



12.05.2010

Rôle joué par l'Autorité de surveillance des marchés financiers dans la crise financière – Enseignements pour l'avenir

Rapport en réponse au postulat David (08.4039)
et à la motion CER-N (09.3010)

Condensé 4

1	Point de départ.....	7
1.1	Objectifs du rapport	7
1.1.1	La LFINMA entre en vigueur pendant la crise des marchés financiers	7
1.1.2	Interventions parlementaires.....	8
1.2	Elaboration du rapport	10
1.3	Structure du rapport.....	10
2	Surveillance des marchés financiers par la FINMA.....	12
2.1	Introduction.....	12
2.2	Evaluation du comportement de la CFB et de la FINMA pendant la crise des marchés financiers	13
2.3	Forme juridique.....	14
2.4	Structure de direction	15
2.5	Indépendance.....	17
2.5.1	Indépendance à l'égard des assujettis.....	17
2.5.1.1	Indépendance de la CFB	17
2.5.1.2	Indépendance de la FINMA	18
2.5.2	Indépendance des autorités politiques	19
2.6	Ressources humaines	22
2.7	Ressources financières	23
2.8	Instruments de surveillance	23
2.8.1	Généralités.....	23
2.8.2	Système de surveillance dualiste.....	24
2.8.3	Autorisation obligatoire des instruments financiers.....	25
2.8.4	Comparaisons transversales au niveau national	26
2.9	Instruments de sanction	27
2.10	Collaboration	28
2.10.1	Collaboration au niveau national.....	28
2.10.2	Collaboration au niveau international.....	29
3	Réglementation des marchés financiers.....	31
3.1	Introduction.....	31
3.2	Prescriptions régissant les fonds propres et les liquidités	32
3.3	Agences de notation.....	33
3.4	Systèmes de rémunération.....	35
4	Conclusions	37
4.1	Conclusions concernant l'activité de surveillance de la FINMA.....	37
4.1.1	Forme juridique.....	37
4.1.2	Structure de conduite.....	37
4.1.3	Indépendance	37
4.1.4	Ressources humaines	38
4.1.5	Ressources financières.....	38
4.1.6	Instruments de surveillance	38
4.1.7	Sanctions possibles	39
4.1.8	Collaboration.....	39

4.2	Conclusions concernant la réglementation des marchés financiers.....	40
4.2.1	Prescriptions relatives aux fonds propres et aux liquidités	40
4.2.2	Agences de notation	40
4.2.3	Systèmes de rémunération	40
Annexe 1	Causes et déroulement de la crise des marchés financiers ainsi que comportement de la CFB et de la FINMA	41
1	Causes et déroulement de la crise des marchés financiers.....	41
1.1	Avant la crise	41
1.2	Crise des prêts hypothécaires à risque (<i>subprime</i>)	42
1.3	Propagation de la crise.....	43
2	Comportement de la CFB et de la FINMA.....	44
2.1	Phase 1: avant la crise (de 1998 à août 2007)	44
2.1.1	Généralités.....	44
2.1.2	Grands axes de l'activité de surveillance d'UBS.....	46
2.1.3	Décisions déterminantes de la CFB concernant UBS	47
2.2	Phase 2: début de la crise (d'août 2007 à septembre 2008).....	49
2.3	Phase 3: point culminant de la crise (de septembre 2008 à fin 2008).....	50
2.4	Phase 4: atténuation de la crise (dès 2009)	51
	Liste des abréviations	53

Condensé

Dans le présent rapport, le Conseil fédéral examine de façon critique les décisions et le rôle de l'ancienne Commission fédérale des banques (CFB) et de l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) pendant la crise des marchés financiers et en tire les enseignements nécessaires. Ce rapport répond, d'une part, au postulat David (08.4039) «Clarification du rôle joué par l'Autorité de surveillance des marchés financiers dans la crise financière» et, d'autre part, à la motion «Vérifier le fonctionnement de la FINMA» (09.3010) de la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national. Il ne traite cependant pas du rôle de la FINMA dans l'enquête des autorités américaines contre UBS, notamment pour violation des dispositions du droit fiscal américain. Ce sujet fait l'objet d'une procédure juridique en cours ainsi que de clarifications de la part des Commissions de gestion du Conseil national et du Conseil des Etats.

La loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA, RS 956.1) est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009. Elle regroupe la CFB, l'Office fédéral des assurances privées (OFAP) et l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent (Autorité de contrôle LBA) au sein de la FINMA.

Cette dernière a commencé son activité dans un contexte extrêmement tendu en matière de politique financière et économique. La crise des marchés financiers avait éclaté depuis un certain temps et laissé des traces profondes avant de s'étendre à l'économie réelle. La FINMA a donc été confrontée à des défis indirects importants, en plus de sa propre intégration. Elle a dû faire face à une situation difficile sur les marchés financiers et aux exigences qui en résultent pour une autorité de surveillance. Tant le monde politique que l'opinion publique se sont interrogés sur le fait que la FINMA n'ait pas vu venir la crise et qu'elle n'ait pu l'empêcher ou prendre les mesures nécessaires en temps opportun. L'indépendance de la FINMA, en particulier celle du président de son conseil d'administration, a également été mise en doute.

Les analyses effectuées par le Conseil fédéral et les experts mandatés ont montré que les autorités suisses de surveillance ont bien géré la crise des marchés financiers, notamment au regard de ce qui s'est produit à l'étranger. Toutefois, il est également apparu qu'avant la crise, l'échange d'informations n'était pas assez systématique au sein de la surveillance des grandes banques de la CFB. On n'a ainsi que trop rarement comparé les stratégies respectives d'UBS et de Credit Suisse concernant leurs activités sur le marché hypothécaire américain. Or il eût justement été fort utile à l'équipe chargée de la surveillance d'UBS de savoir que Credit suisse avait décidé de réduire ses activités sur le marché des hypothèques à risques titrisées et pour quelles raisons. Cette information l'aurait certainement amenée à considérer de façon plus critique les données d'UBS relatives à son exposition sur le marché des subprimes. Par ailleurs, la CFB avait mis le doigt sur plusieurs problèmes auprès d'UBS avant la crise, sans toutefois insister suffisamment pour qu'ils soient éliminés. Ces problèmes concernaient notamment la fragmentation informatique, la prévention des crises et les activités de contrôle. Bien que ces problèmes aient été examinés avec la banque et les points faibles intégrés dans le Supervisory Action Plan, la CFB n'a pas exigé la mise en œuvre des mesures correctrices avec assez d'insistance. Elle s'est en outre trop fiée aux estimations d'UBS et trop vite contentée des déclarations de la banque, en particulier dans le domaine du contrôle des risques. Ce comportement s'explique notamment par le fait qu'elle s'est laissée éblouir par l'image d'«élève modèle» dont jouissait la banque. De plus, l'effectif du service de la CFB en charge de la surveillance des grandes banques était plutôt mince. On n'a en revanche pas pu mettre en évidence une quelconque influence illicite d'UBS sur la CFB.

Comme toute crise majeure, celle qui touche actuellement les marchés financiers a plusieurs causes. Elle n'a toutefois pu déployer sa dynamique fatale qu'en raison de la forte sous-capitalisation des banques par rapport aux risques encourus. La crise des marchés financiers tient donc, avant tout, à une réglementation internationale déficiente quant aux exigences en matière de fonds propres. Or aucune surveillance, aussi complète et efficace soit-elle, ne peut corriger une réglementation mal conçue et il est donc exclu de stabiliser notablement le système financier uniquement en améliorant sa surveillance. Pour y parvenir, il faut agir en particulier dans le domaine des prescriptions en matière de fonds propres et de liquidités ainsi qu'au niveau des systèmes de rémunération, et résoudre aussi le problème des établissements trop grands pour faire faillite («too big to fail»). Sur le plan international, il y lieu de faire également des propositions visant à soumettre les agences de notation à une réglementation plus sévère. Toutefois, la Suisse n'ayant aucune agence de notation opérant à l'échelle internationale sous surveillance, une réglementation en la matière qui lui soit propre ne s'impose pas.

L'examen de la surveillance des marchés financiers par la FINMA a montré qu'il n'existe aucune nécessité immédiate de réviser la législation en vigueur. Il faut se garder notamment de conclure, en s'appuyant sur les expériences faites durant la crise, que la structure de direction de la FINMA serait inefficace. De même, il faut réfuter la critique adressée au président du conseil d'administration de trop se mêler des activités opérationnelles. Le fait est que le nouveau directeur de la FINMA n'était pas membre de l'une des organisations antérieures et qu'il a d'abord dû s'installer dans son rôle d'interlocuteur pour les questions opérationnelles, tant à l'interne que vis-à-vis de l'extérieur. Au cours de cette phase transitoire, le public a continué de percevoir le président du conseil d'administration comme l'interlocuteur principal. Entre-temps, la définition des rôles respectifs de la direction et du conseil d'administration et la réorganisation arrêtée par ce dernier avec effet au 1^{er} octobre 2009 ont largement atténué le problème. La structure de direction actuelle de la FINMA est garante du fait que la collaboration entre le conseil d'administration et la direction obéit au principe des «checks and balances» (poids et contrepoids). Avec la solution en vigueur, le législateur est parvenu à définir convenablement l'éventail des tâches de la FINMA. Le Conseil fédéral recommande toutefois à la FINMA d'interpréter au sens strict les «affaires de grande portée» sur lesquelles il appartient au conseil d'administration de statuer au niveau opérationnel en vertu de la loi.

Aucun rapport de dépendance vis-à-vis des assujettis n'a été constaté, ni à la CFB, ni à la FINMA. Il convient en particulier de signaler que les règles de récusation fixées dans le règlement d'organisation et dans le code de conduite de la FINMA sont judicieuses et qu'elles ont été dûment respectées par les organes et les collaborateurs de la FINMA. Ce constat vaut notamment aussi pour le président du conseil d'administration. Pour réduire autant que possible à l'avenir également le risque que la FINMA ne subisse l'influence de ses assujettis, il est nécessaire de renforcer son autorité de représentante de la puissance publique. Or la FINMA ne parviendra à se forger cette réputation et à la préserver que par ses compétences, par une exécution rigoureuse des procédures (enforcement) et par un bon gouvernement d'entreprise. De plus, pour éviter que les assujettis ne soient tentés de chercher à influencer indirectement l'activité de surveillance, par le biais du gouvernement ou d'autres leviers politiques, il faut veiller à garantir l'indépendance fonctionnelle de la FINMA vis-à-vis des autorités politiques.

La FINMA est parvenue, depuis qu'elle est opérationnelle, à recruter pour ses activités de surveillance des spécialistes qualifiés possédant plusieurs années d'expérience dans le secteur financier. Elle dispose donc des ressources humaines dont elle a besoin, en termes à la foi d'effectif et de compétences. Sa dotation en moyens financiers est également suffisante.

La crise des marchés financiers a mis en évidence la nécessité de réformer le système dualiste de surveillance dans le domaine des grandes banques. C'est pourquoi le Conseil fédéral soutient l'objectif stratégique de la FINMA consistant à intensifier sa propre surveillance. Il recommande en outre à l'autorité de mieux utiliser à l'avenir l'instrument de surveillance que

constituent les comparaisons transversales systématiques. En revanche, une surveillance des produits doit être rejetée. Les risques des produits financiers adossés à des actifs doivent plutôt être combattus en augmentant les exigences relatives aux fonds propres pour certains instruments complexes, en réglementant à l'échelle internationale les agences de notation qui évaluent les instruments financiers et en imposant des obligations de diligence, de publication et d'information judicieuses en relation avec la distribution de produits financiers.

Outre les dispositions pénales, des sanctions de droit administratif peuvent largement contribuer à faire respecter le droit de la surveillance par les assujettis. Au cours de la crise des marchés financiers, la haute direction d'UBS n'a eu à rendre de comptes ni sur le plan civil, ni sur le plan pénal. Les enquêtes de la CFB et de la FINMA n'ont révélé aucun élément imputable aux différents organes de la banque sur le plan prudentiel. Aussi la FINMA n'a-t-elle jusqu'à présent engagé aucune poursuite administrative contre les organes d'UBS. De plus, des mesures de droit administratif ne pouvaient de toute façon pas être prises en considération, car les personnes concernées ne travaillaient plus dans le secteur soumis à la surveillance de la FINMA. D'une manière générale, cette situation est insatisfaisante. Le Conseil fédéral recommande donc à la FINMA d'engager une procédure contre les dirigeants d'une entreprise même après leur départ de celle-ci et de concrétiser à cet effet l'intention qu'elle a présentée dans sa politique en matière d'enforcement: utiliser le nouvel instrument juridique de l'interdiction d'exercer en particulier contre les membres des organes de direction suprêmes lorsqu'une violation grave des dispositions prudentielles peut leur être imputée et prouvée de manière concrète et juridiquement suffisante.

