciblée. Cette coopération s'est révélée utile pour évaluer la situation d'UBS et de Credit Suisse. Elle a permis de comparer les banques suisses avec leurs concurrentes étrangères, même si cela s'est fait de manière anonyme. Quant aux activités au sein des groupes de travail du Comité de Bâle, elles ont favorisé une meilleure approche des questions techniques et ont permis de nouer des contacts précieux; elles ont permis également de mieux situer la position des banques suisses en comparaison internationale.

Conclusion

La crise a montré que les autorités de surveillance étrangères n'ont pas été en mesure d'apprécier mieux que la CFB les événements et les évolutions concernant UBS. Ceci ne s'explique nullement par la dissimulation d'informations ou d'évaluations, mais bien plutôt par le fait que personne n'imaginait les dimensions potentielles de crises systémiques internationales. Il convient donc de noter que si la crise des subprimes n'a pas été détectée précocement, ce n'est pas à cause d'un manque de coopération internationale de la part de la CFB.

3 Enseignements tirés de la crise et travaux en cours

3.1 Enseignements

3.1.1 Exigences en matière de fonds propres

Grâce au *swiss finish* exigé par la CFB, mais aussi grâce à leur propre stratégie (bonnes dotations en fonds propres permettant de baser les activités de gestion de fortune sur la confiance), les grandes banques suisses bénéficiaient à la veille de la crise de capitalisations supérieures à la moyenne – au regard des normes minimales internationales fixées par le Comité de Bâle.²⁷ Toutefois, s’agissant des risques afférents au négoce pour compte propre des unités d’affaires Investment Banking des grandes banques, les exigences de fonds propres pondérées des risques sur lesquelles reposent les normes internationales se sont révélées un critère trompeur. Notamment, la modélisation des risques de marché selon l’approche VaR, introduite en 1996 sous Bâle I et maintenue sous Bâle II, a entraîné une sous-évaluation massive des risques encourus. Cette modélisation n’appréhendait pas certaines pertes extrêmes, car la *value-at-risk* ne devait être calculée que pour les pertes qui, avec une probabilité de 99%, ne seraient pas dépassées dans un délai de dix jours. Par rapport au total de leur bilan, les grandes banques suisses, et surtout UBS, affichaient en termes absolus et en comparaison internationale – même si les différentes normes comptables appliquées rendent celle-ci problématique – une base de fonds propres très restreinte et un taux d’endettement très élevé.²⁸ Si une banque comme UBS, rien que sur les trois premiers trimestres de la crise financière, a pu enregistrer des pertes et correctifs de valeur à hauteur de 40 milliards de CHF, soit l’équivalent de l’ensemble de ses fonds propres de base, c’est que les exigences en vigueur en matière de fonds propres étaient manifestement insuffisantes, même avec le filet de sécurité supplémentaire de 20% puis 30% imposé par la CFB. La perte brute cumulée d’UBS entre 2007 et le milieu de l’année 2009, soit plus de 36 milliards de CHF, montre que même le modèle d’affaires largement diversifié d’une banque universelle n’offre pas une protection suffisante. Les pertes, générées pour l’essentiel par une seule unité d’affaires (Fixed Income, Currency and Commodities) au sein de l’Investment Bank n’ont pas pu être compensées, même de loin, par les revenus courants des autres unités d’affaires. Bien au contraire, l’immense perte de réputation a eu au cours de la crise un effet de plus en plus négatif sur la capacité bénéficiaire, y compris celle des unités non directement concernées. Dès lors, on ne peut justifier une base de fonds propres relativement étroite par le fait que, tant que le modèle d’affaires demeure globalement porteur, même des pertes élevées peuvent être compensées par des augmentations de capital sur le marché. Au plus fort de la crise, ce n’était plus possible et la seule solution a été – comme dans bien d’autres pays – une aide de l’Etat sous forme d’injection de capitaux et de reprises d’actifs illiquides. De telles mesures de sauvetage étatiques en faveur de banques privées doivent être

²⁷ Ratio des fonds propres de base (tier-1) au sens de la BRI à fin juin 2007: 12,3% (UBS) et 13,0% (Credit Suisse).

²⁸ Le *leverage ratio* à fin juin 2007 était de 1,8% pour UBS et 2,7% pour Credit Suisse. Ce calcul repose sur le rapport entre les fonds propres de base réglementaires et le bilan global, déduction non faite des opérations de crédit en Suisse.

évitées à l'avenir par tous les moyens, car elles incitent les banques à des prises de risques inconsidérées.

On ne saurait davantage retenir l'objection selon laquelle une crise comme la crise financière actuelle ne se produit qu'une fois par siècle, de sorte qu'il serait déraisonnable qu'elle serve d'étalon à la réglementation. Par expérience, les crises financières sont des événements vraiment fréquents, et rien ne garantit qu'une autre crise de même ampleur ne se produira pas avant un siècle.

Autre tendance fatale observée à l'échelon international: le fait que grâce à des modèles de mathématiques financières spécifiques, autorisés par les régulateurs, ce soient précisément les plus grands groupes bancaires internationaux, et donc les plus importants pour la stabilité du système financier, qui aient pu gérer leurs fonds propres au plus juste, alors que des établissements plus petits et plus simples, opérant principalement à l'échelon national, disposaient d'une assise bien plus solide. Ceci est particulièrement vrai pour la Suisse, où les petites et moyennes banques affichent presque le double des fonds propres réglementaires requis – lesquels sont encore supérieurs au minimum international. La logique voudrait au contraire que les établissements qui, par leur taille, leur complexité et leurs interconnexions avec les marchés financiers internationaux, représentent le plus grand risque systémique, soient ceux qui répondent aux plus strictes exigences en matière de fonds propres et qui disposent des capitaux de meilleure qualité. Là encore, la Suisse est particulièrement concernée: ses deux grandes banques détiennent à l'échelon national une part de marché exceptionnellement élevée (environ 40%, voire bien davantage selon le type d'opération), mais elles ont pris des risques principalement à l'étranger et par le biais des opérations de négoce des banques d'investissement. Au regard de la taille de l'économie suisse, mais aussi de la capacité de sauvetage de l'Etat, les totaux des bilans sont manifestement disproportionnés puisqu'ils représentaient avant la crise, en chiffres cumulés, environ huit fois le produit intérieur brut.

Dans la plupart des pays, et notamment en Suisse, les systèmes de garantie des dépôts ne peuvent pas reposer sur le fait que la protection collective revenant au système bancaire couvre intégralement y compris les plus grands déposants de dépôts privilégiés car, en cas d'insolvabilité, les autres acteurs du système ne pourraient pas faire face aux aides à fournir et seraient entraînés eux aussi dans la débâcle. Les établissements recueillant beaucoup de dépôts du public doivent donc disposer de fonds propres plus élevés afin de prévenir toute situation d'insolvabilité, pour autant que des garanties étatiques spéciales, rémunérées, ne sont pas mises en place pour couvrir la partie non couverte par la collectivité.

Enfin, les exigences réglementaires en matière de fonds propres, et notamment les modélisations des risques de marché selon l'approche VaR, ont eu un effet extrêmement procyclique. Pendant la longue période de croissance qui a précédé la crise, où la volatilité était faible, on a pu accumuler d'importants portefeuilles de négoce avec très peu de fonds propres. Une fois la crise arrivée, on a donc manqué de réserves pour compenser les pertes. Dès lors, le système bancaire a encore accentué le choc économique par des ventes forcées de positions problématiques, au lieu de faire office d'amortisseur contre les fluctuations cycliques de l'économie réelle.

Pour toutes ces raisons, une réforme radicale des prescriptions en matière de fonds propres s'impose, tant au plan international qu'au plan national, qui prenne en compte les éléments suivants:

- Le niveau des fonds propres dans le système bancaire doit être nettement relevé. Ce renforcement doit se focaliser sur les grandes banques internationales ayant une importance systémique, et qui sont sous-capitalisées. Mais les établissements opérant seulement à l'échelon national, recueillant d'importants dépôts du public, et qui ne peuvent être couverts par un système collectif de garantie des dépôts, doivent eux aussi consolider leur base de fonds propres.
- La couverture par des fonds propres des risques de marché afférents au livre de banque doit être considérablement augmentée, et les risques de marché doivent être mieux appréhendés. Le Comité de Bâle poursuit cet objectif en prescrivant une couverture supplémentaire des risques de défaillance et de migration (*incremental risk charge*) et en exigeant que la VaR soit calculée et couverte sur la base des données issues de la pire période de crise (*stressed-VaR*). Les titrisations en livre de négoce doivent en outre être traitées selon les règles plus strictes applicables au livre de banque.
- Les exigences pondérées du risque de Bâle II en matière de fonds propres ne doivent pas être remplacées, mais complétées par un *leverage ratio* qui constituerait un critère de mesure des fonds propres à la fois simple et indépendant des risques (rapport entre les fonds propres de base et le total du bilan). Ceci permettrait de remédier aux erreurs des modèles et de limiter la croissance du crédit en période faste par un plafonnement obligatoire du taux d'endettement.
- En matière de fonds propres, un filet de sécurité anticyclique doit faire en sorte que les banques, en période de forte croissance, utilisent leurs revenus pour constituer des matelas de fonds propres qui, en période de crise, serviront à absorber les pertes. Le niveau de ce filet doit être fixé de façon à ce que les exigences minimales soient toujours respectées, y compris en période difficile.
- Il convient d'améliorer la qualité des fonds propres. Ceux-ci doivent être constitués principalement d'éléments disponibles sans restrictions pour absorber les pertes courantes. A cet effet, le capital-actions, les réserves ouvertes ou les bénéfices reportés sont les plus appropriés. Les prêts de rang subordonné, qui ne prennent le caractère de fonds propres qu'en cas d'insolvabilité, sont particulièrement inadéquats pour les banques ayant une importance systémique dès lors que leur liquidation forcée ne constitue pas une option réaliste.

3.1.2 Normes afférentes aux risques de liquidité

Des normes internationales en matière de liquidité n'auraient certes pas empêché la crise, mais elles auraient atténué ses effets négatifs sur la situation des banques en termes de liquidité. Pendant longtemps, les risques de liquidité n'ont pas été une priorité pour le Comité de Bâle, car les autorités de surveillance et les banques avaient déjà fort à faire avec le développement et la mise en œuvre de Bâle II. En 2000, le Comité a bien formulé des recommandations contenant des principes qualitatifs de gestion des risques de liquidité, mais les banques – la crise l'a montré – ont été trop peu systéma-

tiques dans leur application. Contrairement aux fonds propres, les liquidités ne font pas l'objet de normes minimales quantitatives internationales, mais sont soumises aux régimes nationaux les plus divers.

En Suisse, depuis 1987, les mêmes prescriptions s'appliquent à toutes les banques. Elles répondent à un concept statique et ne prennent en compte ni les opérations hors bilan, ni le niveau consolidé du groupe financier. Les grandes banques, en particulier, ont donc géré à juste titre leurs risques de liquidité au niveau du groupe, selon des processus propres et adaptés à leur activité.

La crise a indéniablement mis en évidence le fait que la réglementation de la gestion des liquidités mérite une attention tout aussi grande que celle des fonds propres. A cet égard, les risques de liquidité systémiques ne doivent pas être négligés. En outre, le respect d'exigences en matière de liquidité de la part des banques s'appuyait jusqu'ici sur l'hypothèse qu'un grand nombre d'actifs étaient aisément négociables. La crise est venue réfuter durablement cette hypothèse. Dès lors, une réorientation s'impose.

