

Document  
mis en distribution  
le 11 décembre 2008



N° 1321

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

TREIZIÈME LÉGISLATURE

---

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 11 décembre 2008

## RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU PLAN SUR LA PROPOSITION DE RÉOLUTION (N° 1292) de M. Daniel GARRIGUE, RAPPORTEUR DE LA COMMISSION CHARGÉE DES AFFAIRES EUROPÉENNES, *sur l'Europe face à la crise financière*,

PAR M. DANIEL GARRIGUE,

Rapporteur,

Député.

---



## SOMMAIRE

	Pages
<b>INTRODUCTION</b> .....	5
<b>I.– FACE À LA CRISE, LA RÉACTION EFFICACE DES ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE ET DE LA BCE A ÉTÉ DÉCISIVE</b> .....	7
A.– LE RÔLE STABILISATEUR DE L'EURO ET DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE .....	7
B.– LA RÉACTION EFFICACE DES ÉTATS MEMBRES FACE À LA CRISE DE LIQUIDITÉS .....	7
<b>II.– LA RELANCE DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE NÉCESSITE DAVANTAGE DE COORDINATION ET D'IMPLICATION DE L'UNION EUROPÉENNE</b> .....	10
A.– LA NÉCESSAIRE COORDINATION DES MESURES NATIONALES DE RELANCE .....	10
B.– POUR UNE INTERVENTION PLUS AMBITIEUSE DE L'UNION EUROPÉENNE.....	10
<b>III.– L'UNION EUROPÉENNE DOIT JOUER UN RÔLE MOTEUR DANS LA RÉORGANISATION DU SYSTÈME FINANCIER INTERNATIONAL</b> .....	11
A.– LA RÉGULATION .....	12
B.– LA SUPERVISION .....	14
C.– LA MORALISATION.....	14
<b>EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	17
<b>PROPOSITION DE RÉOLUTION</b> .....	23



## INTRODUCTION

Le 3 décembre 2008, la commission chargée des Affaires européennes a adopté, sur le rapport de votre rapporteur, une proposition de résolution sur l'action de l'Union européenne face à la crise financière. Il vous invite donc à vous reporter au rapport d'information (n° 1291) qu'il a rédigé au nom de la commission chargée des Affaires européennes.

La crise financière née en août 2007 n'a suscité que très tardivement la mobilisation des responsables internationaux. Au moment où la crise atteignait son paroxysme, après la chute de la banque Lehman Brothers, la réaction très efficace des pays européens, sous la présidence française, et de la Banque centrale européenne (BCE), a sans doute largement contribué à éviter un véritable cataclysme financier.

La coordination par l'Union européenne des efforts nationaux de relance de l'activité économique se fait dans des conditions plus difficiles, compte tenu des différences de structure économique et d'appréciation des enjeux financiers dans les différents États. Dès lors, l'intervention de l'Union dans la relance de l'économie doit être plus ambitieuse – notamment via la Banque européenne d'investissement.

Mais pour l'avenir, l'Europe doit aussi relever un autre défi, celui de peser le plus fortement possible pour imposer une véritable réforme du système monétaire et financier international portant à la fois sur la régulation, la supervision et la moralisation des activités dépendant de ce secteur. Elle y parviendra d'autant mieux qu'elle saura montrer l'exemple en avançant plus vite dans la mise en œuvre de ses propres réformes.



## **I.- FACE À LA CRISE, LA RÉACTION EFFICACE DES ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE ET DE LA BCE A ÉTÉ DÉCISIVE**

### **A.- LE RÔLE STABILISATEUR DE L'EURO ET DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**

Cette crise financière a été le premier véritable test pour l'euro. L'existence même de la zone euro a constitué un facteur de stabilité très important, sans lequel les systèmes financiers des pays européens auraient pu être emportés en quelques jours.

Par ailleurs, votre Rapporteur tient à souligner que la Banque centrale européenne (BCE) a remarquablement bien réagi à la crise du crédit depuis le mois d'août 2007, ce qui n'est pas suffisamment reconnu. La BCE a mis à la disposition des marchés des sommes importantes depuis plus d'un an, et ses opérations ont connu une nette intensification depuis la faillite de Lehman Brothers. C'est ainsi que le 15 septembre 2008, elle a injecté 30 milliards d'euros sur les marchés monétaires, et a proposé un total de 150 milliards d'euros dès le lendemain, tout en décidant de procéder à une distribution de liquidité illimitée à taux fixe sur différentes échéances.

Parallèlement à ces opérations en euros, la BCE a également renforcé ses appels d'offres en dollars dans le cadre d'actions concertées avec les autres banques centrales. Elle a ainsi pu refinancer en dollars les banques européennes qui doivent faire face à des obligations contractées en dollars.

Enfin, la BCE a joué un rôle moteur dans la concertation qui s'est constituée entre les principales banques centrales au niveau mondial. L'action concertée et massive des banques centrales n'a pas suffi à rétablir le marché interbancaire. Il est cependant certain qu'elle est nécessaire pour réunir les conditions du retour de la confiance.