Enfin, la crise des marchés financiers a montré que la coopération entre la FINMA et la Banque nationale suisse (BNS) devait être améliorée. D'une part, il faut intensifier et coordonner les échanges d'informations sur les risques systémiques. Cette exigence a déjà été satisfaite à la faveur d'un remaniement du Memorandum of Understanding (MoU) liant les deux institutions, dont la nouvelle mouture est entrée en vigueur le 23 février 2010. D'autre part, afin de mieux comprendre les interactions entre facteurs macroéconomiques et facteurs spécifiques aux marchés financiers, il est indispensable de développer des instruments macroprudentiels. Quels seront-ils et quelle institution sera chargée de les mettre en œuvre sont des questions encore irrésolues, dont les réponses dépendent largement des mesures qui seront prises au niveau international.

1 Point de départ

1.1 Objectifs du rapport

1.1.1 La LFINMA entre en vigueur pendant la crise des marchés financiers

La loi fédérale du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA; RS 956.1) est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009. Cette loi a réuni les autorités qu'étaient jusqu'alors la Commission fédérale des banques (CFB), l'Office fédéral des assurances privées (OFAP) et l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent (Autorité de contrôle LBA) en une seule entité sous la désignation d'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

La création de la FINMA résulte d'un processus relativement long. Fin 1998, le Département fédéral des finances (DFF) a constitué un groupe d'experts présidé par le professeur Jean-Baptiste Zufferey, qui a analysé les points forts et les lacunes de la réglementation et de la surveillance des marchés financiers en Suisse et les a considérés à la lumière de l'évolution du marché international. Dans son rapport final, paru en novembre 2000, ce premier groupe d'experts a en particulier recommandé «de doter la Suisse d'une autorité de surveillance intégrée des marchés financiers, qui assumerait les fonctions de surveillance qu'exercent actuellement la Commission fédérale des banques et l'Office fédéral des assurances privées». Une commission d'experts présidée par le professeur Ulrich Zimmerli a ensuite été chargée d'élaborer un projet de loi sur une surveillance intégrée des marchés. Après une vaste consultation, le projet de loi a été retravaillé au sein de l'administration, de sorte que le Conseil fédéral a pu approuver le message qui l'accompagnait le 1^{er} février 2006¹. La loi a ensuite été examinée par le Parlement en 2006 et en 2007, puis finalement adoptée par l'Assemblée fédérale le 22 juin 2007.

La création d'une autorité intégrée a constitué une nouvelle approche organisationnelle qui visait à renforcer la surveillance suisse des marchés financiers et à donner à cette autorité plus de poids en tant qu'interlocuteur sur la scène internationale. Etablissement de droit public, la FINMA est indépendante sur le plan institutionnel, opérationnel et financier. Ses organes comprennent un conseil d'administration, une direction et un organe de révision. Quoiqu'indépendante, la FINMA est tenue de rendre compte de ses activités et elle est assujettie à la haute surveillance politique de la Confédération. La loi régit non seulement les questions d'organisation, mais énonce aussi les principes déterminant l'activité de réglementation de la FINMA, fixe les règles en matière de responsabilité, harmonise les instruments de surveillance et prévoit des sanctions. La LFINMA remplit ainsi la fonction de loi faîtière des différentes lois régissant la surveillance des marchés financiers.

La LFINMA n'a modifié en rien la mission légale de l'autorité de surveillance des marchés financiers. Organisme étatique, la FINMA dispose d'une compétence souveraine sur les banques, les assurances, les bourses, les négociants en valeurs mobilières et les placements collectifs de capitaux. Compétente pour mener la lutte contre le blanchiment d'argent, elle se charge le cas échéant de procédures d'assainissement et de faillites. Elle autorise également l'exploitation d'entreprises et d'organisations soumises à surveillance. Par ses activités de surveillance, la FINMA garantit que les organismes concernés respectent les

¹ FF 2006 2741.

lois, ordonnances, directives et règlements idoines et remplissent en tout temps les conditions d'autorisation requises. La FINMA prononce en outre des sanctions au sens de la loi et fournit une entraide judiciaire. Enfin, elle joue le rôle d'instance de régulation. Selon la portée de ses compétences, elle participe à l'adaptation des lois et des ordonnances y afférentes, édicte elle-même des ordonnances et des circulaires et est compétente pour reconnaître les organismes d'autorégulation. Dans le domaine des offres publiques d'achat (OPA) pour des sociétés cotées en bourses, la FINMA est de plus l'autorité chargée de surveiller la publicité des participations ainsi que l'instance de recours pour les décisions prononcées par la Commission des OPA.

La FINMA a débuté ses activités opérationnelles dans un contexte financier et économique extrêmement difficile. A ce moment-là, la crise des marchés financiers avait déjà eu le temps d'évoluer, de laisser des traces profondes derrière elle et de s'étendre à l'économie réelle. D'entrée de jeu, la FINMA a dès lors eu fort à faire: elle ne devait pas seulement relever les défis directement liés à sa propre intégration, mais était aussi confrontée à la situation difficile des marchés financiers et devait répondre aux exigences qui en découlaient pour l'autorité de surveillance. Tant du côté des milieux politiques que de l'opinion publique, des voix se sont élevées pour demander pourquoi la surveillance des marchés financiers n'avait pas prévu la crise, ce qui lui aurait permis éventuellement de la prévenir ou de prendre à temps les mesures qui s'imposaient. On a également remis en question l'indépendance de la FINMA, en particulier celle du président de son conseil d'administration.

Dans son rapport *Crise des marchés financiers et surveillance des marchés financiers* rendu public le 14 septembre 2009, la FINMA a analysé la crise des marchés financiers ainsi que le comportement de la CFB. Elle conclut que tant la gravité que l'ampleur de la crise mondiale des marchés financiers avaient surpris tous les acteurs de ce secteur. Selon la FINMA, l'analyse révèle par ailleurs certaines lacunes dans la surveillance des banques, notamment le fait que la CFB n'aurait pas su s'imposer, mais aurait agi rapidement et sans hésitation. Des options décisives auraient été prises à temps et de manière ciblée en vue de stabiliser le système. Quant aux leçons tirées de cette crise, la FINMA les a intégrées dans ses objectifs stratégiques pour les années 2010 à 2012, approuvés le 30 septembre 2009 par le Conseil fédéral².

1.1.2 Interventions parlementaires

Dans le présent rapport, le Conseil fédéral soumet à une analyse critique les décisions et le comportement de la CFB et de la FINMA pendant la crise des marchés financiers et en tire les leçons qui s'imposent. Le document répond ainsi, d'une part, au postulat David (08.4039), «Clarification du rôle joué par l'autorité de surveillance des marchés financiers dans la crise financière», d'autre part, à la motion de la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national (09.3010), «Vérifier le fonctionnement de la FINMA».

Le postulat David a chargé le Conseil fédéral «de présenter au Parlement un rapport sur les défaillances de la surveillance des marchés financiers et de répondre, pour la période 2006 à 2008, en particulier aux questions suivantes:

1. L'indépendance, le professionnalisme et la qualité étaient-ils garantis sur le plan de l'acquisition, de l'analyse et de l'évaluation des informations notamment dans le domaine de la surveillance des grandes banques?

² Cf. annexe, ch. 2.4.

2. Quand et sur la base de quelles sources l'autorité de surveillance a-t-elle déterminé l'ampleur des dangers potentiels (baisse des prix de l'immobilier aux Etats-Unis, opacité et risques majeurs inhérents aux titres hypothécaires à risques américains, incompétence des agences de notation, dangerosité des incitations salariales)?
3. Quelles mesures l'autorité de surveillance a-t-elle prises notamment sur le plan de la surveillance des grandes banques pour corriger le tir?
4. Comment les assujettis à la surveillance ont-ils réagi à ces mesures?»

Le Conseil fédéral a par ailleurs été chargé «d'examiner en détail les mesures énoncées ci-après en matière de surveillance des marchés financiers et de faire rapport au Parlement sur les résultats de son examen:

1. renforcer l'indépendance et la qualité des professionnels de la surveillance des marchés financiers, notamment des grandes banques;
2. prolonger la durée du mandat jusqu'à huit à dix ans des membres des organes supérieurs de la surveillance des marchés sans réélection possible;
3. instituer des normes d'accréditation pour les agences de notation dont les informations peuvent être utilisées dans le domaine de la surveillance des marchés;
4. instituer des normes d'accréditation pour les produits qui peuvent être commercialisés dans le domaine de la surveillance des marchés;
5. instaurer des règles minimales applicables à la rémunération des personnes qui doivent offrir toute garantie d'une activité irréprochable selon l'art. 3, al. 2, let. c, de la loi sur les banques.»

Dans sa réponse du 18 février 2009, le Conseil fédéral s'est dit prêt à établir un rapport sur les questions soulevées et à examiner les éventuelles mesures à prendre. Lors de la séance du Conseil des Etats du 17 mars 2009, l'auteur du postulat a demandé qu'outre répondre aux questions ci-dessus, le Conseil fédéral examine la légalité de la décision prise le 18 février 2009 par la FINMA, par laquelle elle a ordonné à UBS de lui remettre les données de certains de ses clients qu'elle a ensuite transmises aux autorités américaines. Le 17 mars 2009, le postulat a ensuite été accepté par le Conseil des Etats.

Par sa motion (09.3010), la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national voulait inviter le Conseil fédéral «à vérifier la surveillance et le contrôle du marché financier exercés par la FINMA.» Il s'agissait notamment d'examiner:

- l'organisation de la FINMA;
- la garantie de l'indépendance de son personnel;
- les instruments de surveillance;
- les ressources humaines affectées à la surveillance.

Le Conseil fédéral devait soumettre au Parlement un «rapport sur la FINMA et lui présenter, le cas échéant, les modifications nécessaires de l'organisation et des bases juridiques.»

Dans sa réponse du 25 février 2009, le Conseil fédéral a proposé de rejeter la motion. Il s'est certes dit prêt à examiner également les points soulevés dans le cadre du postulat David (08.4039), mais il a déclaré que ce n'est qu'au terme de cet examen qu'il serait possible de dire s'il existe un besoin d'agir au niveau de la loi ou de l'ordonnance. Les constats réunis pourraient en effet révéler que des modifications ne s'imposent qu'au niveau des dispositions d'exécution. Le Conseil national a néanmoins adopté la motion à une nette majorité. Le Conseil fédéral a ensuite proposé au Conseil des Etats de transformer la motion en mandat d'examen. La Chambre des cantons a accédé à cette demande lors de sa séance du 27 mai 2009. Le Conseil national a accepté la modification le 14 septembre 2009.

En présentant le présent rapport, le Conseil fédéral propose de classer le postulat David (08.4039) de même que la motion CER-N (09.3010). En fait, le rapport répond également à l'interpellation du groupe de l'Union démocratique du centre (08.3859), «Crise des marchés financiers. Rôle des autorités de surveillance», à l'interpellation Leutenegger Oberholzer (09.3798), «Rapport de la FINMA sur la crise des marchés financiers. Quelles conséquences le Conseil fédéral en tire-t-il?», ainsi qu'aux interpellations Müller (09.3775-09.3781), «Rapport de la FINMA du 14 septembre 2009. Parties 1 à 7».

Ne fait pas l'objet du présent rapport le réexamen de l'orientation stratégique de la politique suisse des marchés financiers, c'est-à-dire la question concernant les leçons que le Conseil fédéral a tirées de la crise des marchés financiers en termes de régulation du marché. Le Conseil fédéral a en effet publié le 16 décembre 2009 un rapport séparé à ce sujet en réponse au postulat Graber (09.3209), «Stratégie concernant la place financière»³. En ce qui concerne une meilleure gestion des risques systémiques, le Conseil fédéral a chargé une commission d'experts de rédiger jusqu'à l'automne 2010 un rapport qui analyse les risques liés à de grandes entreprises suisses et identifie les mesures appropriées permettant de les réduire (motion du groupe de l'Union démocratique du centre [08.3649], «Prévenir les risques démesurés pour l'économie suisse»). Le présent rapport ne traite en outre pas du comportement de la FINMA dans le cadre de l'enquête que les autorités américaines ont diligentée contre UBS pour cause de violation du droit fiscal américain. Ce sujet fait actuellement l'objet d'une procédure judiciaire ainsi que d'investigations de la part des Commissions de gestion du Conseil national et du Conseil des Etats. Il paraît dès lors inopportun, au stade actuel du moins, que le Conseil fédéral élabore un rapport séparé à ce propos.