3.1.3 Croissance du bilan

La CFB n'a pas accordé suffisamment d'importance à la croissance du bilan d'UBS au regard des risques et, en la matière, elle ne s'est pas montrée suffisamment critique quant à l'argumentation de la banque (cf. chapitre 2.3.6). En prenant davantage en considération cette croissance plutôt que de se limiter aux actifs pondérés du risque, elle aurait pu identifier des risques accrus. Il convient toutefois de noter que d'autres établissements ont vu leurs bilans augmenter, alors qu'ils étaient bien moins touchés par la crise. On ne saurait donc établir un lien de causalité clair entre croissance du bilan et pertes.

3.1.4 Analyse des positions à risque

La CFB s'est trop fiée à l'évaluation d'UBS – y compris de sa révision interne et externe – et a trop peu mis en doute ses indications. A posteriori, il apparaît que la CFB s'est contentée trop vite des déclarations de la banque – et notamment de ses évaluations du contrôle des risques. Or par rapport à l'autorité de surveillance, le contrôle des risques est dans une situation de conflit d'intérêt quant à la question de savoir dans quelle mesure il entend lui communiquer ses propres inquiétudes. Ceci impose à l'autorité de surveillance une vigilance d'autant plus grande.

La CFB a certes toujours discuté des évolutions en cours et de leurs incidences sur la situation de risque des établissements, surtout avec les grandes banques; mais elle a trop peu suivi ses intuitions, par exemple quant au manque de préparation d'UBS aux risques macroéconomiques et aux changements du marché. Dans ce domaine aussi, elle a trop fait confiance à l'analyse interne de la banque, et trop peu à son propre sentiment. De plus, il est apparu par la suite qu'en interne, la banque disposait d'informations lacunaires et donnait donc involontairement des indications erronées, notamment à propos de l'exposition au marché subprime ou de la stratégie du secteur Fixed Income de l'Investment

Bank. A posteriori, il est en outre clair que les informations concernant une exposition nette doivent être examinées de façon très critique. Une approche «nette» ne tient pas compte des risques de base issus des opérations de couverture, et elle néglige le fait que derrière de petites expositions nettes peuvent parfois se cacher de très grandes expositions brutes. De même, l'utilisation de dérivés à titre de couverture fait naître des risques de contrepartie (par exemple à l'égard d'assureurs *monoline*) qui doivent également être intégrés dans l'analyse des risques.

Au sein du service Grandes banques, les échanges d'informations et d'opinions entre les responsables chargés de la surveillance quotidienne d'UBS et de Credit Suisse d'une part, le groupe Gestion des risques d'autre part (notamment l'unité chargée de la modélisation des risques de marché), étaient trop peu approfondis. Les spécialistes de la modélisation connaissaient certes la conception et le mode de fonctionnement des modèles, mais ils se préoccupaient trop peu de l'activité concrète de l'Investment Bank; à l'inverse, les supérieurs hiérarchiques étaient moins au fait des carences des modèles. Les échanges d'informations entre les responsables d'UBS et de Credit Suisse étaient eux aussi trop distendus. Pour l'équipe UBS en particulier, il aurait été important de savoir que Credit Suisse réduisait son activité hypothécaire subprime titrisée, et pourquoi. Compte tenu des fausses informations d'UBS concernant son exposition au marché subprime, le retrait de Credit Suisse n'aurait certes pas sonné l'alerte quant aux risques d'UBS, mais il aurait peut-être incité à examiner les données de la banque d'un regard plus critique.

La CFB s'est aussi trop fiée à l'analyse d'UBS effectuée par la société d'audit Ernst & Young, laquelle a attesté qu'UBS disposait entre 2005 et 2007 d'un système de contrôle approprié. Mais d'un autre côté, elle n'avait pas non plus d'indices sérieux permettant de mettre fondamentalement en doute cette appréciation. D'une manière générale, les rapports des sociétés d'audit n'ont pas livré d'informations permettant d'identifier ou d'éviter la crise.

Il convient encore de noter que le modèle international bien établi de coopération avec les autorités de surveillance étrangères (réunions trilatérales, cf. chapitre 2.2.4) n'a pas permis à la CFB d'identifier plus tôt la crise. La Fed, qui aurait dû connaître mieux que la CFB les caractéristiques du marché américain, notamment la diversité des produits hypothécaires et leurs risques, n'avait pas non plus détecté chez UBS le moindre signe de la crise à venir. Jusqu'à ce que celle-ci survienne, UBS était considérée comme une banque très solide, bien gérée, avec une gestion des risques fiable. La CFB a tenu compte de cette appréciation de la Fed dans sa propre appréciation de l'Investment Bank: en effet, la Fed était en mesure de suivre de près la situation de risque de l'Investment Bank, avec des professionnels spécialisés dans la surveillance de la gestion des risques de marché et de crédit, et disposait donc de connaissances apparemment plus détaillées. En outre, elle avait en main la comparaison croisée avec d'autres banques, où UBS était toujours en relativement bonne, voire très bonne position. L'évaluation des risques émanant de la FSA n'était guère différente de celle de la Fed. La CFB n'avait donc aucune raison de douter.

3.1.5 Force de frappe de la Commission des banques

A la veille de la crise, la CFB a identifié chez UBS divers problèmes, notamment au niveau de la fragmentation informatique ou du contrôle (cf. chapitres 2.3.2 et 2.3.4). Bien que ces aspects aient été évoqués avec la banque et que les lacunes aient été intégrées dans le Supervisory Action Plan, UBS s'est trop peu préoccupée de régler les problèmes. Elle n'a pas contesté les carences constatées, mais a promis des mesures correctives. Or globalement, on est obligé de constater que la CFB a contrôlé la mise en œuvre de ces mesures, et donc imposé leur réelle application, de manière trop peu structurée et trop peu insistante. A cet égard, le processus de surveillance présentait des lacunes, notamment au niveau des sanctions en cas de solutions insuffisantes aux faiblesses relevées dans le Supervisory Action Plan.

La CFB a donc sous-estimé les risques résultant des carences constatées et fait preuve d'une insuffisante pugnacité dans la mise en œuvre de ses exigences. Dans le contexte de déréglementation qui prévalait à l'époque, une attitude plus dure aurait sans doute été considérée comme de l'interventionnisme bureaucratique, éloigné de la réalité et entravant la concurrence, et elle n'aurait pas été soutenue par les politiques.

3.2 Aperçu des mesures prises par la Commission des banques

3.2.1 Exigences en matière de fonds propres et *leverage ratio* pour les grandes banques

Les conclusions tirées par la CFB et la BNS (explicitées au point 3.1.1) au sujet des réserves de fonds propres insuffisantes des grandes banques ont incité ces deux institutions à prendre des mesures de correction radicales très tôt, alors que les commissions internationales se contentaient encore d'apporter d'infimes retouches aux dispositions relatives à la titrisation de Bâle II. Dès sa conférence de presse annuelle, le 1^{er} avril 2008, parallèlement à l'annonce par UBS de sa deuxième recapitalisation à la suite de pertes cumulées de 40 milliards de CHF, la CFB a annoncé un relèvement massif des exigences de fonds propres pondérées en fonction des risques ainsi que l'introduction d'un *leverage ratio* (taux d'endettement). Avec la BNS, elle a planché sur la mise au point d'un nouveau régime de fonds propres, qui a été présenté aux grandes banques début juillet 2008. Après un premier tollé – qui s'est atténué à la suite de la faillite de Lehman Brothers, mi-septembre, au plus fort de la crise – la réglementation est entrée en vigueur le 20 novembre 2008 sous forme de dispositions applicables tant à UBS qu'à Credit Suisse. Ce nouveau régime repose sur la base juridique souple de la loi sur les banques actuelle (art. 4 al. 3) et de l'ordonnance sur les fonds propres (art. 34 al. 3), qui habilite l'autorité de surveillance à renforcer les exigences en matière de fonds propres dans des cas particuliers. Afin d'éviter tout effet procyclique, les nouvelles dispositions ne devront s'appliquer qu'une fois la crise jugulée; c'est pourquoi la FINMA a fixé un échéancier des objectifs à atteindre jusqu'en 2013, révisable chaque année, et s'est expressément réservé le droit de prolonger ce délai. Il en va de même s'agissant des éventuels ajustements aux modifications futures des standards minimaux du Comité de Bâle, à l'échelon international.

La nouvelle réglementation pour les grandes banques suisses comprend deux mesures complémentaires en matière de fonds propres: d'une part, une marge de sécurité anticyclique en matière de capital réglementaire, basée sur les exigences de fonds propres pondérées en fonction des risques de Bâle II (y compris, ultérieurement, les éventuelles modifications apportées aux textes de Bâle II), et d'autre part, un *leverage ratio* non pondéré en fonction des risques qui, en l'absence de standard international, réplique celui utilisé aux Etats-Unis.

En Suisse, les exigences de fonds propres pondérées en fonction des risques prévoient que dans les périodes favorables, les banques se constituent une marge de sécurité supérieure de 100% au standard minimum international en matière de fonds propres, et qu'en période de crise, cette marge puisse être utilisée jusqu'à un niveau d'intervention supérieur de 50% au minimum. Selon le contexte, la marge de sécurité peut donc fluctuer entre 200% et 150% des exigences de fonds propres pondérés en fonction des risques de Bâle II. Cette marge de fluctuation est calibrée de manière à garantir, même en cas de pertes considérables, le maintien permanent à 100% des exigences minimales. Le système est simple à appliquer dans la mesure où il a été clairement communiqué et il permet tout de même aux banques de respecter les normes internationales en matière de présentation des fonds propres de base (imposées par la BRI), ce qui ne serait pas possible si la Suisse avait pris des mesures ponctuelles vis-à-vis des exigences minimales. Le Comité de Bâle est également déterminé à exiger la mise en place d'une marge de sécurité anticyclique par rapport aux exigences minimales. Reste à fixer la méthode de détermination de la marge de sécurité, qui pourrait être basée non pas sur une valeur fixe (ou marge de fluctuation fixe comme en Suisse) mais, selon les propositions de certains membres, sur un facteur temps comme une variable macroéconomique en fonction de la situation économique.

Quant au *leverage ratio* prescrit pour les grandes banques, il doit s'élever au moins à 3% à l'échelon du groupe (4% à l'échelon de l'établissement individuel et de la maison mère) et à 5% en période favorable. Le *leverage ratio* est défini comme le rapport entre les fonds propres de base (tier 1) et la somme du bilan. Les sommes du bilan présentant des différences considérables selon la méthode de présentation des comptes appliquée (cf. point 2.3.6), UBS (qui établissait son bilan selon l'IFRS) a été autorisée à établir ses comptes selon les normes Swiss GAAP RPC, afin de se rapprocher de la présentation US-GAAP. Ainsi, diverses déductions de la somme du bilan ont été prévues dans la décision de la CFB, s'agissant notamment des liquidités et de l'activité de crédit en Suisse – en raison de l'acceptation au plan politique du *leverage ratio* (alors qu'il était encore largement contesté en été 2008). La décision favorable et bienvenue du Comité de Bâle au sujet du *leverage ratio* en tant que mesure complémentaire de dotation en fonds propres va entraîner très probablement la prise de mesures de renforcement au sein du régime suisse. A juste titre, le débat international part d'un concept de *leverage ratio* comme alternative simple et comparable au plan international à des mesures pondérées en fonction des risques, autorisant le moins d'exceptions possible – autrement dit, n'introduisant pas en coulisse des pondérations des risques ou des préférences nationales. Restent en suspens néanmoins le calibrage du *leverage ratio* international et la manière d'effacer les différences entre méthodes de présentation des comptes.