### **B.- LA RÉACTION EFFICACE DES ÉTATS MEMBRES FACE À LA CRISE DE LIQUIDITÉS**

Au Conseil « Ecofin » de Nice, les 12 et 13 septembre 2008, la Présidence française a proposé aux États membres de s'accorder sur une réponse économique coordonnée fondée sur quatre piliers : laisser jouer les « stabilisateurs automatiques » dans la limite de 3 % de PIB pour les déficits publics, poursuivre les réformes structurelles, faire intervenir la BEI pour soutenir l'activité des PME par des financements supplémentaires, et poursuivre la mise en œuvre de la « feuille de route » d'octobre 2007.

Le 4 octobre 2008, s'est tenu à l'initiative de la Présidence française un sommet des quatre membres européens du G8 (Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni). L'idée de constituer un fonds européen pour le sauvetage des

banques a été rejetée. Les chefs d'État et de gouvernement des quatre pays ont annoncé solennellement qu'ils s'engageaient à soutenir leurs banques en difficulté, et à ce que leurs décisions nationales tiennent compte des conséquences pour les pays partenaires.

La volonté des Européens de ne laisser aucune banque paneuropéenne faire faillite a été confirmée par l'ensemble des États lors du Conseil « Ecofin » du 7 octobre 2008. Un accord unanime a conduit à relever le niveau minimum de garantie des dépôts en cas de défaillance d'un établissement bancaire. En application de cette seconde décision, la Commission européenne a présenté le 20 octobre une proposition de modification de la directive de 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts <sup>(1)</sup>.

Le 13 octobre 2008, la Commission européenne a présenté une communication sur les modalités d'« *application des règles en matière d'aides d'État aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale* » <sup>(2)</sup>. Sur cette base, et habilitée de manière exceptionnelle à se prononcer au nom de l'ensemble du collège des commissaires, la commissaire en charge de la Concurrence, Mme Nellie Kroes, a pu approuver un grand nombre de plans nationaux dans des délais raccourcis.

Elle a très clairement insisté sur le fait que les mesures nationales qui, dans de telles circonstances, sont acceptables bien qu'elles constituent des « entorses » aux règles de concurrence, ne le sont que dans la mesure où elles sont temporaires, réexaminées à intervalle régulier, ciblées, proportionnées, conçues de manière à minimiser les retombées négatives pour les concurrents, et assorties de conditions strictes propres à empêcher les bénéficiaires d'en tirer des avantages indus. Il s'agit pour la Commission de garantir que la même discipline et les mêmes dérogations s'appliquent à tous.

La Commission européenne examine avec plus de sévérité les plans de restructuration de moyen et long terme que les États ont tous l'obligation de lui présenter dans les mois qui suivent la validation de mesures de sauvetage d'urgence. Les plans de restructuration de banques déjà présentés (par exemple pour la banque allemande IKB) n'ont été agréés que dans la mesure où ils prévoyaient une réduction très conséquente de l'activité de ces entreprises, pour les empêcher d'investir dans des activités risquées et pour minimiser l'impact de l'aide sur leurs concurrentes. Dans les plans de recapitalisation, la Commission européenne demande en principe que la rémunération des États soit au moins égale à 10 %. Toutefois, le taux de rémunération peut être inférieur (c'est le cas dans le plan français), au cas par cas, si la banque bénéficiaire présente une bonne solvabilité.

---

<sup>(1)</sup> *Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement (document COM (2008) 661 final / E 4048).*

<sup>(2)</sup> « *Communication de la Commission – Application des règles en matière d'aides d'État aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale* », document 2008/C270/02 (publiée au Journal Officiel de l'Union européenne du 25 octobre 2008).



Au-delà de la régulation des plans nationaux et de l'examen de leur conformité au droit européen, il convient de véritablement coordonner la politique de relance des États européens. Considérant que la seule réunion des ministres des finances de la zone euro (Eurogroupe) n'était pas à la hauteur de la gravité de la crise, le Président Nicolas Sarkozy a organisé une rencontre au format inédit et pragmatique, en invitant les chefs d'État et de gouvernement des pays de la zone euro, ainsi que le Président de la Commission européenne, le Président de la BCE et le Premier ministre britannique.

Lors de cette réunion, les États participants ont adopté un plan commun, largement sur la base des propositions du Premier ministre britannique, M. Gordon Brown. Ils se sont engagés à relancer le crédit interbancaire, en le garantissant, et à recapitaliser les banques dont la faillite pourrait menacer l'équilibre du système financier et l'ensemble de l'économie.

Le Président Sarkozy a néanmoins souligné qu'« *il n'est pas possible que la zone euro continue sans un gouvernement économique clairement identifié* ».

Le Conseil européen des 15 et 16 octobre a entériné, à l'échelle de l'Union tout entière, les décisions prises le 12 octobre par les États de la zone euro. Il a également décidé la mise en place d'un mécanisme informel d'alerte, d'échange d'informations et d'évaluation (cellule de crise financière) associant la présidence en exercice, le président de la Commission, le président de la BCE, le président de l'Eurogroupe et les gouvernements des États membres. Ce mécanisme pourra être activé à tout moment par un État membre confronté à une crise et assurera l'information immédiate et confidentielle des autres.