1.2 Elaboration du rapport

Pour être en mesure d'élaborer le présent rapport, le Conseil fédéral a chargé deux experts indépendants de mener des investigations. Ces experts sont le professeur Hans Geiger, professeur émérite au Swiss Banking Institute de la Faculté des sciences économiques de l'Université de Zurich, et David Green, conseiller pour les affaires internationales du Financial Reporting Council, qui a par le passé travaillé pendant de longues années à la Banque d'Angleterre et au sein de l'Autorité de réglementation des services financiers. Le Conseil fédéral a repris les constats et les propositions de ces deux spécialistes, dont les deux expertises figurent en annexe au présent rapport. Le Conseil fédéral a par ailleurs analysé en détail le rapport de la FINMA du 14 septembre 2009 et l'a salué.

1.3 Structure du rapport

Le présent rapport commence par évaluer d'un point de vue général le comportement des autorités de surveillance des marchés financiers pendant la crise (chapitre 2). En ce qui concerne les causes et le déroulement de la crise, ainsi que le comportement de la CFB et de la FINMA pendant la crise, dans la mesure où il s'agit de faits objectifs, nous renvoyons pour l'essentiel au rapport de la FINMA du 14 septembre 2009. Le lecteur pressé trouvera un résumé des faits essentiels dans l'annexe 1 au présent rapport. Le rapport examine ensuite la surveillance des marchés financiers par la FINMA. Il s'agit pour l'essentiel d'analyser en détail les lacunes que la crise des marchés financiers a révélées dans les activités de surveillance de la CFB et de la FINMA et d'en tirer les leçons pour l'avenir. Cette partie regroupe les éléments essentiels du présent rapport. Le chapitre 3 se penche quant à lui sur certains domaines spécifiques de la régulation des marchés financiers. Quant à savoir quel

³ <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01622/index.html?lang=fr>.

cadre il convient de donner à la régulation, c'est-à-dire quelles leçons le Conseil fédéral tire de la crise pour réglementer les marchés financiers, il convient de se reporter au rapport du 16 décembre 2009 du Conseil fédéral intitulé *Axes stratégiques de la politique suisse en matière de place financière*. Dans le chapitre 4, enfin, le Conseil fédéral tire les conclusions de son analyse. Pour chacun des domaines de surveillance et de régulation abordés dans le rapport, ce chapitre constate en résumé si des interventions s'imposent et spécifie, le cas échéant, les mesures à prendre.

2 Surveillance des marchés financiers par la FINMA

2.1 Introduction

Le bon fonctionnement et la stabilité des marchés financiers requièrent non seulement un cadre réglementaire et fiscal clairement défini, mais notamment aussi une surveillance à la fois efficiente et efficace, permettant de détecter précocement les évolutions indésirables et de les combattre systématiquement, dans l'intérêt de tous les acteurs du marché. Il importe toutefois de souligner que la surveillance, aussi complète et efficace soit-elle, ne saurait corriger une réglementation mal conçue. Dans ces conditions, le présent rapport vise à tirer, sur la base du comportement de la CFB et de la FINMA avant et pendant la crise des marchés financiers, les conséquences qui s'imposent pour le futur travail de la FINMA. Il s'agit de garder à l'esprit que la création d'un établissement autonome de droit public visait précisément à améliorer les structures de la surveillance étatique. Ainsi, les éventuelles lacunes de l'activité de surveillance de la CFB apparues pendant la crise des marchés financiers et imputables à des défauts structurels de cette autorité ont entre-temps été comblées avec l'entrée en activité de la FINMA. D'où l'importance de bien distinguer entre l'attitude de la CFB et celle de la FINMA. A défaut, on risque de reprocher injustement à la FINMA des faits résultant des structures inadéquates de la CFB.

Les autorités de surveillance des marchés financiers ont fait l'objet de critiques massives durant la crise des marchés financiers. On aurait toutefois tort d'oublier qu'une autorité de surveillance doit s'acquitter d'une tâche très exigeante, aux multiples facettes. Elle devient toujours plus ardue en raison de l'interconnexion des marchés financiers mondiaux et de leurs acteurs ainsi que de la complexité croissante des produits financiers.

Selon la loi, la FINMA 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. Si des irrégularités sont constatées, elle veille au rétablissement de l'ordre légal⁴. Elle a pour but de protéger, conformément aux lois sur les marchés financiers, les créanciers, les investisseurs et les assurés, et d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. La FINMA contribue ce faisant à améliorer la réputation et la compétitivité de la place financière suisse⁵. Cette description montre que la surveillance est tiraillée entre des exigences contraires. D'un côté, il lui faut répondre au besoin de protection légitime des participants au marché. De l'autre, elle doit garantir la marge de manœuvre dont toute économie de marché a besoin pour favoriser la concurrence et le dynamisme. A ce problème général, consistant à réconcilier deux objectifs tendanciellement contradictoires, s'ajoute que les idées concernant la marge de manœuvre qu'il est juste de laisser au marché sont régulièrement rediscutées. On observe ainsi globalement qu'une autorité de surveillance est tour à tour exposée, au gré du climat économique et budgétaire, aux reproches d'«interventionnisme nuisible à la concurrence» ou au contraire de «trop grand laxisme». En outre, quand le contexte macroéconomique est favorable et l'économie florissante, une autorité de surveillance a du mal à s'imposer face aux pressions exercées par les acteurs des marchés financiers.

⁴ Art. 31 LFINMA.

⁵ Art. 5 LFINMA.

2.2 Evaluation du comportement de la CFB et de la FINMA pendant la crise des marchés financiers

Le comportement de la CFB et de la FINMA pendant la crise des marchés financiers est évalué ci-après d'abord d'un point de vue général. Les points critiques de leurs activités de surveillance sont ensuite analysées en détail dans les chapitres suivants, afin d'en tirer les enseignements nécessaires pour l'avenir.

Les analyses effectuées par le Conseil fédéral et les experts mandatés ont montré qu'en instaurant une surveillance spécifique des grandes banques à la fin des années 1990, la CFB était parvenue à assurer une surveillance plus rigoureuse et plus immédiate des grands groupes bancaires. Toutefois, il est également apparu que cette surveillance présentait certaines lacunes avant l'éclatement de la crise des marchés financiers. Premièrement, l'échange d'informations n'était pas assez systématique au sein de la surveillance des grandes banques de la CFB. On n'a ainsi que trop rarement comparé les stratégies respectives d'UBS et de Credit Suisse concernant leurs activités sur le marché hypothécaire américain. Or il eût justement été fort utile à l'équipe chargée de la surveillance d'UBS de savoir que Credit Suisse avait décidé de réduire ses activités sur le marché des hypothèques à risques titrisés et pour quelles raisons. Cette information l'aurait certainement amenée à considérer de façon plus critique les données d'UBS relatives à son exposition sur le marché des subprimes. Par ailleurs, la CFB avait mis le doigt sur plusieurs problèmes auprès d'UBS avant la crise, sans toutefois insister suffisamment pour qu'ils soient éliminés. Ces problèmes concernaient notamment la fragmentation informatique, la prévention des crises et les activités de contrôle. Bien que ces problèmes aient été examinés avec la banque et les points faibles intégrés dans le Supervisory Action Plan, la CFB n'a pas exigé la mise en œuvre des mesures correctrices avec assez d'insistance. Elle s'est en outre trop fiée aux estimations d'UBS et trop vite contentée des déclarations de la banque, en particulier dans le domaine du contrôle des risques. Au reste, on ne pouvait pas attendre de la CFB qu'elle identifie plus tôt les risques encourus par UBS sur le marché des subprimes, puisque ces risques étaient inconnus de la banque elle-même. Il faut d'ailleurs souligner qu'ils résultaient en grande partie de lacunes de la réglementation internationale des marchés financiers, qu'aucune autorité de surveillance ni aucun acteur du marché n'avaient encore identifiées comme telles. La CFB aurait néanmoins dû faire preuve d'une plus grande pugnacité pour obtenir l'élimination des problèmes identifiés au sein d'UBS. Son comportement s'explique notamment par le fait qu'elle s'est laissée éblouir par l'image d'«élève modèle» dont jouissait la banque. De plus, l'effectif du service de la CFB en charge de la surveillance des grandes banques était plutôt mince. On n'a en revanche pas pu mettre en évidence une quelconque influence illicite d'UBS sur la CFB.

Après l'éclatement de la crise des marchés financiers, en août 2007, la CFB a intensifié sa collaboration avec les autorités de surveillance d'autres pays et surveillé en permanence les principaux paramètres des deux grandes banques, parvenant ainsi à appliquer des mesures correctrices, telles que des augmentations de capital, en temps utile. Si les grandes banques n'avaient pas pu acquérir des fonds propres supplémentaires à temps sur le marché, l'Etat aurait sans doute dû adopter un train de mesures nettement plus conséquent. On peut se féliciter en outre de l'excellente coopération entre la CFB, la BNS et le DFF: par des interventions ciblées pendant la crise, ces autorités sont parvenues à élaborer un solide plan de sauvetage d'UBS. En fin de compte, notamment si l'on considère ce qui s'est produit à l'étranger, on peut affirmer que les autorités de surveillance ont bien géré la crise.

Après avoir débuté ses activités opérationnelles le 1^{er} janvier 2009, la FINMA a réussi à introduire et à appliquer les mesures relevant du droit de la surveillance adoptées en octobre 2008. Elle a également pris des mesures destinées à promouvoir les comparaisons transversales et réglé clairement sa collaboration avec la BNS dans un Memorandum of Understanding (MoU) remanié. De plus, elle œuvre sans relâche, tant au niveau international que

national, pour que l'on tire les leçons qui s'imposent de la crise des marchés financiers et qu'on les intègre dans la réglementation de ces marchés. Il convient de souligner en particulier son engagement en faveur d'un renforcement des exigences en matière de fonds propres et de liquidités. Ce que l'on peut regretter, en revanche, c'est que le président du conseil d'administration de la FINMA se soit initialement mêlé d'un peu trop près des activités opérationnelles de l'autorité de surveillance. Toutefois, avec la définition des rôles respectifs de la direction et du conseil d'administration et la réorganisation arrêtée par ce dernier avec effet au 1^{er} octobre 2009, ce problème s'est largement atténué.

2.3 Forme juridique

Une autorité de surveillance des marchés financiers professionnalisée, proche des marchés et de haut niveau requiert la présence de certaines conditions générales. Tout d'abord, elle doit jouir d'une autonomie fonctionnelle vis-à-vis du pouvoir politique, pour exercer ses obligations légales de manière appropriée. A défaut, les mesures de surveillance risquent d'être influencées par des facteurs extérieurs, ce qui affecterait sa crédibilité et l'empêcherait d'accomplir efficacement son travail. En ce sens, la position de l'autorité de surveillance des marchés financiers est assez comparable à celle d'une autorité judiciaire. Par ailleurs, la capacité d'action de l'autorité de surveillance des marchés financiers dépend étroitement du degré d'indépendance dont elle jouit sur le plan institutionnel. Sa propre personnalité juridique et des compétences en matière de réglementation et d'organisation lui permettent de répondre adéquatement à des besoins spécifiques. En outre, l'autorité de surveillance des marchés financiers doit disposer de ressources humaines et financières suffisantes. Pour pouvoir remplir ses fonctions correctement, elle doit être en mesure de réagir aux changements rapidement et autant que possible de façon autonome. Enfin, son organisation doit répondre aux principes généraux de simplicité, de transparence et de clarté qui sont seuls garants de prestations efficaces et à moindre coût.

Les conditions précitées sont étroitement liées. En effet, l'autonomie opérationnelle, par exemple, ne signifie pas grand-chose si elle ne va pas de pair avec l'indépendance institutionnelle et avec la possibilité de disposer des ressources requises. Si l'autorité de surveillance des marchés financiers n'est pas un employeur suffisamment attrayant, ses compétences et par conséquent son indépendance en souffriront.