Les décisions de la CFB du 20 novembre 2008, qui régissent également la définition des fonds propres pris en compte pour les grandes banques, divergent en partie de l'ordonnance sur les fonds propres. Tout d'abord, en lien avec un projet de l'UE, elle autorise une prise en compte plus généreuse d'éléments hybrides des fonds propres de base (*lower tier 1*). Ensuite, les prêts de rang subordonné (*lower tier 2*) – bien qu'avec de longues périodes transitoires – ne sont plus pris en compte en tant que fonds propres. S'agissant du premier point, un renforcement des exigences du Comité de Bâle est envisageable. Ce dernier a reconnu la nécessité de relèvement de la qualité des fonds propres et va s'atteler à de nouvelles propositions – comme pour les ajustements des exigences en matière de fonds propres mentionnés plus haut – d'ici 2009.

En résumé, il faut retenir que le nouveau régime suisse des fonds propres des grandes banques présente une amélioration radicale et que les efforts du Comité de Bâle au plan international vont désormais dans la même direction. La crainte que la Suisse, en faisant œuvre de pionnière, ne mette en danger la compétitivité de nos grandes banques, n'est plus fondée. Si les exigences suisses demeurent, au final, nettement plus strictes que les standards internationaux, il faut se placer dans un contexte où les risques systémiques sont particulièrement élevés et où objectivement, la Suisse pourrait même en tirer un avantage compétitif.

3.2.2 Prescriptions applicables aux grandes banques en matière de liquidités

Les prescriptions²⁹ applicables aux grandes banques en matière de liquidités datent de 1987. Depuis, elles ont fait l'objet de plusieurs adaptations, mais jamais d'une révision de fond. Ayant discerné très tôt les lacunes réglementaires dans l'approche standard des risques de liquidité, la CFB et la BNS ont, dans le droit fil des dispositions d'exécution de Bâle II, lancé en avril 2007 un projet pour l'élaboration de prescriptions de liquidités spécifiques aux grandes banques³⁰. La rédaction des nouvelles prescriptions est désormais bien avancée et ces dernières devraient être introduites courant 2010. Les évolutions internationales dans le cadre du Comité de Bâle et d'autres instances ont été prises en compte lors de l'élaboration des nouvelles normes, si bien que l'adossement aux tendances internationales en matière de réglementation des liquidités est assuré.

Le nouveau régime garantit que les grandes banques pourront couvrir leur besoin de liquidités en cas de perte de confiance à leur égard. Compte tenu de l'importance systémique des grands établissements, celui-ci doit éviter à ces derniers, dans l'hypothèse de graves problèmes de liquidité, de connaître une situation susceptible de menacer leur existence en raison de sorties de fonds à brève échéance. Le scénario reproduisant une telle situation est dès lors de facture très stricte, sans toutefois ignorer les «indices de références» internationaux et les sorties abyssales de fonds³¹ observées pendant la crise financière.

²⁹ Art. 15 à 20 OB.

³⁰ cf. rapport annuel de la CFB 2007, p. 31 ss

³¹ p. ex. chez Northern Rock oder Bear Stearns.

Par ailleurs, une modélisation des flux de liquidités au bilan et hors bilan a été réalisée dans le cadre de simulations de crise. Ces dernières prennent tout particulièrement en compte l'accès aux marchés de refinancement sécurisés et non sécurisés. A ce titre, les établissements bancaires doivent s'assurer, à brève échéance, de la possibilité de pouvoir compenser d'éventuelles sorties de fonds par des apports provenant de la réalisation d'actifs liquides. En outre, la vente ou le nantissement d'actifs ne doivent en aucun cas compromettre leur solvabilité. Des exigences formulées à l'égard des grandes banques en matière de gestion de liquidités complètent par ailleurs les nouvelles dispositions sur les liquidités.

3.2.3 Adaptations au sein de la surveillance des grandes banques

La surveillance des grandes banques a trop peu pratiqué l'échange systématique des informations. Ainsi les stratégies distinctes des deux grandes banques relatives à leurs activités sur le marché hypothécaire américain ont-elles été insuffisamment comparées au sein de la CFB. La nouvelle organisation du domaine Grandes banques de la FINMA a comblé cette lacune: des équipes spécialisées effectuent tant auprès des deux grandes banques que d'autres structures bancaires et d'assurances complexes des clarifications transversales approfondies. L'introduction de telles analyses transversales permet de mieux comparer et comprendre les stratégies, les modèles d'affaires et les risques. De la sorte, la fixation de normes minimales en est facilitée.

Une autre mesure réside dans l'analyse régulière et systématique du potentiel de perte global d'une grande banque en situation de crise comparé à la situation des fonds propres. On attend d'un grand établissement qu'il dispose toujours de suffisamment de fonds propres afin de faire face au pire scénario grâce à une dotation de fonds propres appropriée. Cette manière de procéder suscite des discussions très controversées, mais a le mérite de renforcer la prise de conscience en matière de risques.

La FINMA a par ailleurs pris les premières mesures en termes de dotations de ressources. Des professionnels dûment qualifiés ont rejoint la surveillance. C'est ainsi qu'il a été possible d'attirer d'autres spécialistes émérites, très expérimentés dans le secteur financier, pour exercer des activités de surveillance et d'améliorer la proportion entre les collaborateurs de longue date, rompus aux situations de crise, et ceux dotés d'une expérience pratique plus récente.

4 Organisation de l'autorité de surveillance

La création, au 1^{er} janvier 2009, d'une autorité de surveillance des marchés financiers intégrée à l'échelon fédéral n'est pas le fruit de la crise financière, mais des travaux menés à bien par des spécialistes en matière de réglementation depuis 1998. Cela dit, dans la définition de sa stratégie, la FINMA doit prendre en compte, outre sa mission de développement et d'intégration, les leçons tirées de la crise.

L'objectif du chapitre 4 est de présenter l'organisation actuelle et la fonction de la FINMA, ainsi que les possibilités d'optimisation déjà identifiées. Les principales différences au niveau organisationnel entre la CFB et la FINMA – pertinentes également à la lumière de la crise des marchés financiers – y sont présentées.

4.1 De la CFB à la FINMA

En termes organisationnels, la CFB représentait une commission à pouvoir décisionnel de l'administration fédérale décentralisée. Elle se composait d'une commission (organe décisionnel pour toutes les affaires de l'autorité de surveillance) et d'un secrétariat (qui préparait les décisions et se chargeait des tâches opérationnelles). La CFB était dotée de pouvoirs décisionnels propres sans être tenue de se conformer aux directives, mais il lui manquait la personnalité juridique. Au plan administratif, la CFB relevait du DFF et ne disposait d'aucune indépendance en termes financiers, si bien que toute décision interne telle qu'une augmentation du personnel du secrétariat nécessitait l'accord du DFF. La commission était structurée en tant qu'organe de milice, avec un président actif à plein temps. Le secrétariat était dirigé par un directeur et doté d'une direction, bien que celle-ci ne fonctionnât pas – contrairement à la FINMA – en tant qu'organe collectif mais en tant que comité consultatif épaulant le directeur. Compte tenu de sa compétence générale en matière opérationnelle et de l'augmentation de ses tâches de surveillance, la commission, en sa qualité d'organe de milice, a atteint ses limites en termes de capacités, bien qu'ayant délégué, au fil des années, de plus en plus de tâches au secrétariat et à diverses chambres. Cette situation s'est encore accentuée pendant la crise financière.

La structure de direction moderne de la FINMA tient compte de ces expériences et s'est dotée d'un conseil d'administration et d'une direction.³² Contrairement à la Commission des banques, le conseil d'administration de la FINMA est avant tout un organe de surveillance et de contrôle. Il ne prend de décisions opérationnelles que dans les affaires de grande portée et en matière de réglementation. La direction, quant à elle, arrête désormais des décisions en tant qu'organe collectif et est responsable de l'activité opérationnelle.

La FINMA bénéficie d'une plus grande indépendance en termes organisationnels et financiers que la CFB, qu'elle entend utiliser en fonction de ses besoins, s'agissant notamment du recrutement de personnel. Son objectif est de pouvoir motiver du personnel à travailler à la FINMA, de manière ciblée et dans des domaines clairement définis,³³ sur la base d'une analyse systématique des approches de surveillance des autorités précédentes et en particulier des leçons tirées de la crise financière.

³² Plus de détails au point 4.2.

³³ Plus de détails au point 4.4.

4.2 Nouvelle autorité de surveillance des marchés financiers

4.2.1 Surveillance des marchés financiers indépendante

Afin de renforcer l'indépendance de la FINMA, le législateur a décidé – après examen des diverses options – de doter la FINMA de la forme juridique d'une institution de droit public disposant d'une personnalité juridique propre,³⁴ qui lui assure une indépendance non seulement fonctionnelle mais aussi institutionnelle et financière. Ainsi, la FINMA bénéficie d'une plus grande indépendance dans sa structure organisationnelle que ses prédécesseurs. En tant qu'unité de l'administration fédérale décentralisée, la FINMA n'est plus liée hiérarchiquement au DFF, ce qui se reflète dans sa plus grande liberté d'organisation.³⁵

La capacité d'agir de la FINMA dépend largement de son degré d'autodétermination et de sa capacité de réaction, avec le maximum d'autonomie possible, vis-à-vis de changements. Pour y parvenir, elle nécessite, outre l'autonomie et l'indépendance dans son activité de surveillance, une organisation et une gestion indépendantes, une comptabilité propre et une direction axée sur une approche de gestion d'entreprise, ainsi qu'une liberté accrue en termes d'organisation et de prise de décisions dans les questions de politique du personnel. Aujourd'hui, la FINMA bénéficie d'une indépendance non seulement fonctionnelle, mais aussi institutionnelle et financière. Faisant partie intégrante des structures politiques de l'Etat, la FINMA est tenue de rendre des comptes et est soumise à la haute surveillance du Parlement ainsi qu'à la surveillance du Conseil fédéral. La gestion de la FINMA se fonde en premier lieu sur les prescriptions légales et les ordonnances du Conseil fédéral. Pour faire valoir ses intérêts, le Conseil fédéral dispose d'autres possibilités de gestion et d'influence. Conformément à la LFINMA, la FINMA communique avec le Conseil fédéral³⁶ par le biais du DFF. Les modalités de ce processus n'ont pas encore été fixées et devront tenir compte de l'indépendance de la FINMA et du fait qu'elle n'est pas tenue de respecter les directives.

La FINMA a été dotée d'une structure organisationnelle moderne satisfaisant aux exigences de la gestion administrative d'aujourd'hui. Elle dispose d'un conseil d'administration, d'une direction et d'un organe de révision. En termes d'organisation, la gouvernance institutionnelle de la FINMA repose sur le système de la société anonyme suisse. Toutefois, les compétences correspondantes de cet établissement de droit public ne sont pas régies par le droit des obligations mais par la LFINMA.

Dans la définition de son organisation, la FINMA n'est soumise qu'à peu de prescriptions légales. Ainsi, la LFINMA stipule seulement qu'elle doit être subdivisée en domaines et qu'un règlement d'organisation fixe les détails.³⁷ En outre, les différents domaines doivent être représentés de manière

³⁴ Art. 4 al. 1 LFINMA.

³⁵ Art. 1 al. 2 Ordonnance sur l'organisation du DFF (RS 172.215.1).

³⁶ Art. 21 al. 3 LFINMA.

³⁷ Règlement d'organisation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA du 18 décembre 2008.

appropriée au conseil d'administration et à la direction de la FINMA.³⁸ Se fondant sur ces dispositions, la FINMA a opté, pour commencer, pour une structure organisationnelle reposant d'une part sur l'activité des établissements surveillés, et de l'autre, sur les fonctions transversales.