L'Union européenne s'est ainsi dotée d'une doctrine, d'un plan et d'une cellule de crise. L'impact de ce plan européen a été considérable, puisque les autorités américaines ont modifié, en s'en inspirant directement, leur dispositif national de sauvetage.

Enfin, le Conseil européen a donné à son président et au président de la Commission européenne un mandat pour « *œuvrer avec [les] partenaires internationaux [de l'Union européenne] à une réforme réelle et complète du système financier international* ». A ce stade, les initiatives combinées de la Présidence française et des autorités britanniques ont de nouveau été déterminantes. L'Union européenne a exigé l'organisation d'un sommet international qui a eu lieu le 15 novembre 2008 à Washington. Lors de ce Sommet, l'Europe est apparue unie et déterminée.

Cependant, pour être efficace, la relance de l'activité économique suppose une plus grande coordination des plans nationaux, ainsi qu'une participation de l'Union européenne elle-même à l'effort budgétaire.

## **II.- LA RELANCE DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE NÉCESSITE D'AVANTAGE DE COORDINATION ET D'IMPLICATION DE L'UNION EUROPÉENNE**

### **A.- LA NÉCESSAIRE COORDINATION DES MESURES NATIONALES DE RELANCE**

L'Union européenne doit démontrer sa capacité à mettre en œuvre, non pas des mesures uniformes pour tous les pays mais un encadrement, une coordination étroite des plans nationaux. En effet, le système actuel n'incite pas les États à prendre en compte l'impact des politiques nationales sur les économies des autres États membres. Au contraire, la forte interdépendance économique entre les pays de l'Union européenne renforce les jeux non coopératifs et incite à compter sur la relance des autres.

Par ailleurs, les États membres ont des positions divergentes sur la portée à donner à la souplesse du Pacte de stabilité dans des circonstances exceptionnelles.

Le plan qui a été proposé par la Commission européenne le 26 novembre 2008 comporte deux piliers :

– stimuler la demande, à travers une impulsion budgétaire immédiate d'un montant total de 200 milliards d'euros (soit 1,5 % du PIB de l'Union), à raison de 170 milliards d'euros provenant des budgets nationaux et de 30 milliards d'euros de financements communautaires (budget de l'Union européenne et prêts de la Banque européenne d'investissement) ; les mesures budgétaires nationales doivent être rapidement adoptées, temporaires, ciblées et coordonnées ;

– à plus long terme, la Commission propose un programme d'« investissements intelligents » conformes à la stratégie de Lisbonne, portant notamment sur les infrastructures de transport et d'énergie, l'amélioration de l'efficacité énergétique dans les bâtiments, et les investissements en matière d'éducation et de recherche-développement.

Le point 9. de la proposition de résolution souligne toutefois que les nécessaires assouplissements apportés au Pacte de stabilité et de croissance ne doivent pas faire perdre de vue l'objectif essentiel de retour au respect de ce Pacte.

### **B.- POUR UNE INTERVENTION PLUS AMBITIEUSE DE L'UNION EUROPÉENNE**

Le chiffre global de 200 milliards d'euros doit être relativisé : il ne s'agit pas, selon la Commission, d'affecter à la relance 200 milliards d'euros de financements européens, mais seulement 30 milliards, le reste étant à la charge des budgets nationaux. On peut se demander si le montant des moyens prévus par ce plan est à la mesure du risque de dépression économique. De plus, l'intervention des États peut varier en fonction de leurs marges de manœuvre budgétaires et de leur sensibilité respective à l'importance des équilibres budgétaires, économiques

et financiers. Ces divergences sont particulièrement sensibles au sein de la zone euro. La difficulté est d'assurer à la fois la relance de l'activité, la cohésion des États dans la zone euro et le retour à terme au respect du Pacte de stabilité et de croissance. La recherche d'un consensus franco-allemand sera décisive en ce domaine.

Votre Rapporteur estime que les financements d'origine communautaire pourraient être bien plus importants que ce qui est proposé par la Commission, et ce, non pas nécessairement en ayant recours à des crédits du budget de l'Union, mais en sollicitant encore davantage la Banque européenne d'investissement (BEI).

Le Conseil a fixé pour objectif à la BEI d'accorder 15 milliards d'euros de prêts à des PME sur deux ans, et au total 30 milliards d'euros d'ici 2011, ce qui va représenter un accroissement de 50 % de son activité en matière de prêts aux PME. En plus d'augmenter le volume de ces prêts, la BEI va élargir la définition des investissements finançables par ses prêts.

Actuellement, la BEI intervient uniquement sous forme de prêts, et pas sous forme de prises de participations dans le capital d'entreprises. Votre Rapporteur, ainsi que la commission chargée des Affaires européennes, soutiennent le projet de création d'un fonds d'investissement au sein de la BEI, qui doit être officiellement présenté à l'occasion du Conseil européen des 11 et 12 décembre.

Un tel instrument permettrait à la fois aux organismes nationaux qui jouent déjà le rôle d'investisseurs de long terme de rechercher une certaine cohérence de leurs interventions autour de véritables projets européens, et de proposer à des acteurs de pays tiers, notamment les fonds souverains, de consacrer une partie de leurs considérables réserves en capital à des projets stratégiques pour la croissance de l'économie européenne.