La CFB ne remplissait de façon optimale ni la condition de l'indépendance, ni celle d'une organisation simple et transparente. Comme commission à pouvoir décisionnel, elle faisait certes partie de l'administration fédérale décentralisée et n'était donc pas tenue de se conformer aux directives de l'administration. Elle ne disposait toutefois pas d'une indépendance suffisante vis-à-vis de l'administration fédérale, notamment dans le domaine du droit du personnel et sur le plan des ressources⁶. En effet, à l'instar des autres unités de l'administration fédérale, la CFB était soumise à la législation sur le personnel et les finances de la Confédération. Ainsi, l'aval du département de tutelle était nécessaire pour les rémunérations et la classification des fonctions. En l'espèce, le département devait se conformer à la politique du personnel applicable à l'ensemble de l'administration fédérale. Par ailleurs, les taxes et émoluments de surveillance perçus par la CFB étaient affectés au budget de la Confédération, alors même que la CFB s'autofinçait. Par conséquent, malgré son indépendance vis-à-vis des directives extérieures, la CFB ne jouissait que d'une

⁶ Voir IMF Country Report No. 02/108, Switzerland: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Banking Supervision, Securities Regulation, Insurance Regulation, Payment Systems, and Monetary and Financial Policy Transparency (completed on May 13, 2002).

autonomie très restreinte sur les plans institutionnel et financier. La forme juridique d'une commission à pouvoir décisionnel s'est en outre avérée inadéquate face à la complexité croissante des tâches à effectuer.

Le statut d'établissement autonome de droit public conféré à la FINMA a réparé ces faiblesses structurelles de la CFB. La forme juridique choisie garantit de façon optimale l'indépendance de la FINMA face à l'administration fédérale centrale. Elle lui permet en outre de s'organiser comme pour une société anonyme (voir chapitre 2.4). L'objectif d'une organisation simple et transparente est ainsi atteint. Enfin, la forme juridique de l'établissement de droit public est conforme au rapport du Conseil fédéral du 13 septembre 2006 sur l'externalisation et la gestion de tâches de la Confédération (rapport sur le gouvernement d'entreprise)⁷ et garantit une surveillance forte et efficace des marchés financiers. Toute adaptation de la forme juridique de la FINMA est donc superflue.

2.4 Structure de direction

L'autorité de surveillance des marchés financiers doit s'acquitter d'une tâche extrêmement exigeante. D'où l'importance d'un bon gouvernement d'entreprise. Le nombre d'organes, leur composition et leur collaboration devraient ainsi garantir une conduite et une surveillance efficaces et efficientes sur le plan de l'exploitation. Les organes doivent disposer des connaissances nécessaires sur le plan technique et sur le plan de l'exploitation pour exercer leur fonction conformément à leurs responsabilités. En outre, ils doivent être délimités au niveau du personnel et des compétences, afin d'assurer leur collaboration en vertu du principe du poids et contrepoids («checks and balances»). La structure de direction sera dès lors aménagée de façon à renforcer l'intégrité de l'autorité de surveillance et à en garantir l'efficacité.

La CFB était formée de sept à onze membres. A l'exception du président, les membres exerçaient leur fonction à titre accessoire et siégeaient en moyenne une fois par mois. La commission assumait de manière autonome la surveillance des banques, des fonds de placement, des bourses, de la publication des participations importantes ainsi que des offres publiques d'achat. Elle disposait d'un secrétariat permanent. Celui-ci préparait les affaires de la CFB, lui soumettait une proposition et exécutait ses décisions. La direction du secrétariat était confiée à un directeur désigné par le Conseil fédéral⁸. Ainsi, la loi sur les banques ne prévoyait pas de séparation entre la conduite stratégique et opérationnelle, mais partait de l'idée que la commission prenait toutes les décisions. Compte tenu de sa compétence générale en matière opérationnelle, la commission n'a plus été en mesure de faire face, avec ses capacités d'organe de milice, à l'augmentation de ses tâches de surveillance. La situation n'a fait qu'empirer pendant la crise financière, malgré la délégation de toujours plus de tâches au secrétariat et à diverses chambres.

Ainsi, même avant la crise des marchés financiers, la CFB ne satisfaisait pas aux exigences susmentionnées en matière de gouvernement d'entreprise, avec sa forme de commission à pouvoir décisionnel. D'où le choix, lors de la création d'une autorité de surveillance intégrée, d'une structure organisationnelle moderne avec un conseil d'administration, une direction et un organe de révision. En termes d'organisation, la gouvernance institutionnelle de la FINMA repose sur le système de la société anonyme suisse. Le conseil d'administration influence l'orientation stratégique de la FINMA, en fixant ses objectifs stratégiques et en les soumettant au Conseil fédéral pour approbation. Le conseil d'administration statue en outre

⁷ FF 2006 7799.

⁸ Art. 23 aLB.

sur les affaires de grande portée. Il édicte les ordonnances qui sont de la compétence de la FINMA et arrête des circulaires. Il est responsable du système de contrôle interne et élabore le rapport d'activités. Il nomme les membres de la direction, édicte le règlement d'organisation et les directives relatives à l'information et, enfin, approuve le budget⁹. La direction est l'organe exécutif de la FINMA. Elle arrête les décisions, à moins que le règlement d'organisation n'attribue cette compétence au conseil d'administration ou à une des unités d'organisation. Elle élabore les bases de décision du conseil d'administration, à qui elle rend régulièrement compte de ses activités¹⁰. Enfin, l'organe de révision contrôle la comptabilité, les comptes annuels et le bon fonctionnement des systèmes de planification, de contrôle, de pilotage et de rapports de la FINMA¹¹.

La création de la FINMA au 1^{er} janvier 2009 a marqué une réorientation organisationnelle de la surveillance des marchés financiers, aboutissement d'un long processus. Selon le projet de la commission d'experts Zimmerli, le conseil d'administration (alors appelé conseil de surveillance) n'était chargé que de tâches stratégiques et la direction n'assumait que des tâches opérationnelles. La procédure de consultation sur la LFINMA a révélé une forte résistance à la «concentration du pouvoir décisionnel au niveau de la direction». Beaucoup de participants ont jugé que les prescriptions sur l'organisation de la FINMA devaient maintenir un équilibre entre la conduite stratégique et opérationnelle. En ce sens, il fallait que les décisions opérationnelles importantes soient prises par le conseil d'administration. Cette mesure visait à garantir une prise de décision équilibrée. Après tout, dans les sociétés anonymes de droit privé, le conseil d'administration se réserve lui aussi le droit d'approuver les affaires d'une certaine portée¹². Le Conseil fédéral s'est rallié à cette position et a proposé au Parlement une structure de direction garantissant, selon le principe «checks and balances», une fructueuse collaboration entre le conseil d'administration et la direction.¹³ Le Parlement a adopté cette proposition.

Il faut se garder de conclure hâtivement, en s'appuyant sur les expériences faites durant la crise des marchés financiers, que la structure de direction de la FINMA serait inefficace. L'avis opposé des experts se fonde non pas sur des enseignements spécifiques tirés de la crise des marchés financiers, mais sur une réflexion de fond¹⁴. En particulier, il importe de réfuter la critique adressée au président du conseil d'administration de la FINMA de trop se mêler des activités opérationnelles. En effet, il était président de la CFB depuis 2006 et dirigeait par conséquent l'organe de la CFB responsable, principalement, non seulement de la stratégie mais aussi de la surveillance opérationnelle, ce qui faisait de lui un interlocuteur tant pour les décisions stratégiques que pour toutes les décisions opérationnelles. La FINMA est entrée en activité le 1^{er} janvier 2009. Son nouveau directeur n'était pas membre de l'une des organisations antérieures et a d'abord dû s'installer dans son rôle d'interlocuteur pour les questions opérationnelles, tant à l'interne que vis-à-vis de l'extérieur. Au cours de cette phase transitoire, le public a continué de percevoir le président du conseil d'administration comme l'interlocuteur principal. Celui-ci a donc régulièrement été amené à s'exprimer sur des questions opérationnelles. Pour la même raison, le conseil d'administration et lui-même ont davantage accompagné des affaires opérationnelles dont la direction aurait sinon assumé l'entière responsabilité. Entre-temps, la définition des rôles respectifs de la direction et du conseil d'administration et la réorganisation arrêtée par ce dernier avec effet au 1^{er} octobre 2009 ont largement atténué le problème. L'expérience montre encore que le conseil d'administration ne pourrait pas s'acquitter de ses tâches, consistant à définir la

⁹ Art. 9 LFINMA.

¹⁰ Art. 10 LFINMA.

¹¹ Art. 12 LFINMA.

¹² Voir Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise, ch. 11.

¹³ FF **2006** 2752.

¹⁴ Voir expertise Geiger, p. 15 ss, et expertise Green, p. 13 ss.

stratégie de la FINMA, à édicter les ordonnances de la compétence de la FINMA et à adopter les circulaires, sans s'intéresser de près aux questions opérationnelles. En outre, le règlement d'organisation de la FINMA a beau prévoir la possibilité d'une décision présidentielle, dans des cas exceptionnels ne souffrant aucun report, il n'en a pas été fait usage jusqu'ici dans la pratique. Cela tient notamment au fait que le conseil d'administration a pris des décisions assorties de réserves et qu'il était en tout temps joignable par conférence téléphonique. En dernier lieu, il convient de relever que les décisions de la FINMA peuvent être attaquées en justice. D'où la garantie d'un contrôle par une instance judiciaire indépendante.

Il n'est donc pas indiqué de modifier la structure de direction de la FINMA. Le législateur a dûment tenu compte du large éventail de tâches de la FINMA dans la solution actuelle, où le conseil d'administration statue sur les affaires de grande portée. En particulier, il serait hautement discutable de prévoir pour l'activité de la FINMA un conseil d'administration formé selon des critères politiques. Cela porterait non seulement préjudice à la qualité de la surveillance des marchés financiers, mais accroîtrait encore massivement le risque de voir la FINMA subir l'influence de ses assujettis¹⁵. Certes, le risque d'influence existe aussi lorsqu'un membre du conseil d'administration a acquis ses compétences alors qu'il était au service d'un établissement assujetti. Toutefois, comme relevé ci-après (voir chapitre 2.4.1), aucune analyse n'a mis au jour l'existence de rapports de dépendance illicites vis-à-vis d'assujettis, ni au sein de la CFB, ni au sein de La FINMA. De plus, ce risque d'influence est écarté, d'une part, par des règles de récusation appropriées et, d'autre part, par le fait que les activités opérationnelles sont en règle générale de la compétence de la direction. Enfin, à la lumière des expériences faites au cours de ce premier exercice, on ne peut partager l'avis des rapports d'experts, selon lesquels un conseil d'administration cantonné aux questions stratégiques serait mieux à même de soutenir les décisions de la direction vis-à-vis des assujettis et du monde politique¹⁶. Le Conseil fédéral recommande toutefois à la FINMA d'interpréter de manière restrictive la notion d'«affaires de grande portée» et de garder à l'esprit que le conseil d'administration est responsable des questions et décisions stratégiques, alors qu'en règle générale les activités opérationnelles sont du ressort de la direction.

2.5 Indépendance

2.5.1 Indépendance à l'égard des assujettis

Une évaluation objective et neutre de chaque cas d'espèce ne peut être garantie que si l'autorité de surveillance des marchés financiers est indépendante de ses assujettis. Or au cours de la crise des marchés financiers, tant l'opinion publique que les milieux politiques ont mis en doute cette indépendance de la CFB et de la FINMA – vis-à-vis d'UBS en particulier.

2.5.1.1 Indépendance de la CFB

A la veille de la crise, la CFB a identifié chez UBS divers problèmes, notamment au niveau de la fragmentation informatique, de la préparation aux situations de crise et des contrôles. 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. Force est donc de constater, comme l'a fait la FINMA dans son rapport du

¹⁵ Voir chapitre 3.4.2.

¹⁶ Voir expertise Geiger, p. 17; expertise Green, p. 13.

14 septembre 2009, que la CFB n'a pas suffisamment insisté sur la mise en œuvre concrète de ces mesures, qu'elle s'est trop fiée aux évaluations d'UBS et s'est contentée trop vite des déclarations de la banque – notamment dans le domaine du contrôle des risques.

Les analyses menées ont toutefois montré que cette attitude de la part de la CFB n'était pas due à sa dépendance d'UBS¹⁷. Ainsi, la CFB n'a pas subi de façon inadmissible l'influence de la banque, ni avant ni pendant la crise des marchés financiers. En particulier, il est apparu que les règles de récusation avaient été aménagées de façon judicieuse pour le président de la CFB, compte tenu de son activité antérieure au sein de la direction d'UBS, et qu'elles ont été dûment respectées. UBS n'a pas non plus influencé la CFB sans en avoir le droit dans ses recherches d'informations. La banque n'a pas soustrait sciemment ou volontairement des informations importantes à la CFB. Le caractère lacunaire des données fournies à la CFB était dû au fait qu'UBS elle-même n'a pas reconnu jusqu'à l'automne 2007 les risques réels liés à son exposition au subprime.