4.2.2 Composition et fonctionnement de la direction

La compétence en matière de désignation du directeur de la FINMA incombe, sous réserve de l'approbation du Conseil fédéral, au conseil d'administration. Le conseil d'administration fixe également la taille de la direction et nomme ses membres. La direction de la FINMA est entrée en fonctions le 1^{er} janvier 2009. Sous la houlette du directeur, elle est l'organe responsable des tâches opérationnelles de la FINMA. Les dispositions relatives à l'organisation sont fixées dans le règlement opérationnel.³⁹ Elle agit en tant qu'organe collectif doté d'une responsabilité commune de tous ses membres vis-à-vis de l'ensemble des sujets traités. Afin d'alléger sa charge de travail, elle peut constituer des comités qui, soit statuent à titre permanent sur des affaires spécifiques – à l'instar du comité d'enforcement – soit sont mandatés à titre ad hoc pour la préparation d'affaires. Le directeur dispose d'un droit de veto. Il informe le président du conseil d'administration en cas d'exercice de son droit de veto. Dans le cadre de sa responsabilité de direction opérationnelle, il dirige la définition, l'orientation et la mise en œuvre de la stratégie et représente la FINMA vis-à-vis de l'extérieur, conformément à la répartition des tâches fixée d'entente avec le président du conseil d'administration et dans le respect de celle de la direction.

La subdivision des domaines d'activité fixée au départ devrait connaître des ajustements à l'issue des premières expériences tirées de la phase de démarrage. Il s'agit d'ancrer davantage la direction en tant que comité décisionnel dans les questions opérationnelles, d'affiner les processus et de renforcer les fonctions de surveillance dans le sillage des leçons tirées de la crise. Afin de s'acquitter des tâches exigeantes qui lui sont imparties, la FINMA a un besoin accru de spécialistes et de cadres dotés d'une solide expérience et d'un curriculum international.

4.2.3 Composition et fonctionnement du conseil d'administration

Le conseil d'administration est l'organe stratégique de la FINMA. Il établit un équilibre avec l'organe de gestion opérationnelle, selon le principe de l'équilibrage des forces (*checks and balances*). En tant qu'organe collectif, il est juridiquement responsable, outre de la stratégie et de la haute direction, des affaires de grande portée dans tous les domaines; il édicte également des ordonnances et arrête des circulaires.

Dans le but de mettre en place une organisation efficace et transparente, le conseil d'administration constitue des comités (comité des nominations et des rémunérations, comité stratégique et comité

³⁸ Art. 11 al. 1 LFINMA.

³⁹ Règlement d'organisation de la direction et des domaines subordonnés de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA du 18 décembre 2008.

d'audit) à partir du cercle de ses membres. Les comités ont pour tâche d'assister le conseil d'administration dans la préparation des décisions et la surveillance de la direction. Le comité des offres publiques d'acquisition fait exception, car constitué en tant que comité décisionnel, il traite les recours formés contre les décisions de la Commission des offres publiques d'acquisition. Afin de préparer les affaires de réglementation, le conseil d'administration désigne en outre des intervenants spécialisés parmi ses membres. Ensuite, le conseil d'administration entretient, dans le cadre de sa responsabilité en matière d'orientation stratégique de la FINMA, des contacts institutionnels aux plus hauts échelons de direction avec des personnalités, des autorités et des organisations en Suisse et à l'étranger, afin de discuter de questions et d'événements d'importance majeure. Les contacts extérieurs du conseil d'administration sont un instrument important pour l'accomplissement des tâches stratégiques.

Conformément aux dispositions de la LFINMA, le conseil d'administration se compose de sept à neuf membres compétents. Le Conseil fédéral avait exigé du conseil d'administration qu'il mette en place la nouvelle autorité avant le 1^{er} février 2008. Le 1^{er} janvier 2009, il l'a augmenté à neuf membres. Ce nombre garantit une prise de décisions efficace et une représentation adéquate des divers domaines. Un organe composé de davantage de membres serait un frein à des débats intensifs sur les sujets concernés. Le conseil d'administration est élu par le Conseil fédéral pour un mandat de quatre ans; tous ses membres sont nommés en même temps et chacun peut être réélu deux fois. En élisant le conseil d'administration, le Conseil fédéral décide de la composition de l'organe stratégique suprême. Cela lui permet d'influer sur l'orientation de la FINMA et de réexaminer sa composition au terme de chaque mandat de quatre ans. Pendant la durée du mandat, le Conseil fédéral ne peut démettre les membres du conseil d'administration de leurs fonctions que pour des motifs graves. Le prolongement de la durée du mandat de huit à dix ans sans réélection aurait pour conséquence d'affaiblir nettement l'influence de la Confédération sur la FINMA, qui ne pourrait plus procéder à des modifications dans la composition du conseil d'administration que tous les huit à dix ans, à la suite d'une démission ou d'une révocation pour motifs graves.

Le profil requis pour les membres du conseil d'administration découle du portefeuille des tâches qui leur incombe. Les tâches attribuées au conseil d'administration impliquent que tous ses membres, en raison de leur activité pratique ou scientifique, disposent d'une expertise dans au moins un des domaines. Le professionnalisme des membres du conseil d'administration est la condition sine qua non pour une prise de décision appropriée et conforme aux règles de l'art, qui ne pourrait être garantie par des représentants d'intérêts. Etant donné que le conseil d'administration tranche sur des questions opérationnelles de grande portée, il est indispensable que ses membres possèdent une vaste et solide expérience professionnelle dans le secteur financier avec, à leur actif, d'avoir travaillé au moins auprès d'un assujetti. Compte tenu de la compétence attendue des membres du conseil d'administration, il est également prévu qu'ils assurent ponctuellement des mandats spéciaux de représentation dans le contexte international ou qu'ils dirigent des projets spécifiques sans caractère opérationnel. Les membres actuels du conseil d'administration disposent certes de qualifications complémentaires, mais certains domaines importants, notamment la gestion des risques, l'actuariat, la comptabilité et l'audit, la gestion de fortune ainsi que la bourse et le négoce de valeurs mobilières ne sont guère, voire pas du tout représentés. De plus, la responsabilité de l'orientation stratégique et des

affaires de grande portée, autant que le rôle de conseil-partenaire selon le principe de l'équilibre des forces (*checks and balances*) exigent d'être toujours au fait des dernières évolutions. A cet égard, les membres doivent non seulement disposer d'une longue pratique et de connaissances solides, mais aussi de connaissances actuelles. Ces conditions sont garanties par le renouvellement constant de cet organe et une représentation suffisante de membres encore actifs au plan professionnel.

En ce sens, une attention particulière doit donc être accordée à la spécialisation des membres composant le conseil d'administration. Ce faisant, il faut tenir compte du fait que le mandat du conseil d'administration de la FINMA ne représente pas une simple occupation annexe et que d'importantes restrictions s'appliquent à son cumul avec d'autres mandats professionnels. Ces conditions contraignantes, combinées aux dispositions strictes concernant les dispositions patrimoniales privées et à la rémunération modeste par rapport à la charge de travail peuvent largement réduire le choix de candidats potentiels, mettant ainsi en péril le professionnalisme nécessaire au bon fonctionnement du conseil d'administration de la FINMA.

En raison de l'âge de certains membres actuels du conseil d'administration, plusieurs départs sont à prévoir d'ici la fin de la période de mandat actuelle en 2011, ce qui implique un risque de manque de continuité. Quatre membres du conseil d'administration, dont trois bénéficiant d'une longue pratique dans des fonctions de direction d'entreprises privées, ont déjà plus de soixante ans. Sélectionner des personnalités plus jeunes sera donc nécessaire. Enfin, dans le but d'améliorer la continuité, un processus de nominations échelonnées dans le temps pourrait être examiné.

4.2.4 2008/2009: période de transformation avec une lourde charge de travail

La fusion de la CFB, de l'Office fédéral des assurances privées et de l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent – des entités fonctionnant à titre indépendant jusqu'à fin 2008 – a abouti le 1^{er} janvier 2009. Les travaux de préparation ont pris la forme d'un vaste chantier auquel ont été consacrées plus de 4000 journées de travail au total par les autorités y participant. De nombreuses décisions concernant la structure organisationnelle et la nouvelle direction ont été prises. Le processus de recrutement a été mis en œuvre par voie interne et partiellement par appel aux candidatures externes. Un nouveau statut du personnel a été élaboré et de nouveaux contrats de travail fournis. L'activité a démarré début 2009 avec un réseau téléphonique et une infrastructure informatique flambant neufs, sans interruptions majeures. Au deuxième trimestre 2009, la FINMA a emménagé dans son nouveau siège à la Einsteinstrasse, à Berne.

Les années 2008 et 2009 auront été (et sont encore) une période exceptionnelle en termes de charge de travail. La nouvelle autorité a été mise sur pied parallèlement au renforcement de la crise financière. Cela a impliqué la préparation de plusieurs affaires de grande portée – notamment du côté de la CFB – mais celles-ci n'ont pu être tranchées qu'une fois la nouvelle direction établie. Ces questions ont lourdement pesé sur l'activité des entités opérationnelles comme sur celle des organes. Les membres de la Commission des banques qui étaient simultanément membres du conseil d'administration de la FINMA ont abattu un travail énorme, dépassant largement le taux de 25% institué par le Conseil fédé-

ral en matière de charge de travail. La prise de fonctions d'un nouveau directeur général a nécessité, dans un premier temps, le soutien accru du président pour les affaires courantes et une présence renforcée de ce dernier en matière de communication vers l'extérieur. Grâce à l'engagement de tous vis-à-vis de la lourde tâche à accomplir, le temps nécessaire a pu être consacré au traitement des diverses affaires.

L'on peut maintenant s'attendre à ce qu'au terme d'une phase transitoire, la nouvelle direction devienne un organe de décision renforcé vis-à-vis du conseil d'administration, ce qui permettra à ce dernier de réduire son accompagnement jusqu'à présent très étroit pour les tâches opérationnelles. Il s'agit d'un objectif déclaré, conforme à la loi et à la gouvernance institutionnelle fixée dans le règlement d'organisation et le règlement opérationnel, qui garantit une collaboration optimale sans doublons entre la direction et le conseil d'administration. Cependant, il est probable, au vu de la multitude des thèmes en suspens à l'issue de la crise financière et des travaux de réglementation qui devront être menés à bien également à l'échelon du conseil d'administration, que la charge de travail de 25% pour les membres ordinaires fixée par le Conseil fédéral soit dépassée. Un relèvement de ce taux à 35% (sur la période de 2009 à 2011) serait nettement plus approprié.

4.3 Indépendance du conseil d'administration

4.3.1 Principes, dispositions d'exécution et contrôle

Se basant sur l'acte d'institution du Conseil fédéral, le règlement d'organisation et le code de conduite de la FINMA règlent en détail les conditions strictes que doit respecter le conseil d'administration en matière de règles de récusation et d'incompatibilité.

Est incompatible avec le mandat de membre du conseil d'administration toute activité au sein d'une direction ou en tant que président ou vice-président du conseil d'administration d'établissements assujettis. En outre, l'activité de membre au sein d'un organe et les mandats sont autorisés dans le respect des règles de récusation. La prise de fonctions de membre d'un organe auprès d'assujettis nécessite l'approbation du conseil d'administration de la FINMA. La nomination au sein d'organes d'assujettis fait l'objet d'une publication.

Les membres du conseil d'administration ne détiennent en principe pas de participations auprès d'assujettis et ne doivent en accepter aucun avantage, condition préférentielle ou cadeau. Les participations auprès d'assujettis doivent être aliénées dans les six mois suivant la prise de fonctions ou leur gestion déléguée à une tierce personne indépendante pour la durée du mandat. Les participations auprès d'assujettis qui découlent directement d'un contrat de travail peuvent être maintenues dans le respect de conditions strictes. Elles doivent être communiquées au conseil d'administration et au groupe Service juridique et compliance. Les rachats ou toute autre transaction engendrant une augmentation de la position ne sont pas autorisés. Les transactions réduisant la position doivent être approuvées par le conseil d'administration sur demande du groupe Service juridique et compliance. Les conditions préférentielles accordées par les assujettis doivent être signalées au conseil

d'administration et ne sont autorisées que dans la mesure où ce droit est déjà stipulé dans un contrat de travail précédent. Les membres du conseil d'administration qui détiennent des participations auprès d'assujettis ou profitent de conditions préférentielles qui peuvent justifier d'un rapport de dépendance, doivent se récuser dans les décisions liées à l'établissement assujetti.