### **III.- L'UNION EUROPÉENNE DOIT JOUER UN RÔLE MOTEUR DANS LA RÉORGANISATION DU SYSTÈME FINANCIER INTERNATIONAL**

Le Sommet du G 20 du 15 novembre 2008 a fixé le programme des travaux en matière de réforme du système financier international, mais il faut à présent en concrétiser rapidement les orientations. En effet, le risque est grand de voir la volonté affichée aujourd'hui s'affaiblir quand la situation économique et financière se sera normalisée.

Le Sommet a débouché sur un « *Plan d'action pour la mise en œuvre [de cinq] principes de réforme* » du système financier international. Celui-ci prévoit, d'une part, des actions immédiates d'ici au 31 mars 2009 (renforcer les obligations de publication des entreprises concernant les instruments financiers complexes, renforcer la régulation des agences de notation, encourager les sociétés financières à revoir leurs contrôles internes...), et d'autre part, des actions à moyen terme

(notamment la réforme des institutions de Bretton Woods de manière à ce qu'elles reflètent de façon plus appropriée l'évolution des poids économiques dans l'économie mondiale et qu'elles répondent mieux aux défis à venir).

Le caractère très général des principes énoncés a déçu beaucoup d'observateurs. Ainsi, l'économiste Patrick Artus estime que la vraie cause fondamentale de la crise – le financement du déficit extérieur des États-Unis par les pays à excédents extérieurs – a été éludée et va donc persister.

La mise en œuvre du Plan d'action a été renvoyée aux sommets suivants du G 20 – le prochain aura lieu au printemps. Dans la mesure où il est vain d'attendre une solution rapide de dimension mondiale, l'Europe a l'obligation – et, votre Rapporteur en est convaincu, la capacité – de faire aboutir ces différents chantiers techniques à son échelle. Trois volets doivent être traités : la régulation, la supervision et la moralisation.

#### A.– LA RÉGULATION

Au niveau international, l'Union européenne doit œuvrer pour un renforcement de la régulation. Les conclusions du Sommet du G 20 précisent : « *il est indispensable d'intensifier la coopération internationale entre régulateurs, de renforcer les normes internationales, où cela est nécessaire, et de veiller à leur application uniforme* ». Cette partie des conclusions du Sommet a été directement influencée par la pression de l'Union européenne en faveur d'un mouvement international de régulation de tous les acteurs, de tous les marchés et de tous les espaces. Toutefois, les contours de cette réforme, en particulier de la réforme du Fonds monétaire international (FMI), demeurent flous pour l'instant.

Au niveau européen, la régulation doit être modifiée ou renforcée dans trois domaines : les normes comptables, les agences de notation et les règles prudentielles de solvabilités.

S'agissant des règles comptables, deux normes IFRS <sup>(1)</sup> sont en question : le chapitre IAS 32, qui définit et présente les catégories d'actifs et de passifs financiers et le chapitre IAS 39, qui porte sur la mesure des actifs et passifs financiers ; cette norme stipule que le principe de base d'évaluation des actifs financiers est la « juste valeur » (« *fair value* »), soit la valeur fournie par le marché (« *mark to market* »). Or, ce principe implique une très grande volatilité des bilans, surtout en période de crise financière.

Sous la pression de la Commission européenne, le 13 octobre 2008, l'IASB a adopté de nouvelles normes comptables et a fait parvenir à la Commission européenne sa proposition autorisant les banques cotées qui le souhaitent à reclasser certains actifs financiers de leur portefeuille de négociation, lié à leurs activités de marché, vers leur portefeuille d'investissement, lié à leurs

---

(1) International Financial Reporting Standards, *normes comptables internationales*, appelées jusqu'en 2001 *normes IAS* pour International Accounting Standards.

activités bancaires. Le 15 octobre, la Commission européenne a donc présenté les modifications au Comité de réglementation comptable (CRC) qui a avalisé les nouvelles normes. L'avis consultatif du Parlement européen est intervenu le même jour, et les modifications ont été publiées au *Journal officiel de l'Union européenne* du 16 octobre. Cette révision a donc été opérée suivant une procédure d'une rapidité exceptionnelle.

Toutefois, ces modifications soudaines risquent de rendre les résultats 2008 des banques difficiles à interpréter. Les banques françaises ont préféré renoncer à leur application pour affirmer leur capacité de résistance à la crise et retrouver la confiance des marchés.

Cette réforme décidée dans l'urgence ne constitue qu'une première étape. Le Conseil européen des 15 et 16 octobre a invité à poursuivre la réflexion sur la modification des normes comptables.

S'agissant des agences de notation, la crise actuelle a révélé les faiblesses de leurs méthodes. La Commission européenne a présenté le 12 novembre 2008 une proposition de règlement pour encadrer les agences de notation actives dans l'Union européenne. Une procédure d'enregistrement serait instaurée afin de permettre aux autorités de surveillance européennes de contrôler les activités des agences. Celles-ci devraient respecter des règles strictes afin que les notations ne soient pas influencées par des conflits d'intérêts, qu'elles résultent de méthodes rigoureuses et transparentes.