Jusqu'à l'éclatement de la crise, UBS passait pour une «élève modèle» aux yeux tant de la CFB que des autorités de surveillance étrangères et des agences de notation. Elle brillait par une capacité bénéficiaire 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 et peu enclin au risque. La CFB s'est laissé éblouir, dans son activité de surveillance, par cette image d'«élève modèle» et n'a donc pas examiné les données livrées d'un œil suffisamment critique. En outre, son évaluation erronée d'UBS a conduit la CFB à intervenir trop mollement. Il importe toutefois d'ajouter à sa décharge que dans le climat de déréglementation d'alors une intervention plus énergique aurait été ressentie comme préjudiciable à la concurrence et déplacée. En outre, si la CFB s'était montrée plus ferme avec UBS, la banque aurait parfaitement pu chercher à influencer indirectement son activité de surveillance sur le terrain politique ou auprès de l'opinion publique.

2.5.1.2 Indépendance de la FINMA

En vertu de l'art. 21 LFINMA, la FINMA exerce son activité de manière autonome et indépendante. Comme son conseil d'administration statue lui-même sur les affaires de grande portée, l'art. 9, al. 2, LFINMA précise que ses membres doivent être indépendants des établissements assujettis. A titre d'exemple, leur fonction n'est pas conciliable avec une activité de membre du directoire ou de président d'un assujetti. La LFINMA n'a pas prévu de règles de récusation ou d'incompatibilité. Mais comme son art. 53 renvoie à la loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (PA; RS 172.021) les règles de récusation énoncées à l'art. 10, al. 1, PA s'appliquent aux organes et aux collaborateurs de la FINMA.

Le conseil d'administration de la FINMA a en outre fixé à l'art. 11 du règlement d'organisation FINMA du 18 décembre 2008 des règles détaillées de récusation et d'incompatibilité pour le conseil d'administration. En vertu de ces règles, les membres du conseil d'administration doivent notamment se récuser dans les affaires (a) concernant des assujettis pour lesquels ils ont travaillé jusqu'il y a un an; (b) dans lesquelles ils ont un autre intérêt personnel direct; (c) dans lesquelles sont impliquées des personnes avec lesquelles ils entretiennent des relations personnelles proches ou qui y détiennent un intérêt personnel; (d) dans lesquelles ils ont été eux-mêmes impliqués activement par le passé; (e) dans

¹⁷ Voir expertise Geiger, p. xx.

lesquelles ils pourraient avoir une opinion préconçue pour d'autres motifs (al. 5 et 7). Les membres du conseil d'administration sont tenus de communiquer spontanément les conflits d'intérêt existants ou potentiels. Sur cette base, le poste compliance vérifie avant les séances du conseil d'administration s'il existe des motifs de récusation (al. 9). En cas de contestation de la récusation, il appartient au conseil d'administration de trancher en l'absence du membre en question (al. 10). Les conditions de récusation et d'incompatibilité s'appliquent à tous sans exception, y compris au président. En outre, celui-ci ne peut exercer aucune autre activité économique ni remplir de fonction pour le compte de la Confédération ou d'un canton, sauf si elle est utile à l'accomplissement des tâches de la FINMA (art. 9, al. 4, LFINMA).

Enfin, le code de conduite de la FINMA du 1^{er} janvier 2010 définit les règles de conduite, notamment en matière de gestion des conflits d'intérêts en relation avec l'exercice d'une activité pour le compte de la FINMA, ainsi que des motifs de récusation s'appliquant à la direction et à l'ensemble des collaborateurs de la FINMA.

Aucun rapport de dépendance vis-à-vis des assujettis n'a été constaté dans le cas de la FINMA non plus. Il convient en particulier de signaler que les règles de récusation fixées dans le règlement d'organisation et dans le code de conduite de la FINMA sont judicieuses et qu'elles ont été dûment respectées par les organes et les collaborateurs de la FINMA. Ce constat vaut notamment aussi pour le président du conseil d'administration de la FINMA¹⁸.

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. Une décision présidentielle n'a pas été nécessaire, car le conseil d'administration est resté en étroite concertation.

Pour réduire autant que possible à l'avenir également le risque que la FINMA ne subisse l'influence de ses assujettis, il est nécessaire de renforcer son autorité de représentante de la puissance publique. Or la FINMA ne parviendra à se forger cette réputation et à la préserver que par ses compétences, par une exécution rigoureuse des procédures (enforcement) et par un bon gouvernement d'entreprise. En ce sens, la politique en matière d'*enforcement* publiée par la FINMA le 17 décembre 2009 s'avère positive¹⁹ – pour autant que la FINMA s'y conforme scrupuleusement. Le Conseil fédéral rejette toutefois la proposition de prolonger le mandat des membres de son conseil d'administration à huit ans, voire dix. Une telle mesure freinerait le renouvellement des connaissances professionnelles et menacerait ainsi le maintien d'un savoir actuel au sein du conseil d'administration. Le cas échéant, une prolongation du mandat n'améliorerait que marginalement, voire aucunement, l'indépendance de la FINMA. En revanche, il est recommandé d'échelonner à l'avenir les élections à son conseil d'administration. La présence en tout temps des connaissances requises serait d'autant mieux garantie. Il serait possible d'atteindre cet objectif à peu de frais, en prévoyant que le mandat de chaque membre dure quatre ans à partir de la date de son élection, en lieu et place de périodes administratives rigides pour tout l'ensemble du conseil d'administration.

2.5.2 Indépendance des autorités politiques

Pour s'acquitter de manière crédible et efficace de son mandat légal, une autorité de surveillance des marchés financiers ne doit pas seulement être indépendante de ses

¹⁸ Voir expertise Geiger, p. 7 ss.

¹⁹ Voir toutefois chapitre 2.8.

assujettis, elle a également besoin de son indépendance fonctionnelle face aux autorités politiques. Les assujettis seraient tentés sinon de chercher à influencer indirectement l'activité de surveillance, par le biais du gouvernement ou d'autres leviers politiques.

Le statut d'établissement autonome de droit public tient dûment compte de l'indépendance politique nécessaire à la FINMA. En outre, l'art. 21 LFINMA prévoit expressément que la FINMA exerce son activité de manière autonome et indépendante. Ni le Conseil fédéral, ni les Chambres fédérales ne sont habilités à donner des instructions à la FINMA. Mais comme les intéressés peuvent faire recours contre ses décisions, un contrôle judiciaire est garanti. La FINMA est sinon indépendante dans l'exercice de ses fonctions.

En contrepartie de l'indépendance poussée accordée à la FINMA, le Conseil fédéral et les Chambres fédérales disposent de possibilités spécifiques de pilotage et d'influence. Le pilotage intervient avant tout à travers les dispositions des lois et des ordonnances, qui fixent les limites à l'intérieur desquelles la FINMA est libre d'agir. Ces dispositions définissent également les tâches de la FINMA et forment ainsi le cadre de la réglementation édictée par cette dernière.

Le Conseil fédéral dispose par ailleurs, en vertu de la LFINMA de moyens qui lui sont propres pour piloter et surveiller l'action de la FINMA. Tout d'abord, cette dernière doit formuler ses propres objectifs stratégiques, qui doivent être approuvés par le Conseil fédéral²⁰. Ensuite, le Conseil fédéral nomme le conseil d'administration de la FINMA²¹. Lorsqu'un membre du conseil d'administration ne remplit plus les conditions requises pour occuper sa fonction, le Conseil fédéral peut le révoquer. Il approuve également la nomination et la résiliation des rapports de travail du directeur par le conseil d'administration²². En d'autres termes, il a un droit de codécision dans la nomination ou la résiliation des rapports de travail de l'organe exécutif suprême. De plus, le Conseil fédéral édicte l'ordonnance sur les émoluments et approuve l'ordonnance sur la rémunération, les prestations annexes et les autres conditions contractuelles concernant le personnel²³. De son côté, la FINMA doit rendre compte de son action au Conseil fédéral. Elle le fait au moyen d'un rapport d'activités qu'elle soumet au Conseil fédéral pour approbation avant de le publier²⁴. En outre, le Conseil fédéral et la FINMA examinent au moins une fois par an, dans le cadre d'entretiens institutionnalisés, la stratégie de surveillance et la politique à l'égard de la place financière.

Enfin, l'Assemblée fédérale exerce la haute surveillance²⁵. La haute surveillance parlementaire sur les établissements et les entreprises de la Confédération sert à vérifier si le Conseil fédéral a pris en compte de manière appropriée les intérêts du propriétaire²⁶. Elle ne concerne pas seulement les activités opérationnelles des unités décentralisées (haute surveillance directe), mais se concentre plutôt sur la manière dont le Conseil fédéral et les représentants de la Confédération gèrent et surveillent ces unités (haute surveillance indirecte). Le Conseil fédéral est par ailleurs tenu de rendre compte de tous les événements qui pourraient entraver le bon fonctionnement de ces unités. Le contrôle du Conseil fédéral

²⁰ Art. 9, al. 1, let. a, LFINMA.

²¹ Art. 9, al. 3, LFINMA.

²² Art. 9, al. 5, LFINMA.

²³ Art. 15, al. 4 et art. 13, al. 2, LFINMA.

²⁴ Art. 9, al. 1, let. f, LFINMA.

²⁵ Art. 21, al. 4, LFINMA; art. 169 Cst. ainsi que les dispositions de la loi fédérale du 13 décembre 2002 sur l'Assemblée fédérale (loi sur le Parlement; LParl; RS 171.10).

²⁶ Initiative parlementaire – Loi sur le Parlement (LParl) – Rapport de la Commission des institutions politiques du Conseil national du 1^{er} mars 2001, FF **2001** 3372.

consiste dès lors à vérifier que l'autorité de surveillance des marchés financiers fonctionne correctement et qu'elle gère de manière appropriée les ressources mises à sa disposition²⁷.

Les possibilités de pilotage et d'influence susmentionnées dont dispose aujourd'hui le Conseil fédéral ne sont que partiellement conciliables, dans l'optique actuelle, avec l'indépendance nécessaire à une autorité de surveillance des marchés financiers, de même qu'avec un bon gouvernement d'entreprise. Le pilotage de la FINMA par la législation peut certes être considéré comme non problématique, et il en va de même pour la compétence du Conseil fédéral de nommer le conseil d'administration et d'édicter l'ordonnance sur les émoluments. Il n'y a rien à dire non plus sur la haute surveillance qu'exercent les Chambres fédérales sur la FINMA. Ces divers instruments de pilotage et d'influence permettent d'ailleurs d'intégrer la FINMA au sein de l'appareil étatique. Ils se limitent en outre essentiellement aux aspects administratifs. D'où un risque minime d'empiètement indésirable sur l'activité de surveillance courante de la FINMA. De même, les entretiens entre le Conseil fédéral et la FINMA portant sur la stratégie de surveillance et sur la politique à l'égard de la place financière s'avèrent judicieux. Ils permettent en effet au Conseil fédéral d'avoir une approche globale des conditions-cadres en la matière, d'identifier de bonne heure les lacunes ou défauts éventuels de la législation et d'y apporter une réponse politique, dans le cadre de ses compétences constitutionnelles.

Par contre il paraît discutable, dans l'optique de l'indépendance de la FINMA, d'accorder au Conseil fédéral la compétence d'approuver les objectifs stratégiques de la FINMA. Celle-ci doit certes elle aussi être gérée par des objectifs stratégiques à moyen terme. Mais les règles du bon gouvernement d'entreprise exigent que le conseil d'administration approuve en dernier ressort les objectifs stratégiques²⁸. Pour ce qui est de l'établissement des comptes, la FINMA continuerait toutefois à adresser un rapport au Conseil fédéral sur la réalisation de ses objectifs stratégiques. Un retrait de la compétence susmentionnée est toutefois considéré comme une mesure de portée limitée, ne justifiant pas de procéder à une modification séparée de la LFINMA. En dernier lieu, il importe de garder à l'esprit que l'indépendance de la FINMA ne sera sauvegardée que si les tentatives des assujettis visant à l'influencer par le biais du gouvernement et du Parlement sont déjouées et si la FINMA peut assumer sans restriction ses compétences.

Les cercles politiques concernés sont eux aussi confrontés à l'énorme défi de bien gérer les conséquences de la crise des marchés financiers. La question se pose notamment d'optimiser l'intégration de la FINMA dans les structures institutionnelles et politiques sans empiéter sur l'indépendance nécessaire à la surveillance des marchés financiers. Pour s'assurer d'un échange d'informations rapide sur les développements et les défis actuels dans le domaine de la surveillance des marchés financiers, on pourrait envisager la nomination d'une commission unique chargée, de manière exclusive et en dernier ressort, de la haute surveillance parlementaire de la FINMA. Une telle solution permettrait au Parlement de concentrer le savoir éparpillé aujourd'hui entre plusieurs commissions et de réexaminer périodiquement l'adéquation de la législation touchant à la surveillance des marchés financiers.