Afin d'éviter les conflits d'intérêt, le conseil d'administration a fixé d'autres règles de récusation à l'attention de ses membres. Ces derniers doivent se récuser dans les affaires concernant des assujettis pour lesquels ils ont travaillé jusqu'il y a un an, dans lesquelles ils ont un autre intérêt personnel direct, dans lesquelles sont impliquées des personnes avec lesquelles ils entretiennent des relations personnelles proches ou qui y détiennent un intérêt personnel, dans lesquelles ils ont été eux-mêmes impliqués activement par le passé ou vis-à-vis lesquelles ils pourraient avoir une opinion préconçue.

Le conseil d'administration tranche seul, sur la base du règlement d'organisation et du code de conduite, sur la récusation de ses membres. Ces derniers sont tenus de communiquer par eux-mêmes les motifs de récusation. Le conseil d'administration est conseillé par le groupe Service juridique et compliance. Celui-ci vérifie, pour les diverses activités, l'existence de motifs de récusation connus à l'avance tels que des participations, selon un processus prédéfini.

4.3.2 Indépendance du président du conseil d'administration

Les conditions de récusation et d'incompatibilité s'appliquent à tous sans exception, y compris au président. De plus, le président du conseil d'administration actif à plein temps ne doit ni exercer d'activité économique, ni revêtir des fonctions dans un office fédéral ou cantonal, à moins que cela ne soit dans l'intérêt de l'accomplissement des tâches de la FINMA.

Afin de remplir les exigences en matière de gouvernance institutionnelle, M. Eugen Haltiner, avant son entrée en fonction comme président de la Commission des banques, a signé une convention en matière de récusation avec la CFB. Celle-ci prévoyait, dans le cadre du traitement des affaires liées à UBS sur une période allant jusqu'au 1^{er} janvier 2008 (*cooling-off period*), qu'il aurait accès à l'ensemble des documents et exposés mais qu'il ne pourrait participer ni aux discussions ni à la prise de décisions de la Commission. Aucune récusation n'était prévue par la convention s'agissant d'affaires générales liées aux grandes banques. Pour toutes les affaires UBS concernant l'époque durant laquelle le président était employé par UBS, les règles de récusation fixées dans la convention sont illimitées dans le temps.

Les décisions en 2007 et 2008 au sujet du relèvement des exigences en matière de fonds propres concernaient les deux grandes banques et, par conséquent, ne justifiaient aucune récusation. En 2008, la CFB n'a pris aucune décision individuelle concernant spécifiquement UBS, dont le contenu se référait à la période durant laquelle le président y était employé. La seule exception à la règle est l'enquête à l'encontre d'UBS SA concernant les activités de gestion de fortune transfrontalières avec des clients américains (*crossborder*), qui a débouché sur la divulgation d'un nombre restreint de données de clients américains à l'US Department of Justice en février 2009. Dans le cadre de ces activi-

tés transfrontalières, le président a informé la Commission des banques de sa récusation le 27 août 2008. Lors de sa séance des 19 et 20 novembre 2008, la Commission des banques a décidé (à l'exclusion du président), après enquêtes, que la règle de récusation ne s'appliquait pas au président pour le traitement des activités transfrontalières. Ces activités dataient bien du temps où le président était employé à l'UBS, mais aucun lien personnel n'a été établi en la matière. La veille, le président a informé les chefs respectifs du DFF et du DFJP de cette affaire. Tous deux ont souhaité la participation du président dans un dossier si épineux.

En tant qu'affaires de grande portée, la décision du 3 février 2009 concernant la rémunération variable d'UBS SA pour l'année 2008 et celle du 18 février 2009 en matière d'activités transfrontalières ont été adoptées par le conseil d'administration à la majorité des voix des membres présents. Une décision présidentielle – où le président prend seul les décisions nécessaires dans des situations extraordinaires qui ne peuvent être reportées et dont l'importance l'exige – n'a pas été nécessaire car le conseil d'administration est resté en étroite concertation, notamment par le biais de téléconférences.

Le président du conseil d'administration a toujours exécuté ses tâches en étroite concertation avec la Commission des banques et le conseil d'administration de la FINMA, en veillant à tout moment au respect des règles de révocation.

4.4 Ressources humaines

Des ressources humaines et financières adéquates, ainsi que la gestion autonome de celles-ci sont des éléments déterminants de la qualité de la surveillance. Ce principe constitue l'élément central des *core principles* fixés unanimement par les trois principaux organismes internationaux établissant les normes comptables (IAIS, OICV et Comité de Bâle) et il est également entériné par le Fonds monétaire international (FMI) dans son évaluation de la stabilité du système financier suisse rédigé en 2007⁴⁰.

Dans ce contexte, le législateur a garanti à la FINMA, le 22 juin 2007, un statut propre du personnel et, partant, la flexibilité nécessaire à la surveillance des marchés financiers – malgré des conditions d'embauche de droit public – hors du cadre de la législation fédérale sur le personnel. Le 27 août 2008, le Conseil fédéral a approuvé l'ordonnance sur le personnel FINMA.

4.4.1 Souplesse accrue grâce à un statut propre du personnel

L'ordonnance sur le personnel FINMA offre à l'Autorité de surveillance une souplesse accrue dans la définition des conditions de travail. Cette flexibilité est nécessaire dans la mesure où la FINMA se dispute le marché du travail avec, pour l'essentiel, des employeurs privés et non, comme on le pense souvent à tort, avec l'administration centrale de la Confédération.

⁴⁰ FMI; Suisse – 2007 Article IV Consultation Mission Concluding Statement, 5 mars 2007; <http://www.imf.org/external/np/ms/2007/030507.htm>.

La création de fonctions logistiques pour l'exécution des tâches – assurées dans les anciennes institutions de la FINMA par l'administration – permet également d'accroître cette flexibilité. Dans le domaine des ressources humaines, des processus ciblant des points précis comme les conditions d'embauche, l'évaluation des performances et le développement du personnel, ont été et seront mis au point. En outre, la FINMA a créé des possibilités d'évolution en termes de carrière, non seulement pour les cadres de direction mais aussi pour les cadres spécialisés.

4.4.2 Références en matière de rémunération

En matière de rémunération, la souplesse des solutions proposées est également importante. En effet, dans ce domaine, les diverses fonctions doivent être différenciées. La FINMA rémunère le gros de ses effectifs en s'alignant en général sur le niveau des salaires de petites compagnies d'assurance ou de banques cantonales de taille moyenne. En la matière, elle est compétitive. S'agissant de la rémunération de ses cadres de direction et de domaines spécialisés ou de collaborateurs dotés d'une expérience internationale, sa compétitivité est toutefois limitée, malgré une plus grande souplesse des conditions que dans l'administration centrale.

La perception différenciée de la compétitivité réelle par groupe professionnel permet d'établir les comparaisons suivantes entre, d'une part, les fonctions au sein de la FINMA et, d'autre part, celles dans l'économie privée et le secteur public.

- Direction: Cadres de direction de la branche financière et du secteur public (p.ex. BNS, banques cantonales moyennes/grandes)
- Surveillance: Sociétés d'audit
- Fonctions juridiques: Cabinets d'avocats
- Responsables de comptes-clés: Analystes financiers expérimentés
- Gestion des risques / actuaires: Fonctions correspondantes dans le secteur financier
- Services: Fonctions correspondantes dans l'administration fédérale ou dans l'économie privée de la région bernoise

S'agissant du salaire de base, la FINMA possède six vastes plages salariales qui se recoupent. Ainsi, la plage salariale 4 démarre à un salaire minimum de 100 000 CHF et s'étend jusqu'à un salaire maximal de 160 000 CHF, tandis que la plage salariale 3 commence à 130 000 CHF et se termine à un salaire maximal de 210 000 CHF. Le salaire minimum de la plage salariale 6 est de 50 000 CHF alors que le salaire maximum de la plage 1 est de 300 000 CHF. Concernant les collaborateurs appartenant à la plage salariale la plus élevée, le conseil d'administration peut, au cas par cas et sur de-

mande du directeur, autoriser un salaire de base dépassant le montant maximum de 300 000 CHF. L'autorisation est octroyée sous réserve de l'accord du chef du DFF.

En sus du salaire de base, une rémunération variable en fonction des performances peut être versée, à hauteur de 20% pour les collaborateurs des deux plages salariales supérieures, et de 15% pour les collaborateurs des autres classes salariales. Chaque année, le conseil d'administration fixe, dans le cadre du budget, le montant disponible pour la composante de salaire variable. Celui-ci ne peut excéder 10% de la somme des salaires.

Le corset financier de la FINMA, notamment dans les domaines à vocation internationale tels que l'analyse financière ou la gestion des risques, est étroit. S'y ajoute le désavantage géographique que constitue Berne pour les personnes expérimentées issues du secteur financier. Près d'un tiers des collaborateurs y travaillent tout en habitant Bâle, Genève ou Zurich. Pour y remédier, l'implantation de succursales dans les centres financiers de Zurich et Genève sont actuellement à l'étude.

4.4.3 Echanges accrus avec le secteur privé

La FINMA est un employeur attrayant pour les jeunes diplômés dotés d'une formation spécialisée. Travailler à la FINMA permet d'avoir une vue d'ensemble d'un secteur et de se familiariser avec les principes de la surveillance fédérale des marchés financiers. Le risque de départ de collaborateurs en milieu de carrière est important. C'est pourquoi la FINMA entend promouvoir des échanges réciproques accrus avec les professionnels des diverses branches du secteur privé. D'un côté, des jeunes gens dotés d'une solide formation vont quitter la FINMA pour intégrer l'économie privée, et de l'autre, la FINMA entend attirer davantage de professionnels expérimentés issus de l'économie privée. Afin de compléter des connaissances avant tout juridiques, méthodiques et quantitatives, elle envisage de développer la pratique entrepreneuriale et professionnelle, à l'instar des fonctions dans les domaines de la gestion financière et des risques. Pour satisfaire aux exigences élevées vis-à-vis de la surveillance des marchés financiers de demain, l'exploitation maximale des possibilités du règlement du personnel FINMA sera nécessaire en termes de rémunération, lors du recrutement de spécialistes tels que les analystes financiers experts (*senior financial analysts*).

4.4.4 Développement ciblé dans certaines branches

Les collaborateurs de la nouvelle autorité de surveillance des marchés financiers ont subi une charge de travail considérable, la crise financière ayant éclaté parallèlement aux travaux liés à la mise en œuvre de la FINMA.⁴¹ Un élargissement du personnel n'a pas été possible dans l'immédiat, ce processus ne pouvant intervenir que de manière ciblée et ponctuelle. L'analyse systématique des principes de surveillance des autorités précédentes sera menée jusqu'à l'automne 2009 et permettra de définir quelles fonctions de surveillance doivent être renforcées de manière ciblée. Cela dit, il est évident, aujourd'hui déjà, que des spécialistes aguerris dans le domaine de la surveillance des grandes

⁴¹ Cf. point 4.2.4.

banques et dotés d'une solide expérience professionnelle dans une fonction dirigeante du secteur financier ainsi que d'un curriculum international seront recherchés. En raison de l'évolution actuelle, les domaines des placements collectifs de capitaux et de l'enforcement d'établissements non autorisés feront également l'objet d'un étoffement de personnel.