Enfin, les règles prudentielles doivent être modifiées à travers la révision du dispositif de « Bâle II » pour les banques et la proposition de directive « Solvabilité II » pour les assurances.

La proposition de révision de la directive sur les exigences de fonds propres des banques, présentée début octobre par la Commission européenne, prévoit de responsabiliser les banques en les obligeant à conserver dans leurs bilans financiers au moins 5 % des créances qu'elles émettent et revendent selon les techniques de titrisation.

L'utilisation, comme outil de comparabilité entre banques, du ratio de solvabilité « Tier 1 » prévu par « Bâle II » est très critiquée. En effet, les disparités nationales dans la définition de ce « cœur » des fonds propres (également qualifié de « fonds propres durs ») sont très grandes. La proposition de directive présentée par la Commission prévoit d'interdire aux banques d'intégrer plus de 50 % de capitaux hybrides dans les fonds propres durs.

Enfin, on ne doit pas perdre de vue que l'un des objectifs de la régulation est d'assurer le financement des investissements de long terme.

## B.– LA SUPERVISION

Il faut que l'Europe se dote d'une véritable autorité de supervision. En effet, la crise actuelle marque un constat d'échec pour les superviseurs nationaux et pour le dispositif embryonnaire existant à l'échelle européenne. L'Europe ne dispose pas, à l'heure actuelle, des mécanismes de prévention et de gestion des crises nécessaires.

En outre, l'Europe gagnerait à disposer d'un représentant unique qui puisse discuter avec les autorités de supervision américaines et les autres superviseurs nationaux.

La Commission européenne a chargé un groupe d'experts présidé par M. Jacques de Larosière de présenter avant le Conseil européen de mars 2009 des recommandations sur le renforcement du dispositif européen de supervision, concernant l'ensemble des activités du secteur financier. Malheureusement, les réticences des États membres sont fortes vis-à-vis d'une solution de type fédéral.

Votre Rapporteur estime indispensable que cette future autorité européenne de supervision (ou ces deux autorités, si l'on en constitue une distincte pour le secteur des assurances) soit constituée à l'échelle de l'Union tout entière ou de l'Espace économique européen (EEE) et non pas seulement à l'échelle de la zone euro. En effet, l'intégration bancaire transfrontalière concerne toute l'Europe, et ne se fait pas seulement à l'intérieur de la zone euro. Il serait, en particulier, dommage de laisser le Royaume-Uni à l'extérieur de ce dispositif, étant donné le poids des acteurs britanniques dans le système financier.

## C.– LA MORALISATION

Il s'agit tout d'abord d'encadrer les rémunérations des dirigeants et des investisseurs financiers. Actuellement, les bonus sont toujours positifs ou nuls, quels que soient les résultats et les performances ; ils ne peuvent pas être négatifs. Ainsi, ils ne reflètent pas les risques que prennent les banquiers avec les fonds qui leur sont confiés. Il serait souhaitable de remplacer ou de compléter ces bonus par un système d'intéressement des opérateurs à long terme aux résultats de leur entreprise, et d'introduire une certaine dose de symétrie dans les parts variables des rémunérations.

Lors du Conseil « Ecofin » du 7 octobre 2008, les États de l'Union européenne ont critiqué le système des « parachutes dorés », en estimant que les dirigeants ne pourront revendiquer des « bénéfices indus » sous la forme d'indemnités de départ et que celles-ci devraient être liées à la réussite de l'action de chaque dirigeant.

Toutefois, ces recommandations ne sont pas contraignantes. C'est au niveau national que de nouvelles mesures devraient être prises. Les plans de sauvetage des banques, dans de nombreux pays (dont la France), ont imposé

l'abandon des « parachutes dorés » pour les dirigeants d'établissements désireux de faire appel à l'aide publique. De façon générale, les initiatives prises par les différents États ont cependant été jusqu'ici extrêmement timides.

La Commission européenne doit présenter prochainement une proposition de texte sur cette question des rémunérations.

Par ailleurs, il convient de remédier au problème de l'évasion fiscale vers les paradis fiscaux. En effet, le renforcement de la régulation risque de provoquer encore davantage de fuite de capitaux. La directive 2003/48/CE du 3 juin 2003 en matière de fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts doit faire l'objet d'une prochaine révision. Le 13 novembre dernier, la Commission a proposé une modification de cette directive.

Actuellement coexistent deux régimes prévus par la directive :

– d'une part, le régime de droit commun prévoit l'échange automatique d'information, au moins une fois par an, entre les administrations fiscales des États membres ;

– d'autre part, et à titre transitoire uniquement, la directive prévoit un régime dérogatoire fondé sur une retenue à la source, dans les pays qui veulent conserver le secret bancaire.

Le champ d'application de la directive est limité par deux éléments : il ne concerne que les revenus des personnes physiques, et seulement l'épargne sous forme d'intérêts (et non les dividendes).

À ce state, la proposition de modification de la Commission ne vise qu'à étendre l'actuel dispositif :

– à des structures écrans telles que les fondations ou les *trusts* ;

– à des produits financiers ayant des caractéristiques proches de produits de taux actuellement couverts ;

– à des structures implantées hors du territoire de l'Union européenne, lorsque les bénéficiaires sont situés sur ce territoire.