²⁷ Voir le rapport de la Commission des institutions politiques du Conseil national du 1^{er} mars 2001 relatif à l'Initiative parlementaire – Loi sur le Parlement, FF **2001** 3374, commentaire de l'art. 27; ainsi que le message du 28 février 2001 concernant la révision totale de l'organisation judiciaire fédérale, FF **2001** 4078, commentaire de l'art. 3.

²⁸ Voir le rapport sur le gouvernement d'entreprise (FF **2006** 7852), qui énonce cette règle générale pour les institutions assumant des fonctions de surveillance.

2.6 Ressources humaines

Une surveillance de qualité suppose des ressources humaines adéquates, avec l'autonomie nécessaire pour leur gestion. 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 rédigée en 2007²⁹.

Il importe de reconnaître, dans l'optique du maintien de la qualité des ressources humaines, qu'il n'est pas suffisant pour une autorité de surveillance des marchés financiers de posséder les meilleurs experts financiers. Elle a besoin de la présence équilibrée de trois types de collaborateurs: tout d'abord des surveillants, ensuite des spécialistes des divers domaines concernés, avec de préférence de l'expérience pratique ainsi qu'en matière de conduite, et enfin de jeunes diplômés. Les surveillants des marchés financiers constituent un corps de métier à part entière, dont la mission consiste à s'assurer que les assujettis comprennent eux-mêmes leur domaine d'activité. De solides connaissances du cadre légal, du fonctionnement du marché et des modèles d'affaires spécifiques s'avèrent ici indispensables. Toutefois, le facteur déterminant réside dans la capacité d'élucider les points jugés critiques ou obscurs et d'exiger fermement la mise en œuvre des mesures prescrites. Une bonne combinaison des aptitudes susmentionnées est donc déterminante. Il importe toutefois que l'autorité de surveillance des marchés financiers dispose aussi de praticiens chevronnés. Une diversité des effectifs comme indiqué plus haut permettra à l'autorité de surveillance de s'assurer les connaissances nécessaires et de corriger avec l'insistance requise les problèmes constatés chez les assujettis.

Les analyses ont montré qu'avant comme pendant la crise des marchés financiers, l'effectif du service de la CFB en charge de la surveillances des grandes banques était plutôt mince³⁰. Pour ce qui est de la FINMA, celle-ci est parvenue, depuis qu'elle est opérationnelle, à recruter pour ses activités de surveillance des spécialistes qualifiés possédant plusieurs années d'expérience dans le secteur financier. Elle n'a donc pas de problème général de sous-dotation en personnel³¹. Néanmoins, une refonte du système de surveillance dualiste (voir chapitre 2.8.2) nécessiterait d'augmenter son effectif.

Grâce à l'ordonnance du 11 août 2008 sur le personnel de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (ordonnance sur le personnel FINMA; RS 956.121), la FINMA bénéficie d'une flexibilité accrue pour l'aménagement des conditions de travail. Il en va de même en matière de rémunération. La FINMA n'a pas besoin, pour accroître son attrait sur le marché du travail, d'offrir des salaires concurrentiels avec ceux des grandes banques. Comme indiqué plus haut, les surveillants des marchés financiers constituent un corps de métier. Ils couvrent un autre domaine d'activité et ont une autre éthique professionnelle que les spécialistes financiers travaillant dans une grande banque. Alors que chez ces derniers les aspects monétaires pèsent sans doute lourd dans le choix de leur employeur, les surveillants des marchés financiers mettent plutôt l'accent sur l'utilité de leur activité pour la société. Une comparaison transversale se justifie toutefois avec la BNS, les deux institutions recrutant notamment des spécialistes qualifiés dans les mêmes secteurs. La FINMA accorde à l'éthique professionnelle une place importante, afin de mettre son personnel à l'abri des critiques ou de l'influence éventuelle des assujettis. De tels efforts méritent d'être reconnus et soutenus par le Conseil fédéral comme par les milieux politiques.

²⁹ IMF; Switzerland – 2007 Article IV Consultation Mission Concluding Statement, March 5, 2007.

³⁰ Voir Expertise Geiger, p. 18 ss.

³¹ Voir expertise Geiger, p. 18 ss; expertise Green, p. 19 ss.

2.7 Ressources financières

Le régime de financement figurant dans la LFINMA³² reprend dans une large mesure la réglementation relative au financement de la CFB, de l'OFAP et de l'AdC LBA. La nouvelle règle a également pour particularité que les coûts dus à la surveillance des marchés financiers sont entièrement mis à la charge des assujettis. Des émoluments sont ainsi perçus pour chaque procédure de surveillance et pour les prestations fournies. Une taxe forfaitaire annuelle, la taxe de surveillance, est également perçue auprès des assujettis pour financer tous les autres coûts de la FINMA non couverts par les émoluments. Le Conseil fédéral a précisé les modalités dans l'ordonnance du 15 octobre 2008 réglant la perception d'émoluments et de taxes par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (ordonnance sur les émoluments et les taxes de la FINMA, Oém-FINMA; RS 956.122). Par contre, la solution d'une dotation en capital propre par la Confédération a été volontairement écartée, pour préserver l'indépendance de la FINMA. La LFINMA prévoit toutefois à son art. 17 que la solvabilité de la FINMA soit assurée au moyen d'un accord spécifique conclu avec la trésorerie fédérale.

Ces réglementations concernant les ressources financières de la FINMA paraissent adéquates, compte tenu de l'indépendance financière dont a besoin la FINMA (voir chapitre 2.3). Il est donc inutile d'intervenir sur ce terrain.

2.8 Instruments de surveillance

2.8.1 Généralités

Aujourd'hui, la LFINMA intègre de manière harmonisée des instruments de surveillance identiques ou similaires dans les divers domaines de la surveillance des marchés financiers, notamment les banques ou les assurances. Les règles dérogatoires ou complémentaires s'appliquant aux divers domaines figurent dans les diverses lois sur les marchés financiers³³. Ainsi, la LFINMA apporte une harmonisation formelle mais pas largement matérielle des instruments de surveillance.

La surveillance prudentielle exercée par la FINMA 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. 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.

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. 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

³² Art. 15 LFINMA.

³³ 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.

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, qui sont ensuite examinées par les tribunaux. Aujourd'hui, grâce à l'élargissement de l'éventail des instruments de sanction prévus par la LFINMA, la FINMA a la possibilité expresse d'édicter une interdiction d'exercer ou de confisquer les bénéficiaires. 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.

Divers instruments de surveillance sont examinés plus en détail dans les sous-chapitres qui suivent, à la lumière de la crise des marchés financiers. Il convient toutefois de rappeler que si l'on ne s'en sert pas, tous les outils de surveillance déjà en place ou susceptibles d'être introduits laissent à désirer. Il est donc primordial que l'autorité de surveillance soit en mesure d'exercer sa tâche avec la fermeté nécessaire et en recourant à tous les moyens à sa disposition. D'où la nécessité non seulement de bons mécanismes de surveillance et de sanction ainsi que de collaborateurs qualifiés, sachant se servir de ces instruments, mais aussi d'une culture de la surveillance où tant les établissements surveillés que l'opinion publique et les milieux politiques respectent et soutiennent l'activité de la FINMA. Le cas échéant, la FINMA pourra tirer le meilleur parti des instruments mis à sa disposition.

2.8.2 Système de surveillance dualiste

En vertu de l'art. 24 LFINMA, l'audit au sens des lois sur les marchés financiers est effectué par la FINMA elle-même, par les tiers qu'elle a mandatés ou par la société d'audit désignée par l'assujetti. Le cas échéant, le choix de la société d'audit requiert l'approbation de la FINMA³⁴. D'où la nécessité de respecter les conditions d'agrément prévues par le législateur³⁵. La société d'audit présente un rapport à l'organe suprême de direction de l'établissement ou des établissements audités et à la FINMA. Lorsqu'elle découvre des infractions au droit de la surveillance ou d'autres irrégularités, la société d'audit invite l'assujetti à régulariser sa situation dans un délai approprié. Si ce délai n'est pas respecté, elle en informe la FINMA. Si elle constate des violations graves du droit de la surveillance ou de graves irrégularités, la société d'audit en réfère sans délai à la FINMA³⁶. De son côté, la FINMA supervise les contrôles effectués par les sociétés d'audit dans les établissements des assujettis au sens des lois sur les marchés financiers³⁷.

Selon cette réglementation, la surveillance des banques, des négociants en valeurs mobilières et des fonds de placement repose comme précédemment sur le système de surveillance dualiste, et donc sur l'intervention active de sociétés d'audit agréées. Selon la volonté expresse du législateur, le système de surveillance dualiste est caractérisé par une répartition des tâches entre la FINMA (auparavant la CFB), soit l'autorité suprême de surveillance étatique, et les sociétés d'audit reconnues par l'autorité de surveillance. L'autorité de surveillance des marchés financiers se charge de la haute surveillance des marchés financiers et s'abstient en principe de toute intervention directe dans le secteur bancaire. Ce rôle incombe aux sociétés d'audit, véritable «bras armé» de l'autorité de surveillance des marchés financiers. Le modèle strictement dualiste en vigueur dans la surveillance bancaire suisse ne souffre qu'une exception, à propos des grandes banques. En raison de leur taille, de leur complexité et de leur importance systémique, les grandes banques font l'objet depuis 1998 d'une surveillance plus étroite que les autres banques. En

³⁴ Art. 25, al. 2, LFINMA.

³⁵ Voir art. 26 LFINMA.

³⁶ Art. 27 LFINMA.

³⁷ Art. 28, al. 1, LFINMA.

l'occurrence, l'autorité de surveillance ne se substitue pas aux sociétés d'audit mais complète ponctuellement leur activité³⁸.

Dans le cadre de ses audits prudentiels, une société d'audit au sens de la législation bancaire est chargée d'une mission centrale, consistant à évaluer l'adéquation et l'efficacité du système de contrôle interne et de la gestion des risques à l'aide d'audits orientés processus. UBS présentait incontestablement de graves déficits dans ces domaines. La société d'audit au sens de la législation bancaire (encore appelée société de révision) a néanmoins confirmé qu'entre 2005 et 2007, les modalités de contrôle d'UBS étaient adéquates. D'où le constat que le «système de surveillance dualiste» est problématique quand les établissements sont de grandes banques. Le hic est que les sociétés d'audit sont non seulement désignées, mais également rétribuées par les banques à surveiller. Il leur incombe toutefois de rendre des comptes à l'autorité de surveillance. Les sociétés d'audit sont ainsi prises dans un «conflit d'intérêt institutionnalisé». L'exercice commun de la surveillance – comme dans le cas de la surveillance des grandes banques – comporte également le risque d'une dilution des responsabilités entre la FINMA et la société d'audit compétente.

Une remise en question de la surveillance dualiste s'impose donc, a fortiori pour les banques revêtant une importance systémique. En particulier, la démarcation floue des responsabilités peut avoir des conséquences fatales. En ce sens, le Conseil fédéral appuie l'intention formulée par la FINMA dans ses objectifs stratégiques d'accroître l'intensité de sa propre activité de surveillance et d'y allouer les ressources nécessaires. Il n'est même pas nécessaire de modifier la loi, l'art. 24, al. 1, LFINMA permettant déjà tant à la FINMA qu'aux sociétés d'audit d'effectuer tous les audits.

2.8.3 Autorisation obligatoire des instruments financiers

La surveillance et la réglementation des marchés financiers peuvent avoir différents points d'ancrage. D'une part, les prestataires des différents services financiers peuvent faire l'objet d'une surveillance des établissements. Une telle surveillance est en place en Suisse pour les banques, les négociants en valeurs mobilières, les entreprises d'assurance et les directions de fonds, ainsi qu'en vertu de la loi sur le blanchiment d'argent. Certains établissements font également l'objet d'une surveillance des courtiers en services et produits pour le compte de tiers. Le droit suisse prévoit actuellement une telle surveillance (d'une portée limitée) pour les distributeurs de fonds de placement, les représentants de fonds de placement étrangers ainsi que les intermédiaires d'assurance.