A moyen terme, les quelque 355 postes à plein temps actuels devraient passer à 380. Cependant, le renforcement de la surveillance ne devrait pas passer uniquement par l'augmentation des effectifs, mais par une utilisation plus ciblée des ressources humaines, dans le sillage de l'identification précoce des risques et de l'intervention accrue de sociétés d'audit et ce, également dans d'autres domaines que la surveillance des banques.

4.5 Instruments de surveillance des établissements

En vertu de la loi, la FINMA est chargée avant tout de la surveillance prudentielle, qui consiste notamment à vérifier que les établissements sont solvables, qu'ils ont mis en place une gestion des risques suffisante et qu'ils sont dirigés convenablement.⁴² La surveillance générale, pour sa part, est fondée sur le principe de l'obligation d'autorisation pour exercer une activité particulière et vise à s'assurer en permanence que les conditions d'autorisation et les autres dispositions réglementaires sont respectées.

4.5.1 Instruments de surveillance prudentielle (établissements individuels)

Les principaux instruments de la surveillance prudentielle sont, outre les autorisations, notamment les informations et communications obtenues auprès de l'assujetti, les audits sur place et les audits réalisés par des sociétés d'audit. Ces dernières doivent non seulement vérifier la comptabilité mais aussi procéder à des vérifications au regard du droit de la surveillance. Pour ce faire, elles doivent être au bénéfice d'un agrément en tant que société de révision au sens du droit de la surveillance attestant qu'elles remplissent les conditions d'autorisation stipulées dans la LFINMA. Le contenu des audits est défini dans la législation sur les marchés financiers. Les assujettis et les sociétés d'audit doivent en outre signaler immédiatement à la FINMA tout événement significatif au plan de la surveillance.

En cas de violation par un assujetti des dispositions de la LFINMA ou d'une loi sur les marchés financiers, ou en présence d'autres manquements, la FINMA veille à rétablir une situation conforme aux prescriptions légales. Dans l'exercice de ses tâches, elle a recours avant tout à des décisions. Celles-ci lui permettent de prendre des mesures ou d'infliger des sanctions. Aujourd'hui, grâce à l'élargissement de l'éventail des instruments de sanction autorisés par la LFINMA, la FINMA peut édicter une interdiction d'exercer ou confisquer les bénéfices. Grâce à la décision en constatation, la FINMA est habilitée en outre à constater la violation de prescriptions du droit de la surveillance, même lorsqu'aucune mesure de rétablissement de la situation ne peut ou ne doit plus être ordonnée.

⁴² Cf. point 2.2.1. Mandat de l'autorité de surveillance.

4.5.2 Harmonisation des instruments de surveillance

Aujourd'hui, la LFINMA intègre de manière harmonisée des instruments de surveillance identiques ou similaires – p.ex. la surveillance par le biais d'audits ou l'obligation de renseigner ou de communiquer des assujettis – dans les divers domaines de la surveillance des marchés financiers, notamment les banques ou les assurances. Ainsi, l'intervention de sociétés d'audit ou de chargés d'enquête est harmonisée dans tous les domaines de la surveillance.

Les règles dérogatoires ou complémentaires s'appliquant aux divers domaines figurent dans les diverses lois sur les marchés financiers (loi sur les banques, loi sur la surveillance des assurances, loi sur les placements collectifs, loi sur les bourses, loi sur le blanchiment d'argent, loi sur l'émission de lettres de gage, loi sur le contrat d'assurance). Ainsi, la LFINMA apporte une harmonisation formelle mais pas largement matérielle des instruments de surveillance.

A l'heure actuelle, la FINMA examine l'aspect matériel du droit de la surveillance en vue d'une harmonisation. Parmi les objectifs de la première étape se trouvent par exemple l'application simultanée des trois ordonnances en vigueur sur le blanchiment d'argent et des onze circulaires sur l'audit. Peut-être sera-t-il également nécessaire d'agir au niveau des conditions d'autorisation et d'autres domaines.

4.5.3 Eléments complémentaires de surveillance (ensemble du système)

A l'avenir, la FINMA ne se concentrera plus uniquement sur les établissements individuels mais s'ouvrira aussi à l'ensemble du système en accordant plus d'importance à l'analyse des interactions entre les facteurs macro-économiques et ceux plus spécifiques des marchés financiers. Elle ne se bornera plus uniquement à surveiller des établissements individuels mais examinera la situation de secteurs entiers et rendra des jugements sur la durabilité de modèles d'affaires généraux.

L'attention portée aux établissements individuels doit être complétée par une vision plus large qui prenne également en compte l'interaction entre les différents établissements et les risques issus de situations de dépendances réciproques. Pour ce faire, la FINMA doit développer une compétence d'analyse économique et approfondir la collaboration notamment avec la BNS, diverses instances internationales et les autorités de surveillance étrangères, ce qui l'aidera dans l'identification précoce de risques potentiels.

Le renforcement de la capacité à analyser les risques en collaboration avec les diverses institutions a pour but de compléter la palette d'instruments de surveillance existante et d'accroître l'impact de la surveillance, dans le cadre de l'approche de la surveillance axée sur les risques.

5 Perspectives

Les objectifs stratégiques de la FINMA, qui seront présentés au Conseil fédéral pour approbation à l'automne 2009, contiennent les thèmes-clés en matière de surveillance des marchés financiers pour la période courant de 2010 à 2012. La FINMA publiera ces objectifs stratégiques. Les mesures prévues doivent prendre effet dans divers domaines, à l'instar du renforcement général de la résistance des établissements à la crise par le biais d'exigences plus strictes en matière de fonds propres et de liquidités, et de l'orientation accrue de la surveillance sur l'entier du système constitué des établissements surveillés et de leurs dépendances réciproques. La FINMA entend également augmenter l'efficacité et l'efficacités de la surveillance au moyen d'une répartition des assujettis axée sur les risques et d'une identification des risques globale. Parmi les autres thèmes figurent l'amélioration ciblée de la protection des clients, le renforcement de la réglementation, la mise en place d'une surveillance des marchés et des bourses plus énergique et un positionnement international de la FINMA.

L'un des principaux thèmes occupant la FINMA depuis sa création est le lancement de projets concrets permettant d'appliquer les leçons tirées de la crise. Ceux-ci devront tenir compte des exigences spécifiques à la Suisse s'agissant des ajustements nécessaires en matière de surveillance, ainsi que des efforts de réforme à l'échelon international. Certains projets seront traités en priorité, comme de premières déclarations l'ont déjà annoncé. Il s'agit notamment de la circulaire Systèmes de rémunération et des mesures à prendre auprès des principaux établissements du système. Ces projets sont décrits plus en détail aux points suivants (5.1 à 5.2).

5.1 Circulaire Systèmes de rémunération

L'expérience de ces dernières années a montré que les systèmes de rémunération des établissements financiers peuvent avoir un impact notable sur le comportement des décideurs. La prise de risques inconsidérés et de fausses incitations peuvent mettre en péril la substance d'un établissement financier, sa capacité à générer des revenus, et partant, ébranler sa stabilité. Les systèmes de rémunération peuvent aussi constituer de fausses incitations et mener à la prise de risques inconsidérés. C'est pourquoi la FINMA – se faisant l'écho d'instances internationales telles que le Financial Stability Board et les autorités de surveillance des marchés financiers étrangères -- entend soumettre la politique de rémunération des établissements financiers à certaines règles du droit de la surveillance, se fondant sur les prescriptions en matière d'organisation de la législation sur les marchés financiers.

Le 1^{er} juin 2009, la FINMA a mis en audition la circulaire Systèmes de rémunération qui doit entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2010. Cette circulaire aura des conséquences directes sur les systèmes de rémunération des établissements financiers concernés. Elle doit contribuer à ce que lesdits systèmes ne créent pas de fausses incitations à prendre des risques inconsidérés, susceptibles de mettre en péril la stabilité des établissements financiers. La rémunération variable (bonus) doit être définie à long terme et de manière durable en fonction du bénéfice économique, et en tenant compte de l'ensemble des coûts liés à tous les risques encourus. En outre, le conseil d'administration des établissements

sera plus largement appelé à s'engager. Etant responsable de la politique de rémunération de l'ensemble de l'établissement, il devra publier un rapport faisant apparaître les rémunérations.

5.2 Mesures auprès des principaux établissements du système

Les grands établissements financiers opérant à l'échelon international comme les deux grandes banques jouent un rôle-clé dans le secteur financier et l'économie suisse. La crise financière et les trains de mesures inévitables qui en ont découlé ont rendu évidente la nécessité d'agir en vue de plafonner à un niveau tolérable les risques encourus par les établissements financiers. La fixation d'incitations ciblées doit permettre de faire en sorte que ces établissements remplissent des exigences supérieures à celles imposées à des établissements peu importants dans le système. En cas d'insolvabilité latente ou avérée d'un grand établissement financier, les conditions permettant de traiter le cas de manière conforme doivent exister. La structure organisationnelle devrait garantir une solution de sortie et la possibilité pour les principales activités de l'établissement de continuer à fonctionner. En outre, la création d'une procédure de liquidation coordonnée à l'échelon transfrontalier doit être envisagée. Les exigences en matière de fonds propres, qui doivent être conçues de manière à ce que les responsables de risques systémiques encourrent des coûts supérieurs, figurent actuellement au premier plan dans le débat sur les restrictions de taille.

Glossaire

Absolute Return Funds

Les *absolute return funds* (fonds à rendement absolu) sont des fonds d'investissement dont l'objectif est de réaliser un rendement total positif en termes absolus sur un horizon de placement défini, indépendamment des conditions du marché. Ils se situent à l'opposé des stratégies de placement *relative return* (à rendement relatif), qui sont axées sur une référence (par exemple un indice) et tentent de la dépasser en offrant un rendement relatif positif.

Asset-Backed-Securities (ABS)

Les ABS sont des titres adossés à des actifs, qui permettent aux entreprises de créer des liquidités. Ils proviennent de la cession d'un portefeuille de créances à une structure ad hoc (*Special Purpose Vehicle*), qui se refinance en émettant des titres garantis par ces créances (titrisation) sur le marché des capitaux. Afin de limiter autant que possible le coût de financement, les ABS titrisés sont structurés en tranches présentant divers profils de risque et notations, en fonction de la propension au risque des investisseurs potentiels.

Assureur spécialisé

L'assureur spécialisé est une société d'assurance qui se spécialise exclusivement sur l'assurance des risques de défaillance de crédit.

Bâle II

Le terme Bâle II correspond à l'accord sur les fonds propres conclu entre les membres du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Ce comité a été fondé en 1975 par les banques centrales des Etats du G10. Les membres actuels sont les banques centrales et les autorités de contrôle bancaire des pays suivants: Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Belgique, Brésil, Canada, Chine, Corée, Espagne, Etats-Unis, France, Grande-Bretagne, Hong Kong SAR, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Luxembourg, Mexique, Pays-Bas, Russie, Singapour, Suède, Suisse et Turquie. L'objectif de ce comité est d'établir des normes de contrôle bancaire et des directives reconnues autant que possible à l'échelon international, afin que les autorités de contrôle bancaire nationales puissent les appliquer. Ces recommandations ne sont pas contraignantes au sens du droit international mais sont largement acceptées par les autorités de contrôle bancaire nationales et les banques opérant à l'échelon international. L'accord sur les fonds propres Bâle I a été adopté en 1988, avant que ne lui succède Bâle II en 2004, avec un nouveau concept, qui ne cesse d'être étoffé depuis. Bâle II repose sur trois piliers, à savoir (dans l'ordre) les exigences de fonds propres, la procédure de surveillance et la discipline de marché. En Suisse, les recommandations de Bâle II ont été appliquées par l'adoption depuis le 1^{er} janvier 2007 par le Conseil national de la nouvelle ordonnance sur les fonds propres et de la circulaire y afférente.