Il paraît indispensable d'aller au-delà du simple aménagement de cette directive.





## EXAMEN EN COMMISSION

Lors de sa réunion du 11 décembre 2008, la Commission a procédé, sur le présent rapport, à l'examen de la proposition de résolution (n° 1292) de M. Daniel Garrigue sur l'Europe face à la crise financière.

**Votre Rapporteur.** Nous avons initialement envisagé de présenter devant la Commission chargée des affaires européennes un bilan des dix ans de l'euro, mais, compte tenu de l'actualité, il nous a semblé plus opportun d'analyser l'action de l'Europe face à la crise financière. En effet, l'Europe joue un rôle considérable dans le traitement de cette crise internationale.

Il est inutile de s'attarder sur les causes de cette crise, que les économistes ont beaucoup analysée. Il est d'ailleurs étonnant qu'il n'y ait pas eu de réaction politique plus énergique dès le déclenchement de la crise à l'été 2007, alors que les économistes lancent des avertissements depuis ce moment.

Les *subprimes* ont constitué le catalyseur de la crise, mais celle-ci résulte aussi de causes plus profondes, notamment l'excès de liquidités monétaires et la politique américaine de soutien systématique à la croissance. En outre, la déréglementation financière a permis le développement d'instruments spéculatifs de plus en plus risqués. Certains membres de la commission chargée des Affaires européennes ont évoqué, en outre, le problème du partage des revenus issus du travail et du capital. Enfin, la crise a connu son paroxysme lors de la faillite de la banque Lehman Brothers, à l'occasion de laquelle les autorités américaines ne sont pas intervenues.

L'Europe a réagi de façon très efficace : si le cataclysme financier n'a pas eu lieu, c'est grâce à l'intervention des Européens, en particulier de la présidence française de l'Union. C'est aussi grâce au rôle stabilisateur de la zone euro.

Le Premier ministre britannique Gordon Brown a contribué de façon très importante au traitement de la crise, en proposant des solutions sur la garantie des dépôts et le crédit interbancaire, qui ont permis d'aboutir aux conclusions du conseil « Ecofin » du 7 octobre et du Conseil européen des 15 et 16 octobre.

D'autre part, il faut souligner le rôle très positif de la Banque centrale européenne (BCE), qui est insuffisamment reconnu. La BCE a injecté d'importantes liquidités en temps opportun, engagé un processus de diminution des taux d'intérêt et est intervenue au-delà de la zone euro au secours de la Hongrie.

Enfin, les États européens eux-mêmes ont réagi de façon très cohérente et efficace pour le sauvetage des banques en difficulté.

Si la Commission européenne est apparue en retrait dans la gestion de la crise financière, il ne faut cependant pas minimiser son rôle. Elle a assoupli les règles de concurrence, pour permettre les plans d'aide aux banques d'une part, et les plans de relance d'autre part. Parallèlement, elle a mis en chantier des réformes nécessaires, s'agissant notamment des normes comptables, des agences de notation et de la fiscalité de l'épargne.

L'Union européenne doit désormais s'atteler à deux chantiers : gérer la crise économique d'une part, afin d'en atténuer la gravité, et engager d'autre part une réforme d'ensemble du système monétaire et financier international.

S'agissant de la gestion de la crise, l'Union européenne doit parvenir à coordonner des États dont les marges de manœuvre budgétaires ne sont pas les mêmes, dont l'appréciation de la crise varie et dont l'interprétation du Pacte de stabilité et de croissance est différente – c'est notamment le cas de la France et l'Allemagne. L'Union européenne doit assurer l'efficacité de la relance, la cohésion des États membres et le retour au respect du Pacte de stabilité. Il est fondamental de réchauffer les relations franco-allemandes sur ce point.

S'agissant de la réforme du système monétaire et financier international, l'Union européenne doit jouer un rôle moteur. La réunion du G 20 a eu le mérite de traduire une prise de conscience collective et de faire participer un nombre important d'État aux discussions – bien qu'il soit regrettable que les pays africains n'aient pas été représentés. Les conclusions du G 20 sont cependant décevantes sur le plan opérationnel. C'est pourquoi les Européens doivent prendre les devants, et ne pas céder au risque de « relâchement » qui peut intervenir avec le sentiment que le pire de la crise est passé. L'Europe doit préparer des réformes dans trois domaines : la régulation, la supervision et la moralisation.

Sur le premier point, il est nécessaire de modifier les règles prudentielles à travers la révision des normes de « Bâle II » pour les banques et de « Solvabilité II » pour les assurances. Certaines normes comptables doivent également faire l'objet de modifications.

Concernant la supervision, l'Europe a déjà avancé, grâce au « dispositif Lamfalussy » et à l'existence de comités de régulateurs. La Commission européenne a chargé un groupe d'experts présidé par M. Jacques de Larosière de présenter avant le Conseil européen de mars 2009 des recommandations sur le renforcement du dispositif européen de supervision, concernant l'ensemble des activités du secteur financier. La question est de savoir s'il est possible de mettre en place une autorité à l'échelle européenne, et si oui, quel doit être son périmètre. Si l'autorité couvre uniquement la zone euro, elle aura l'avantage d'être proche de la BCE, mais il serait regrettable d'exclure le Royaume-Uni du dispositif, alors que Londres concentre une grande partie de l'activité financière européenne. Il serait donc préférable de mettre en place une autorité à l'échelle de l'Union européenne, voire de l'Espace économique européen.