A la différence de la surveillance des établissements, la surveillance des marchés ne porte pas sur les intermédiaires financiers spécifiques, mais sur l'émission et la distribution de produits financiers, ainsi que sur leur négoce. Une telle surveillance est prévue en Suisse sur les bourses de valeurs mobilières, en vertu de la loi sur les bourses. La surveillance de certains produits financiers (surveillance des produits) peut également faire partie de la surveillance des marchés. La législation suisse connaît une telle surveillance pour les placements collectifs de capitaux, dans les domaines sensibles des affaires LPP des sociétés d'assurance sur la vie et des assurances-maladie complémentaires, de même que pour l'assurance contre les dommages dus à des événements naturels.

Durant la crise financière, on a vilipendé pour toutes sortes de raisons les instruments de transfert des risques de crédit. Les Credit Default Swaps ou les ABS constituent dans leurs formes élémentaires des instruments financiers relativement simples. Toutefois, dans le cas

³⁸ Art. 23^{bis} LB.

de produits combinés comme les CDO d'ABS, la complexité devient telle que même les acteurs professionnels du marché ont du mal à les évaluer et à estimer correctement les risques qu'ils représentent. En outre, les possibilités offertes par les instruments modernes de transfert du risque de crédit, à commencer par le modèle d'affaires *originate-to-distribute*, n'ont guère incité les marchés du risque de crédit à se montrer prudents lors de l'octroi de crédit et à surveiller les preneurs de crédit. Car en cas de doute, les initiateurs de transactions ayant la possibilité de répercuter plus loin les risques ne s'intéressent que peu à la manière dont leur montage financier évoluera.

Suite à ces constatations, tant les milieux politiques que l'opinion publique ont exigé un renforcement de la surveillance des produits dans le domaine des instruments financiers, notamment ceux de transfert des risques de crédit. Il importe toutefois de signaler qu'un contrôle exhaustif des produits serait très onéreux et n'apporterait à la clientèle qu'une sécurité illusoire, faute de pouvoir éliminer les risques liés aux produits financiers. Il ne faut pas non plus sous-estimer la créativité des participants au marché, susceptibles de se rabattre sur de nouveaux produits. Par ailleurs, la responsabilité individuelle du client devrait aussi jouer un certain rôle. Quant à une réglementation portant sur les produits, elle risquerait de ne pas aboutir étant donné la forte concurrence que se livrent les places financières internationales. Enfin, des projets en chantier au niveau international portent sur la centralisation d'une partie du négoce (pour les produits standardisés) via un système de clearing multilatéral³⁹. Pour cette raison également, une surveillance exhaustive des produits semble superflue. La surveillance des produits en place pour les placements collectifs de capitaux et dans certains secteurs d'assurance s'explique par des prescriptions internationales ou par des considérations de politique sociale. On ne peut toutefois en inférer qu'elle serait fructueuse dans d'autres domaines.

La réponse aux risques liés aux produits financiers garantis par des créances réside non pas dans l'introduction d'une surveillance des produits, mais notamment dans le relèvement des exigences de fonds propres pour certains instruments complexes, comme les CDO d'ABS, et dans la réglementation des agences de notation procédant à l'évaluation des instruments financiers (voir chap. 3.2 et 3.3). Il est également indispensable d'imposer des obligations de diligence, de publicité et d'information appropriées pour la distribution de produits financiers⁴⁰. Dans ce contexte, la FINMA a publié, le 2 mars 2010, un rapport d'analyse sur l'escroquerie orchestrée par l'investisseur Bernhard L. Madoff et sur la distribution à des particuliers de produits structurés avec protection du capital du groupe Lehman. Dans ce rapport, elle arrive à la conclusion que le droit en vigueur protège insuffisamment les investisseurs en général et surtout les particuliers. C'est pourquoi la FINMA examine actuellement, à la faveur de son projet «Règles de distribution», le cadre légal de la surveillance des règles de distribution des produits financiers, dans l'intention de soumettre au Conseil fédéral des propositions d'amélioration de la protection des investisseurs. Bien que les constatations et conclusions de la FINMA n'aient pas force obligatoire pour le Conseil fédéral, ce dernier estime opportun d'attendre les résultats de cette analyse avant de décider s'il y a lieu d'agir et, dans l'affirmative, d'élaborer des propositions de réglementation concrètes.

2.8.4 Comparaisons transversales au niveau national

Les comparaisons transversales au sein des banques, de même qu'entre les banques et les compagnies d'assurance, permettent de mieux comparer et comprendre les stratégies, les

³⁹ Voir le rapport du Conseil fédéral du 16 décembre 2009 Axes stratégiques de la politique suisse en matière de place financière, p. 53.

⁴⁰ Voir le Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Bâle 2008, p. 13, et le rapport de la FINMA du 2 mars 2010 sur les affaires Madoff et Lehman.

modèles d'affaires et les risques courus. Elles améliorent et accélèrent la capacité d'identifier les problèmes de chaque établissement surveillé et facilitent la fixation de normes minimales.

Il est apparu qu'avant la crise des marchés financiers, la surveillance des grandes banques a trop peu pratiqué l'échange systématique des informations. Ainsi, les stratégies distinctes d'UBS et du Credit Suisse relatives à leurs activités sur le marché hypothécaire américain ont-elles été insuffisamment comparées au sein de la CFB. Pour l'équipe responsable d'UBS en particulier, il aurait été important de savoir que Credit Suisse réduisait son activité hypothécaire subprime titrisée, et pourquoi. Une telle information aurait peut-être incité à examiner les données d'UBS concernant son exposition au marché subprime d'un regard plus critique.

Sur la base de cette expérience, il est recommandé de mieux utiliser à l'avenir l'instrument des comparaisons transversales. Il faudrait comparer les grandes banques non seulement entre elles, mais également avec les autres banques, avec d'autres établissements bancaires déployant une activité internationale et avec certaines entreprises d'assurance. Des clarifications transversales approfondies seraient particulièrement indiquées dans le secteur de la gestion des risques. A cet égard, il convient de saluer la réorganisation de la FINMA intervenue le 1^{er} octobre 2009, qui encourage en particulier les échanges entre ses divisions Banques et Assurances.

2.9 Instruments de sanction

Outre les sanctions pénales, les sanctions de droit administratif contribuent dans une large mesure à faire respecter aux assujettis le droit de la surveillance. Il s'agit par conséquent d'un moyen important pour garantir le bon fonctionnement des marchés financiers et assurer la protection des créanciers, des investisseurs et de assurés. La palette de sanctions administratives prévue dans la LFINMA a ainsi été élargie et renforcée, notamment par l'adjonction significative de l'interdiction d'exercer. La FINMA peut ainsi interdire à une personne d'exercer une fonction dirigeante si elle constate une violation grave du droit de la surveillance⁴¹. En outre, la FINMA est habilitée à confisquer le gain acquis par un assujetti ou une personne qui exerce une fonction dirigeante en violant gravement le droit de la surveillance⁴². Enfin, toujours en cas de violation grave des règles prudentielles, elle peut désormais publier sa décision finale, y compris les données personnelles des assujettis concernés, sous forme électronique ou écrite, à compter de son entrée en force⁴³.

La direction suprême d'UBS n'a pas eu à répondre de ses actes, ni civilement ni pénalement, durant la crise des marchés financiers. Les analyses effectuées par la CFB puis par la FINMA n'ont rien révélé qui puisse être reproché à l'un ou l'autre organe du point de vue du droit de la surveillance. C'est pourquoi la FINMA n'a ouvert à ce jour aucune procédure de droit administratif en relation avec la crise financière à l'encontre d'organes d'UBS. Des mesures de droit administratif n'entraient d'ailleurs même pas en ligne de compte, car les personnes concernées n'étaient plus actives dans le secteur surveillé par la FINMA. D'un point de vue général, cette situation est insatisfaisante. Le Conseil fédéral recommande donc à la FINMA de mener des procédures à l'égard de membres de directions d'établissements assujettis même après leur départ, et d'agir conformément à l'intention, exposée dans sa nouvelle politique en matière d'enforcement, de recourir au nouvel instrument légal de l'interdiction d'exercer notamment à l'égard des représentants des niveaux hiérarchiques les

⁴¹ Art. 33 LFINMA.

⁴² Art. 35 LFINMA.

⁴³ Art. 34 LFINMA.

plus élevés, s'il peut être prouvé de manière concrète et suffisante juridiquement qu'ils ont commis une violation grave du droit de la surveillance. Car si l'on ne s'en sert pas, tous les outils de surveillance déjà en place ou susceptibles d'être introduits laissent à désirer.

2.10 Collaboration

2.10.1 Collaboration au niveau national

Au niveau national, non seulement les échanges, mais encore la collaboration entre la FINMA et la Banque nationale suisse (BNS)⁴⁴ revêtent une grande importance. Selon l'art. 5, al. 2, let. e, de la loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse (loi sur la Banque nationale, LBN; RS 951.11), la BNS contribue à la stabilité du système financier. Elle partage cette responsabilité d'un système financier stable avec la FINMA⁴⁵. Celle-ci a notamment pour but d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers, et donc la protection systémique (art. 5 LFINMA). Autrement dit, la BNS et la FINMA s'acquittent de tâches complémentaires. Tandis que les divers établissements sont au cœur de l'activité de la FINMA (surveillance des établissements), la BNS s'intéresse avant tout au fonctionnement du système (surveillance systémique). Toutefois, la surveillance des systèmes et celle d'établissements spécifiques se recoupent parfois dans la pratique. En particulier, il incombe tant à la FINMA qu'à la BNS d'évaluer la solidité et la stabilité des banques d'importance systémique.

Depuis les années 1990, eu égard à l'importance systémique des grandes banques, la CFB et la BNS avaient renforcé et institutionnalisé leur collaboration. Les grandes lignes de cette collaboration ont été fixées en 2007 dans un Memorandum of Understanding (MoU).

La crise des marchés financiers a montré que bien qu'elle soit déjà très étroite, la collaboration de la FINMA et de la BNS doit encore être améliorée. C'est particulièrement évident si l'on considère le fait que la BNS, dans son rapport annuel sur la stabilité financière, attire l'attention depuis plusieurs années sur la croissance du ratio d'endettement (leverage ratio), du total du bilan et des livres de négoce des grandes banques. Dans son rapport 2007, la BNS avait même mis en garde contre de possibles «mauvaises surprises» en relation avec la crise des subprimes⁴⁶. Or ni la BNS ni la CFB n'ont pris de mesures concrètes. De plus, cette crise est le résultat d'un malheureux concours de facteurs macroéconomiques et de facteurs spécifiques aux marchés financiers. Il faudra donc accorder plus de poids à l'analyse des interactions entre l'évaluation macroéconomique et le profil de risque des différents établissements. Concrètement, il faudra d'abord intensifier et coordonner les échanges d'informations sur les risques systémiques entre la FINMA et la BNS. La concertation des constats respectifs, leur étude critique et l'apport de compléments devront garantir l'identification la plus rapide possible de tels risques à l'avenir. Ensuite, pour mieux comprendre l'interaction entre les facteurs macroéconomiques et les facteurs spécifiques aux marchés financiers, il faudra se doter d'instruments spécifiques à la surveillance macroprudentielle. Il est encore trop tôt pour dire à quoi ils ressembleront et quelle institution s'en servira, les développements internationaux étant déterminants dans ce contexte⁴⁷. D'où l'impossibilité d'indiquer ici des mesures pour ce domaine.

⁴⁴ Voir art. 21, al. 2, LFINMA et art. 7, al. 1, LBN.

⁴⁵ Avec la CFB jusqu'au 1^{er} janvier 2009.

⁴⁶ Rapport sur la stabilité financière 2007, p. 57.

⁴⁷ Voir rapport annuel 2009 de la FINMA, p. 28.

Les mesures dont les connaissances acquises ces dernières années avaient montré le bien-fondé ont été en bonne partie concrétisées dans le MoU adapté entre la BNS et la FINMA et ayant pris effet le 23 février 2010. Ce MoU décrit les domaines communs d'intérêts des deux institutions dans le domaine de la stabilité financière et règle la collaboration entre elles, compte tenu de leurs responsabilités et de leurs compétences respectives en matière de décision. Pour bien mettre l'accent sur la collaboration entre la FINMA et la BNS, il faudrait envisager d'inscrire dans la loi les principes définis dans le MoU, sous la forme d'un complément à l'art. 23bis, al. 3 et 4, LB ainsi qu'à l'art. 21, al. 1, et à l'art. 50 LBN.