Bénéfice à la juste valeur sur dépréciation de dettes propres (*own credit*)

Les normes IFRS ainsi que les US GAAP prévoient que, lors de l'évaluation de dettes propres à la juste valeur, l'impact de la solvabilité de l'établissement doit être pris en compte. Dès lors, une entreprise dont la solvabilité se dégrade comptabilisera un bénéfice en raison de la dépréciation des dettes propres qui en découle.

Capital hybride

Par capital hybride, on entend des instruments financiers qui combinent des caractéristiques de titres de capital et de titres de dette. En dépit de leurs caractéristiques de titres de dette, ils n'ont pas d'échéance finale et ne peuvent être remboursés que sur initiative de la banque. Leur fonction de titres de capital se reflète dans des caractéristiques telles que le report ou la suppression des paiements d'intérêts sans qu'il s'agisse d'un retard de paiement de la banque. Le capital hybride fait partie des fonds propres réglementaires et ne peut donc être imputé aux fonds propres de base que de façon limitée (cf. Fonds propres).

CDO Squared (CDO²)

Contrastant avec le CDO ordinaire dont le pool de garanties se compose notamment d'emprunts ou de créances, le *CDO Squared* est garanti par des tranches de CDO issues d'autres transactions en CDO. Autrement dit, un *CDO Squared* est un CDO provenant de CDO déjà émis.

Collateralised Debt Obligation (CDO)

A l'instar de l'ABS, le CDO est issu de la titrisation de créances et de l'émission de titres garantis par des créances à l'aide d'une structure ad hoc (*Special Purpose Vehicle*). Les CDO sont généralement structurés en fonction de la propension au risque variable des investisseurs potentiels et offrent la possibilité d'investir dans diverses tranches présentant des rendements et des risques de défaillance (notation) différents.

Credit Default Swap (CDS)

Les CDS sont des dérivés sur crédit à l'aide desquels les participants au marché peuvent se couvrir, sur une durée définie, contre un risque de défaillance de crédit. L'assureur accepte, contre paiement d'une prime régulière, de reprendre un emprunt de référence ou de payer une compensation en cas de réalisation d'une défaillance de crédit définie au préalable. Contrairement à l'assurance crédit traditionnelle, le bénéficiaire ne doit pas avoir subi de dommage réel, en cas de défaillance du débiteur de référence, pour avoir droit à la compensation. Par conséquent, les CDS conviennent aussi en tant que catégorie de placement ou de spéculation.

Dérivé

Les dérivés sont des instruments financiers dont la valeur est dérivée du prix du marché d'un autre instrument financier (actif sous-jacent). Les principaux dérivés sont les options et les contrats à terme standardisés (futures). Les dérivés représentent un droit contractuel ou une obligation d'achat ou de vente d'un actif défini, à un prix et à une échéance ou dans un intervalle prédéterminés. La fixation de leur prix est basée sur une valeur de référence (actif sous-jacent) qui évolue en fonction du marché. L'effet de levier (*leverage effect*) qui découle de la structure des dérivés permet de participer à l'évolution du marché avec une mise initiale largement inférieure à l'apport en capital requis lors de l'acquisition de la valeur sous-jacente.

Dérivés de crédit

Les dérivés de crédit sont des produits financiers permettant de couvrir le risque de crédit (cf. Credit Default Swaps).

Dérivés OTC (Over-The-Counter)

Les dérivés OTC sont des dérivés qui ne sont pas négociés en bourse. Souvent, les nouveaux produits (exotiques) sont d'abord échangés par le biais d'accords bilatéraux entre participants au marché (*over the counter*) avant d'être négociés en bourse de manière standardisée.

Emission de droits de souscription

L'émission de droits de souscription est la procédure habituelle utilisée en cas d'augmentation de capital ordinaire d'une société anonyme. L'émission de droits vis-à-vis de l'ancien actionnaire, afin qu'il puisse souscrire de nouvelles actions (souvent à des conditions préférentielles) crée une incitation pour ce dernier à souscrire de nouvelles actions dans le cadre de son ancien rapport de participation. L'ancien actionnaire peut soit participer à l'augmentation de capital, et empêcher ainsi une dilution de sa part, soit se faire rétribuer la réduction de sa part dans la société au terme de l'augmentation de capital, par cession anticipée de son droit de souscription sur le marché.

Exigences en matière de capital

Cf. Exigences en matière de fonds propres

Exigences en matière de fonds propres

Les exigences en matière de fonds propres que doit remplir une banque, en Suisse, figurent dans l'ordonnance sur les fonds propres et la répartition des risques des banques et des négociants en valeurs mobilières. Elles se composent de dispositions sur les fonds propres pris en compte et les fonds propres nécessaires (exigences minimales). Ces dernières, qui se fondent sur les recommandations de Bâle II, fixent la part des fonds propres pris en compte requise pour la couverture des risques

des banques commerciales. Les exigences en matière de fonds propres constituent l'un des principaux piliers des normes quantitatives de la surveillance bancaire. Cependant, elles ne sont efficaces que si les risques ont été correctement évalués.

Exposition

L'exposition vient du mot anglais *exposure*, qui décrit la proportion d'un risque engagé. Elle peut être exprimée sous forme de valeur nominale (p.ex. une exposition de crédit) ou, en tenant compte des fluctuations du marché actuelles (cours boursiers, taux de change), d'évaluation aux prix du marché (*mark-to-market exposure*) ou «juste valeur» (*fair value*). On parle d'exposition en relation avec divers risques mais aussi pour exprimer le risque global de marchés (régionaux), de secteurs ou de catégories d'actifs.

Facilités de banque centrale

Une facilité est la possibilité offerte par une banque commerciale à ses clients d'emprunter ou de placer du capital dans le cadre de limites définies. Les facilités de banque centrale comprennent la possibilité pour les banques commerciales d'emprunter ou de placer des liquidités à certaines conditions.

Fair Value Accounting

Il s'agit à l'origine d'un concept de comptabilité anglo-saxon signifiant évaluation à la valeur actuelle. La *fair value* (ou «juste valeur») d'un actif ou d'un engagement s'entend comme tout montant ayant été échangé ou toute obligation ayant été acquittée, au jour de référence fixé, entre partenaires commerciaux expérimentés, consentants et indépendants. Cette notion implique qu'un actif est évalué sur la base d'une estimation objective.

Fed

L'abréviation Fed se réfère au système de la Réserve fédérale (*Federal Reserve System*), autrement dit au système bancaire central aux Etats-Unis. La Réserve fédérale est composée de douze districts (*Federal Reserve Districts*) dotés chacun de leur propre banque (*Federal Reserve Bank*). Créée en 1913, elle est gérée par l'autorité centrale (*Federal Reserve Board*), qui est chargée de la mise en œuvre de la politique monétaire et de la surveillance ainsi que de la réglementation du système bancaire. La Fed a pour directoire le *Board of Governors* (qui comprend un directeur et un vice-directeur), chargé pour sa part de la mise en œuvre de la politique monétaire définie par la Commission fédérale de l'Open Market (*Federal Open Market Committee*). Cette dernière se compose de sept membres du *Board of Governors* et de douze présidents des banques régionales de la Réserve fédérale – dont cinq seulement bénéficient du droit de vote.

Fonds monétaires

Les fonds monétaires sont des fonds de placement investissant dans des dettes à court terme (p.ex. titres à revenu fixe).

Fonds propres

Si les fonds propres représentent, en termes de technique de bilan, la valeur résiduelle issue de la somme des avoirs, déduction faite des emprunts, les fonds propres pris en compte (fonds propres éligibles) s'entendent, dans le jargon réglementaire, comme la somme des fonds disponibles sans restriction permettant de couvrir les risques opérationnels d'une banque. A l'échelon de l'entreprise, les fonds propres (en anglais: *own funds*) comprennent non seulement le capital social, mais aussi d'autres composantes comme les engagements à long terme de rang subordonné. Le renforcement des directives concernant la détermination des fonds propres engendre des ajustements au niveau des actifs du bilan (exclusion de goodwill, réductions d'actifs non réalisés).

Les fonds propres pris en compte sont répartis en trois niveaux de qualité: les fonds propres de base (*tier 1*), les fonds propres complémentaires (*tier 2*) et les fonds propres supplémentaires (*tier 3*). La catégorie la plus importante est, bien entendu, celle des fonds propres de base, qui comprend le capital social à responsabilité illimitée versé et les réserves. La part des fonds propres complémentaire est limitée et se base sur les fonds propres de base. Quant aux fonds propres supplémentaires, la pratique montre qu'ils jouent un rôle peu important. Le rapport entre les fonds propres de base d'une banque et ses exigences en matière de fonds propres, exprimées sous forme d'«actifs pondérés en fonction des risques» (en anglais: *risk weighted assets* ou RWA), est souvent dénommé ratio tier 1 (terme généralement admis) ou quote-part des fonds propres de base. Les fonds propres complémentaires comptent, pour leur part, certaines réserves latentes et surtout les emprunts obligataires de rang subordonné, très répandus.

Garantie de l'Etat

La garantie de l'Etat assure à l'entreprise le soutien de l'Etat en cas de difficultés financières. Ainsi, le risque de faillite de l'entreprise n'existe plus, mais cela peut entraîner une modification du comportement de l'assuré (cf. risque moral). Le plus souvent, les garanties de l'Etat ne valent que de manière implicite et ne sont visibles que dans le cas d'une éventuelle intervention.

Goodwill

Dans le domaine comptable, le goodwill correspond à la survalueur d'une entreprise. Il s'agit de la différence obtenue lorsque la valeur d'une entreprise dépasse la valeur de l'ensemble de l'actif, déduction faite de l'ensemble des dettes.

Dans la détermination des fonds propres pris en compte, le goodwill est totalement déduit des fonds propres de base. Ainsi, dans le cadre réglementaire, le fait que le goodwill d'une banque doit être corrigé importe peu, car cette variation n'influe pas sur les fonds propres pris en compte.

Hedge Funds

Hedge funds est le terme générique pour des fonds de placement dans lesquels investissent généralement une multitude d'investisseurs institutionnels, et qui suivent des stratégies non traditionnelles. Les hedge funds investissent dans des stratégies de placement spéciales sur les marchés internationaux et offrent un potentiel de rendement élevé, avec des risques correspondants. Sur le marché des capitaux, ils servent souvent de contrepartie dans des opérations de couverture au moyen de dérivés (*hedge*) – d'où leur désignation.

Insurance-Linked Securities (ILS)

Les *insurance-linked securities* sont des instruments permettant de titriser des risques d'assurance sur le marché des capitaux (cf. Titrisation).

Leverage

Dans le domaine financier, le terme anglais *leverage* (effet de levier) correspond au recours à l'emprunt afin d'optimiser le rendement des fonds propres. Le terme *leverage ratio* (taux d'endettement), utilisé dans le bilan et dans le domaine de la réglementation des établissements financiers, représente le rapport entre les fonds propres et le capital emprunté, ou la somme de bilan ajustée. Le terme *leverage* est également utilisé en relation avec les produits financiers, lorsque l'effet de levier accroît la variation d'une valeur sous-jacente, permettant ainsi à l'investisseur d'agir avec une faible mise de capital.

Liquidité

Le terme liquidité peut avoir plusieurs sens, selon son contexte. D'une manière générale, s'il s'agit d'un objet économique comme une banque, la liquidité correspond à sa solvabilité; s'il s'agit d'un titre ou d'espèces, la liquidité représente sa négociabilité.

Livre de banque

Avec le livre de négoce, le livre de banque (ou portefeuille de placement) sert à établir le bilan des valeurs mobilières. Ces dernières sont inscrites dans le livre de négoce lorsque l'établissement financier a acquis la position en vue de la revendre à court terme, autrement dit afin de réaliser un résultat des opérations de négoce dans le cadre de ses opérations en nom propre. Toutes les autres valeurs mobilières sont inscrites dans le portefeuille de placement. La différence doit être établie lors de l'acquisition des titres et implique différentes dispositions spéciales et allègements en matière d'évaluation (amortissement).