Enfin, s'agissant de la moralisation du système financier, on a entendu de nombreuses prises de position sur les modes rémunérations qui ont un effet pervers, mais aucune mesure concrète n'a été prise pour l'instant. Toutefois, la Commission européenne prépare actuellement un texte sur les rémunérations. D'autre part, il convient de lutter plus efficacement contre l'évasion fiscale : en effet, le renforcement de la régulation risque d'entraîner encore davantage de fuites de capitaux. La Commission européenne a présenté le 13 novembre dernier une proposition de modification de la directive 2003/48/CE du 3 juin 2003 en matière de fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts, qui représente un progrès, mais ne va pas suffisamment loin.

**M. Jean-François Mancel, Président.** Y a-t-il des questions ?

**M. Jean-Louis Dumont.** Je tiens d'abord à féliciter le Rapporteur pour le travail qu'il a réalisé sur un sujet capital.

Les observations du groupe de travail Assemblée nationale – Sénat sur la crise financière internationale et celles du rapporteur sont bienvenues. La proposition de résolution se distingue, en outre, par sa cohérence, et je souhaite m'associer à cette démarche.

**M. Jean-François Mancel, Président.** Je félicite également le Rapporteur pour son travail. J'aurai, pour ma part, trois questions. L'enjeu de la première est, en quelque sorte, historique : lors des auditions que vous avez menées, avez-vous trouvé des personnes ayant anticipé, *a priori*, l'importance de la crise ? Ma seconde question concerne les normes comptables. J'ai lu récemment une interview du président d'AXA qui affirme qu'aucune évolution n'a été constatée en ce domaine. Les règles imposant une évaluation des actifs, notamment financiers, à la « juste valeur », ou *fair value*, n'ont pas été modifiées. L'IASB, en charge de la définition des normes comptables internationales, ne ferait guère cas des propositions des chefs d'État et de Gouvernement. Je voudrais vous soumettre cette appréciation, qui renvoie d'ailleurs aux problèmes, évoqués précédemment, que rencontrent les compagnies d'assurance. Enfin, ma dernière question concerne l'élargissement de la zone euro, notamment au Royaume-Uni, et l'incidence de la crise financière sur la position des pays concernés relativement à cette question.

**Votre Rapporteur.** Sur la première question, bien des personnes ont anticipé la crise : une littérature abondante a permis de suivre les évolutions économiques et financières au jour le jour depuis un an et demi. Plusieurs ouvrages ou revues spécialisées ont donc tiré la sonnette d'alarme avant le déclenchement de la crise. Pourtant, du fait d'une certaine inertie collective, rien n'a été fait pour l'empêcher. Ce manque de réaction est dû à la difficulté d'agir en l'absence d'une structure internationale permettant une telle action. En effet, les difficultés sont multiples quand il s'agit de mener une action concertée au niveau intergouvernemental. À cet égard, le récent G20 a constitué un événement, car sa réunion a permis un élargissement du champ des pays participants. Toutefois, il est resté ponctuel et informel. D'autres réunions sont prévues, et j'espère que cette

coordination se poursuivra et permettra de préparer dans de bonnes conditions la prochaine réunion de Londres.

Sur la question des normes comptables, des évolutions sont perceptibles. Les normes IFRS ont été introduites à la suite de l'affaire Enron, dans le but d'assurer une plus grande transparence des comptes des sociétés. Elles ont, il est vrai, privilégié le court terme sur le long terme. Toutefois, l'IASB a prévu des possibilités de revenir en arrière sur certains points, notamment pour les règles appliquées aux gestionnaires de portefeuille. Un retour à la comptabilisation des actifs à leur valeur d'acquisition, moins sensible aux fluctuations des marchés financiers, est donc possible pour les actifs ayant un horizon de long terme. Certains établissements se sont ainsi engagés dans ce mouvement de retour aux anciennes règles. Une prise de position a, en outre, été définie au niveau communautaire. Mais la question sous-jacente est celle de l'application de règles identiques pour les placements de court terme et ceux de long terme. L'évaluation de ces deux types d'investissement ne devrait pas être soumise aux mêmes exigences.