Livre de négoce

Cf. Livre de banque.

Marché interbancaire

Au sens large, le marché interbancaire comprend les marchés monétaires, des capitaux et des changes sur lesquels les contractants sont des banques. Au sens strict, il s'agit du marché des emprunts à court terme non garantis entre banques. Le marché interbancaire sert à équilibrer à court terme (entre un jour et une année) le niveau de liquidités entre banques. Dans le cadre du prêt de liquidités, un taux d'intérêt de référence reconnu au plan international est fixé et sert également de fil conducteur dans les transactions avec des contractants non bancaires.

Mortgage-Backed Securities (MBS)

Dans le domaine des financements hypothécaires, les MBS sont des titres garantis émis par une structure ad hoc dans le cadre d'une titrisation. Les MBS appartiennent au groupe des *asset-backed securities* (ABS) et sont divisés en deux catégories selon le type d'hypothèque titrisée, à savoir les *commercial mortgage-backed securities* (CMBS) dans l'immobilier commercial et les *residential mortgage-backed securities* (RMBS) dans l'immobilier résidentiel.

Notation

L'évaluation de la solvabilité d'un débiteur (p.ex. Etat, entreprise ou particulier) par le biais d'un classement par niveau de solvabilité est définie comme une notation. La notation peut être effectuée par l'établissement de crédit lui-même (notation interne) ou par une agence de notation (externe). La notation, qui se présente sous forme de code, reflète la probabilité de défaillance prévue du débiteur. Plus la notation est élevée, plus le niveau de solvabilité du débiteur est bon et plus la probabilité de défaillance est faible.

Obligation remboursable en actions (ORA)

L'obligation remboursable en actions est une obligation d'une entreprise qui, à l'échéance (éventuellement avant en cas d'exercice de l'option), est obligatoirement remboursée au porteur sous forme d'actions de l'entreprise. Dans certains cas, l'autorité de surveillance bancaire place les obligations remboursables en actions au même niveau que les fonds propres d'une banque au sens du droit des sociétés, en dépit de leurs caractéristiques d'emprunt. C'est le cas lorsqu'elle estime que le capital initialement injecté en tant que dettes sera certainement conservé et qu'au fil du temps il sera considéré comme faisant partie des fonds propres au sens du droit des sociétés.

Opération de mise en pension

Une opération de mise en pension est une opération sur titres avec accord de rachat (*repurchase agreement*). Du point de vue économique, elle équivaut à un prêt garanti. Le créancier vend les titres au débiteur et conclut parallèlement un accord de rachat à terme de titres équivalents en termes de quantité et de qualité. Outre les banques commerciales, les banques centrales interviennent également en tant que partie sur le marché des mises en pension et utilisent cet outil pour gérer la masse monétaire.

Originate-to-Distribute

Par *originate-to-distribute*, on entend un modèle d'affaires d'établissements de crédit ayant pour objectif non pas d'intégrer dans leur propre bilan des créances acquises (*origination*) par promesses de financement mais de les vendre ou de les transférer à des structures ad hoc directement après l'acquisition.

Position courte

En achetant une position courte, l'investisseur mise sur une chute des cours. Si les cours baissent, l'acheteur réalise un bénéfice. La position courte peut être créée notamment par une vente à découvert, l'achat d'options *put*, la vente d'options *call* ou l'achat d'une assurance crédit au moyen de Credit Default Swaps. Le contraire d'une position courte est une position longue.

Position longue

Une position longue (*long position*) est générée par l'achat de titres ou l'achat d'options *call* / la vente d'options *put* dans la mesure où ceux-ci n'ont pas encore été neutralisés par une position opposée. Le détenteur d'une position longue mise sur une hausse du cours de la valeur sous-jacente. Le contraire d'une position longue est une position courte (*short position*).

Préconsolidation

Les banques doivent remplir une multitude d'exigences en matière de surveillance, à l'échelon de l'établissement individuel (banque) comme à l'échelon consolidé (groupe financier). La préconsolidation est un allègement dans la détermination des fonds propres pris en compte dans la répartition des risques au niveau de l'établissement individuel. Dès lors qu'une société du groupe (p.ex. filiale) opérant dans le secteur financier répond aux conditions requises pour être préconsolidée en raison de son étroite relation avec la banque, elle n'est plus alors considérée comme tierce partie mais comme partie intégrante de la banque, comparable à une succursale. Les relations financières entre banque et entreprise préconsolidée sont ainsi éclipsées.

Private equity

Le Private Equity est la mise à disposition de capital de participation hors bourse, pour des investissements et des acquisitions. Le Private Equity joue un rôle important dans l'approvisionnement en argent frais d'entreprises présentant un capital-risque (p.ex. création d'entreprise) ou lors de rachats d'entreprises.

Procyclique / anticyclique

Une action ou un effet est procyclique lorsqu'il renforce le cycle naturel. Dans le domaine financier, on parle d'action en ligne avec la tendance du marché (p.ex vendre des titres lors d'une chute des cours et en acheter lors d'une hausse). La stratégie anticyclique consiste à freiner une évolution par la prise de mesures contraires (prise d'une assurance chômage pour freiner la baisse de la consommation en cas de perte d'emploi) ou à profiter de tendances (achat d'immobilier lors d'une chute des prix).

Produits structurés

Il s'agit de fonds de placement qui investissent, selon la situation sur le marché et son orientation, dans diverses obligations (p.ex. des titres) à revenu variable.

Revenu fixe

Les produits à revenu fixe (*fixed income*) sont des valeurs mobilières dotées d'un taux d'intérêt (coupon) fixé à l'avance – par exemple des emprunts ou des obligations – qui doit leur permettre de garantir un niveau d'intérêts constant. Toutefois, les fluctuations de cours peuvent engendrer une variation du rendement total de cette catégorie de placements. Sont également intitulés Fixed Income les départements d'établissements financiers traitant des produits à revenu fixe.

Risque de base

Le risque de base constitue, dans le cas d'une transaction financière conçue à partir de positions évoluant en sens contraire, la variation possible de l'écart de prix entre le cours au comptant et le cours à terme dans l'intervalle entre l'ouverture et la clôture.

Risque de crédit

Le risque de crédit désigne le risque que le débiteur n'honore pas comme convenu ses engagements en termes d'intérêts et de remboursement.

Risque de liquidité

Au sens strict, il s'agit du risque de ne pas être en mesure, à une échéance de paiement définie, d'honorer ses obligations de paiement avec les moyens de paiement à disposition ou avec ceux cen-

sés avoir été créés avant ce délai. Au sens plus large, il s'agit également du risque de ne plus détenir, à un moment précis, les moyens financiers nécessaires ou souhaités sur le marché.

Risques de marché

Les risques de marché, également dénommés risques de cours ou risques de variation des cours sur le marché, sont des risques liés à l'incertitude concernant l'évolution future de variables du marché telles que les taux d'intérêt, les taux de change ou les cours boursiers des placements.

Risque moral

Le risque moral est le changement de comportement d'une partie, après la conclusion du contrat, en vue de maximiser son profit aux dépens de la contrepartie. Ainsi, il est possible que la propension au risque des automobilistes soit modifiée après la conclusion d'une assurance casco pour véhicules. La notion de risque moral est issue de la théorie relative aux contrats.

Risques systémiques

Le risque de système ou risque systémique désigne le risque que le manquement ou la défaillance d'un participant au système – en particulier ici le système financier – entraîne l'impossibilité pour d'autres participants ou établissements financiers de remplir leurs obligations et que le système s'effondre. La rumeur ou la menace de défaillance potentielle peuvent à eux seuls «gripper» le système (p.ex. le marché interbancaire) et mettre en péril la stabilité du marché financier dans son ensemble, en raison de l'insuffisance de liquidités ou de financement qui en résulte.

Solvabilité

La solvabilité a pour synonyme la capacité de paiement, autrement dit la capacité d'un débiteur à honorer en temps voulu ses obligations de paiement à l'égard des créanciers.

Special Purpose Vehicle (SPV, structure ad hoc)

Une SPV est une entité ad hoc indépendante aux plans juridique et économique. Elle peut être créée par exemple en vue d'acheter certaines créances dans le cadre d'une transaction de titrisation et générer le refinancement nécessaire par l'émission de titres. La SPV n'a aucun accès aux actifs, si bien que les créances acquises servent entièrement comme garantie à l'investisseur.

Spread de crédit

Synonyme de prime de risque, le spread de crédit (de l'anglais *credit spread*) désigne l'écart de taux d'un investissement par rapport à un taux d'intérêt de référence, généralement représenté par un placement dit «sans risque». Le taux d'intérêt sans risque n'existant pas dans la réalité, on utilise le taux d'un emprunt d'Etat doté d'une excellente notation et d'une échéance comparable. En tant qu'écart de

taux, le spread de crédit a pour but de compenser la prise de risque d'un investisseur par rapport à un emprunt sans risque. Par risque de spread de crédit, on entend par conséquent le risque de variation possible du spread de crédit.

Stratégie *buy-and-hold*

La stratégie *buy-and-hold* (acheter et conserver) est une stratégie de placement passive dans laquelle l'investisseur entend conserver son investissement (p.ex. des titres ou un bien immobilier) sur une longue durée (p.ex. jusqu'à l'échéance pour les emprunts).

Stress test

Dans le domaine financier, un stress test est une analyse du potentiel de pertes, qui doit renseigner sur la situation d'un établissement financier en matière de revenus et de solvabilité en fonction de divers scénarios possibles. Ces tests de résistance sont souvent appliqués par les établissements individuels, mais aussi par les autorités de surveillance et les banques centrales.

Subprime

Un *subprime* est un segment du marché du crédit dans lequel des produits tels que des emprunts ou des hypothèques présentant une solvabilité faible, voire insuffisante, sont proposés.

Tier 1, tier 2 et tier 3

Cf. Fonds propres

Titrisation

Dans le cadre d'une titrisation, le vendeur transfère généralement certaines positions du portefeuille à une structure ad hoc (SPV), qui se refinance à son tour par l'émission de titres garantis par les positions en portefeuille initiales (cf. Asset-Backed Securities).

Tranche *super-senior*

Dans le segment des *asset-backed securities* ou des CDO, la tranche *super-senior* désigne la tranche de titrisation qui est subordonnée, en termes de reprise des pertes, à la tranche *senior* (le plus souvent notée AAA). C'est pourquoi la tranche *super-senior* présente un risque de défaillance encore plus faible que la tranche *senior*.

Value-at-Risk (VaR)

La *Value-at-Risk* (ou valeur en risque) est un outil de mesure statistique du risque fréquemment utilisé dans le secteur financier pour évaluer les pertes éventuelles. La VaR permet de mesurer la perte qui

ne dépasse pas une position risque, sur la base d'une probabilité définie (intervalle de confiance) et d'une échéance donnée. Ainsi, une VaR de 100 millions de CHF indique que, sur une échéance de dix jours et avec un intervalle de confiance de 95%, la perte possible de la position risque sur les dix prochains jours dépassera 100 millions de CHF avec une probabilité de 5%.

	1 ^{er} trimestre 2006	2 ^e trimestre 2006	3 ^e trimestre 2006	4 ^e trimestre 2006	1 ^{er} trimestre 2007	2 ^e trimestre 2007	3 ^e trimestre 2007	4 ^e trimestre 2007	1 ^{er} trimestre 2008	2 ^e trimestre 2008	3 ^e trimestre 2008	4 ^e trimestre 2008	1 ^{er} trimestre 2009
CFB/FINMA													
UBS													
Suisse													
Monde													