Sur le troisième point enfin, sans l'euro, les États auraient vraisemblablement réagi à la crise sans se coordonner. La zone euro apparaît donc comme un pôle de stabilisation et de résistance aux crises. En conséquence, beaucoup de pays, même l'Islande, qui n'appartient pas à l'Union européenne, se tournent aujourd'hui vers elle car ils ont été particulièrement déstabilisés par les récents événements. La zone euro a donc gagné en attractivité : même au Royaume-Uni, certains posent la question de l'intégration à la zone euro, même si l'opinion reste largement sur les positions qui prévalaient avant la crise. Néanmoins, ces pays doivent se soumettre aux règles qui encadrent l'intégration dans la zone. La Hongrie, par exemple, pâtit de déficits importants, ce qui est contraire aux règles régissant l'entrée dans la zone. La nouvelle attractivité de la zone euro ne doit pas faire oublier que celle-ci implique, entre pays membres, une certaine cohésion qui se traduit par le respect des règles communes du Pacte de stabilité et de croissance. Aujourd'hui, la priorité demeure bien entendu la relance. Toutefois, il ne faut pas perdre de vue la nécessité d'un retour au respect des règles du Pacte de stabilité et de croissance. Des règles communes doivent donc demeurer et la proposition de résolution rappelle que le respect du Pacte reste un objectif à moyen terme. La conscience de cette discipline constitue d'ailleurs l'un des éléments du différend franco-allemand.

En conclusion, je vous invite à adopter la proposition de résolution présentée par la commission chargée des Affaires européennes, sous réserve d'un amendement de complément évoquant les autres travaux parlementaires menés sur la question.

*La Commission examine un amendement du Rapporteur, qui vise à faire référence aux propositions du groupe de travail Assemblée nationale – Sénat sur la crise financière internationale dans la proposition de résolution.*

*La Commission **adopte** cet amendement.*

*La Commission **adopte** ensuite l'article unique de la proposition de résolution ainsi modifié.*

\*

\* \*

*En conséquence, votre Commission des Finances vous demande d'adopter la proposition de résolution dont le texte suit :*



## PROPOSITION DE RÉOLUTION

### Article unique

L'Assemblée nationale,

Vu l'article 88-4 de la Constitution,

Vu les conclusions du Conseil européen des 15 et 16 octobre 2008,

Vu la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance directe et de la réassurance et leur exercice (COM [2007] 361 final/n° E 3595),

Vu la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (COM [2008] 458 final/n° E 3935),

Vu la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments des fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion des crises (COM [2008] 602 final/n° E 4017),

Vu la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement (COM [2008] 661 final/n° E 4048),

Vu la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit (COM [2008] 704 final/n° E 4101),

Vu la communication de la Commission européenne du 26 novembre 2008 « Un plan européen pour la relance économique » (COM [2008] 800 final),

Vu les propositions de réformes du système financier international présentées le 13 novembre 2008 par le Groupe de travail Assemblée nationale – Sénat sur la crise financière internationale,

1. Regrette que, malgré l'ampleur des analyses qui lui ont été consacrées, la crise financière, qui a commencé aux États-Unis en août 2007, n'ait suscité que très tardivement la mobilisation des responsables internationaux ;

2. Salue, face à une accentuation de la crise qui risquait de dégénérer en un véritable cataclysme financier, la réaction efficace des Européens, et

particulièrement la mobilisation volontaire et continue de la Présidence française de l'Union européenne, la recherche, grâce notamment aux autorités britanniques, des solutions les mieux adaptées pour surmonter la crise des liquidités et la crise de confiance, la cohésion des différents États européens pour assurer le sauvetage individuel ou collectif des établissements financiers en difficulté ;

3. Souligne l'élément stabilisateur qu'a représenté l'existence de la zone euro et salue le rôle très positif joué par la Banque centrale européenne, y compris au-delà de la zone euro, depuis le début de cette crise ;

4. Souhaite que, dans la relance indispensable de l'activité par l'investissement, notamment vers les PME, les infrastructures, et le paquet « énergie-climat », l'Union européenne joue un rôle de coordination beaucoup plus fort, que les moyens mis en œuvre soient à la mesure des menaces de dépression économique et que, par-delà l'implication des États, les capacités d'engagement direct de l'Union, notamment celles de la Banque européenne d'investissement, soient pleinement mobilisées ;

5. Observe que le G20 du 15 novembre 2008, s'il a traduit une prise de conscience mondiale et s'il a permis un élargissement du nombre des participants, n'est toutefois pas représentatif de l'ensemble des États, et notamment des plus pauvres, et que le plan d'action qu'il a défini ne pourra devenir opérationnel qu'à travers une succession de nouveaux sommets ;

6. Insiste en conséquence sur le rôle déterminant que doivent jouer les Européens en définissant le plus rapidement possible à l'échelle de l'Union européenne les éléments de régulation, de supervision et de moralisation indispensables pour contribuer à la refondation du système financier et monétaire international ;

7. Dans cet esprit, souhaite que par-delà la mise en place immédiate de collèges de superviseurs, l'Europe se dote dès que possible, soit dans le cadre de la zone euro, soit – mieux encore – dans le cadre de l'Union toute entière, d'une véritable autorité de supervision ;

8. Souhaite également que la régulation soit, dans son ensemble, rendue plus exigeante, que les rémunérations des différents acteurs soient encadrées, et que des dispositions efficaces soient prises pour lutter contre l'évasion de capitaux vers les « paradis fiscaux », y compris dans l'Union européenne, notamment à travers la remise en chantier de la directive 2003/48/CE du 3 juin 2003 ;

9. Souligne que les nécessaires assouplissements apportés au Pacte de stabilité et de croissance ne doivent pas faire perdre de vue l'objectif essentiel de retour au respect de ce Pacte.