Outre la FINMA et la BNS, le Département fédéral des finances (DFF) s'acquitte de tâches variées dans le secteur financier. L'un des objectifs majeurs du DFF consiste à mener une politique budgétaire visant à maintenir et à renforcer à long terme la compétitivité de la Suisse sur le plan international, et guidée par les principes de l'efficacité, de l'efficacités, de l'équité et de la proximité avec le citoyen⁴⁸. Il prépare en outre les questions financières, fiscales et monétaires internationales et établit les fondements de la politique de promotion de la place financière. Par ailleurs, le DFF élabore les actes législatifs relevant de la réglementation des marchés financiers et de l'assistance administrative en matière fiscale. Enfin, il représente la Suisse dans les organisations et organes internationaux chargés des questions financières, fiscales et monétaires internationales et entretient au nom de la Confédération des relations avec la BNS en ce qui concerne la coopération monétaire internationale et la stabilité des marchés financiers, ainsi qu'avec la FINMA⁴⁹.

Il est absolument indispensable, à des fins d'identification précoce des dangers pour la place financière suisse, de défense de la stabilité financière, de coordination dans le domaine de la régulation ou au niveau des positions dans le cadre des activités internationales, ainsi que d'échange et de consolidation des connaissances, d'instaurer aussi une collaboration tripartite et d'assurer un échange d'informations régulier entre le DFF, la BNS et la FINMA. Il faut examiner en particulier si un MoU est nécessaire à ces fins. Ce faisant, il conviendra toutefois de tenir compte du fait que la FINMA et la BNS sont des autorités indépendantes, ce qui peut compliquer la conclusion d'un MoU avec le gouvernement.

2.10.2 Collaboration au niveau international

Compte tenu de l'activité planétaire des assujettis et de la forte interdépendance des marchés financiers, une surveillance efficace présuppose une étroite collaboration internationale entre autorités de surveillance⁵⁰. La CFB l'a reconnu de bonne heure et a renforcé sa collaboration avec les autorités de surveillance étrangères dès la fusion entre la SBS et l'UBS en été 1998. A cet égard, la collaboration trilatérale avec les régulateurs britannique (FSA) et américain (Fed) ainsi que la participation de la CFB au Senior Supervisors Group ont été très précieuses.

La CFB est parvenue dans ce cadre, grâce à sa compétence et à sa fiabilité, à établir au fil des ans des rapports de confiance avec ses principaux homologues ainsi qu'à jouir d'une réputation irréprochable sur la scène internationale. Les conditions étaient ainsi optimales pour entretenir des relations étroites et coopératives pendant la crise. Cette collaboration n'a toutefois pas permis d'identifier de bonne heure la crise des marchés financiers. Preuve de

⁴⁸ Art. 1, al. 1 et art. 7, al. 2 de l'ordonnance du 17 février 2010 sur l'organisation du Département fédéral des finances (Org DFF; RS 172.215.1)

⁴⁹ Art. 7, al. 2, Org DFF.

⁵⁰ A propos de la collaboration internationale sur les questions réglementaires et en vue de la gestion des crises, voir Département fédéral des finances, Place financière suisse: situation et perspectives, Rapport à l'attention de la CER-N, 11 septembre 2009, p. 25 s.

la nécessité de renforcer encore, de façon ciblée, la coopération internationale. Dans cet esprit, il faudra poursuivre et intensifier la fructueuse collaboration entre la FINMA, le FSA et la Fed et l'étendre à d'autres autorités partenaires⁵¹. Bien entendu, il serait naïf de croire que les autorités étrangères de surveillance des marchés financiers possèdent une vue complète et correcte des établissements assujettis à leur surveillance. Au contraire, il s'agit d'examiner d'un œil critique toutes les données et informations reçues, quitte à les vérifier soi-même.

⁵¹ Dans le même esprit le BCBS demande, pour les plus grands établissements financiers internationaux, la création d'instances de contrôle, composées de représentants des principales autorités de surveillance des pays d'origine et d'accueil. La coordination et l'échange d'informations doivent être intensifiés au sein de ces instances en vue d'une surveillance constante.

3 Réglementation des marchés financiers

3.1 Introduction

Comme toutes les grandes crises, l'actuelle crise des marchés financiers a plusieurs causes. Sa dynamique fatale s'est toutefois enclenchée uniquement parce que les banques étaient trop sous-capitalisées par rapport aux risques pris. La principale raison de la crise réside dès lors dans les lacunes de la réglementation régissant les exigences en matière de fonds propres (cf. ch. 4.2). De manière générale, force est de constater que le secteur financier et les autorités de surveillance se sont beaucoup trop fiés à des modèles actuariels. On n'a ainsi pas assez tenu compte du fait que ces modèles reposaient sur une série d'hypothèses et de paramètres issus d'observations réunies en période de bonne conjoncture. Les modèles *Value-at-Risk*, utilisés par les banques pour mesurer et couvrir les risques de marché, se sont en particulier révélés totalement inappropriés. En situation de crise, les positions en livre de négoce sont nettement moins liquides qu'on ne le supposait auparavant. Les exigences en matière de fonds propres devant couvrir ces risques n'étaient dès lors pas suffisantes, ce qui a poussé, de manière illusoire, les opérateurs à transférer des risques de crédit vers des risques de marché. La titrisation a ainsi servi à convertir des crédits fondamentalement illiquides en papiers-valeurs négociables. Dans certains cas, ces derniers ont été titrisés deux, 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. Ajouté aux dérivés de crédit, comme les *credit default swaps* (CDS), ce phénomène 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 à titre de complément à Bâle I, seule une fraction des fonds propres requis au titre du livre de banque classique suffisait, en cas de faible volatilité, 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. Et ces modèles ont été repris pratiquement tels quels dans le dispositif de Bâle II.

Les autorités suisses se sont engagées avec ténacité au sein du Comité de Bâle en faveur de l'adoption de normes internationales plus strictes pour régir la dotation en fonds propres des grandes banques opérant à l'échelon mondial. Ces efforts n'ont toutefois pas trouvé l'appui nécessaire au sein de la communauté internationale. Le Comité de Bâle ne parvint à s'entendre que sur l'objectif de maintenir les dotations en fonds propres des établissements bancaires dans le cadre de Bâle II, mais non de les augmenter. Il a publié la version définitive du nouvel accord sur les fonds propres (Bâle II) en juin 2006. Ces nouvelles normes ont été introduites dans le droit suisse début 2007, lors de l'entrée en vigueur de la nouvelle ordonnance sur les fonds propres⁵². Appliquant toujours, comme sous Bâle I, ce que l'on appelle le *swiss finish*, la CFB a continué d'exiger des fonds propres supérieurs à ce que prévoient les prescriptions internationales. Mais ses exigences accrues n'ont pas tardé à faire l'objet de critiques avançant l'argument de la compétitivité internationale et de l'attractivité de la place financière suisse.

Comme nous l'avons souligné à plusieurs reprises, aucune activité de surveillance, aussi exhaustive et efficace soit-elle, n'est à même de corriger des lacunes à ce niveau. Améliorer la surveillance ne suffit de loin pas pour garantir la stabilité du système financier. Il importe bien plus de corriger sa réglementation.

⁵² Ordonnance du 29 septembre 2006 sur les fonds propres et la répartition des risques des banques et des négociants en valeurs mobilières (RS 952.03).

Le rapport du Conseil fédéral du 16 décembre 2009, intitulé *Axes stratégiques de la politique suisse en matière de place financière*, examine de près le cadre réglementaire dont il convient de doter le secteur financier, c'est-à-dire les leçons que le Conseil fédéral compte tirer de la crise en vue de réglementer la place financière⁵³. A titre de complément, le présent rapport n'analyse ci-après en détail que les points spécialement soulevés par les interventions parlementaires.

3.2 Prescriptions régissant les fonds propres et les liquidités

En vertu de la loi sur les banques, chaque banque est tenue de disposer, sur une base consolidée, d'un volume suffisant de fonds propres et de liquidités. Les principes formulés dans la loi sont précisés dans l'ordonnance du 17 mai 1972 sur les banques et les caisses d'épargne (ordonnance sur les banques, OB; RS 952.02) et dans l'ordonnance sur les fonds propres. Cette dernière distingue différents types de risques (risques de crédit, risques de marché et risques opérationnels) et exige que ceux-ci soient couverts par un volume approprié de fonds propres. C'est le rapport entre risques et fonds propres qui revêt ici une importance cruciale, de même que le calcul des fonds propres et des risques.

Le lien établi entre fonds propres et niveau des risques constitue également l'un des points centraux de Bâle II. Conformément aux engagements pris au niveau international, toutes les dispositions du nouvel accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II) du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ont été intégrées dans le droit national le 1^{er} janvier 2007.

La crise des marchés financiers a montré que même une application prudente, doublée de précautions supplémentaires (*swiss finish*), de Bâle II exige des banques qu'elles se dotent de fonds propres plus élevés que par le passé. Se fondant sur l'expérience acquise et anticipant l'évolution de la situation internationale, la CFB a édicté un nouveau régime de fonds propres le 20 novembre 2008, sous forme de dispositions applicables tant à UBS qu'à Credit Suisse. Ce nouveau régime repose sur deux instruments complémentaires: le renforcement des exigences en matière de fonds propres pondérés en fonction des risques et l'introduction d'un *leverage ratio*, c'est-à-dire d'une limite nominale pour le taux d'endettement non pondéré en fonction des risques. Les décisions prises par la CFB le 20 novembre 2008, qui régissent aussi la définition des fonds propres pris en compte pour les grandes banques, divergent en partie de l'ordonnance sur les fonds propres. Afin d'éviter tout effet procyclique, il a été prévu que les nouvelles dispositions ne s'appliqueraient qu'une fois la crise jugulée. Les objectifs à attendre jusqu'en 2013 ont dès lors été inscrits dans un échéancier, révisable chaque année, élaboré par la FINMA, celle-ci s'étant expressément réservé le droit de prolonger ce délai. L'autorité de surveillance s'est également réservé la possibilité d'apporter des ajustements aux modifications futures des normes minimales internationales fixées par le Comité de Bâle. Il convient de saluer l'idée de procéder en deux phases retenue par la CFB, ou la FINMA, dans la mesure où elle a consisté à accroître les exigences prudentielles au vu de l'exposition de la Suisse et de tenir compte ensuite de l'évolution de la situation internationale.

La crise des marchés financiers a en outre démontré qu'il faut accorder une importance tout aussi grande à la réglementation de la gestion des liquidités qu'à celle des fonds propres. Des normes internationales en matière de liquidités n'auraient certes pas empêché la crise, mais elles auraient atténué ses effets négatifs sur la liquidité des banques.

⁵³ <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01622/index.html?lang=fr>.

Depuis 1987, les mêmes prescriptions en matière de liquidité⁵⁴ s'appliquent à toutes les banques en Suisse. 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 ont donc en particulier et à juste titre géré leurs risques de liquidité au niveau du groupe, selon des processus qui leur sont propres et qui sont adaptés à leur activité. Jusqu'ici, le respect d'exigences en matière de liquidités de la part des banques s'appuyait en outre sur l'hypothèse qu'un grand nombre d'actifs étaient aisément négociables. La crise est venue réfuter durablement cette hypothèse. Il faudra dès lors en tenir compte à l'avenir et mettre davantage l'accent sur les risques systémiques associés aux liquidités.

Une fois édictées les dispositions d'application de Bâle II en avril 2007, la CFB et la BNS ont lancé un projet visant à élaborer des prescriptions en matière de liquidités spécifiques aux grandes banques. Ce nouveau régime des liquidités – qui tient compte des efforts internationaux entrepris dans ce domaine – doit entrer en vigueur le 20 juin 2010. La pierre angulaire des nouvelles prescriptions est un scénario de crise sévère défini par la FINMA et la BNS. Ce scénario décrit une crise générale sur les marchés financiers, accompagnée d'une perte de confiance des créanciers dans la banque. Les nouvelles prescriptions en matière de liquidités exigent des banques qu'elles soient en mesure de couvrir – notamment en détenant une réserve appropriée d'actifs liquides de première qualité – durant trente jours au minimum les sorties de fonds estimées dans ce scénario. Le but est de donner aux grandes banques et aux autorités le minimum de temps nécessaire pour désamorcer la crise.

Désireux d'améliorer la surveillance et la réglementation du secteur financier, le Comité de Bâle a émis le 17 décembre 2009 au niveau international un projet global d'une nouvelle réglementation sur la dotation des banques en fonds propres et en liquidités. Allant dans le sens du mandat confié au comité par les représentants du G20, ces règles devraient rendre le système financier mondial plus stable et lui permettre de mieux résister aux crises. La réglementation proposée prévoit tout d'abord d'accroître la qualité, la cohérence et la transparence de la dotation en fonds propres et en liquidités. Il est par ailleurs prévu de renforcer les exigences en matière de capital pour couvrir le risque de contrepartie, d'introduire un *leverage ratio* et une procédure pour la constitution d'une marge de sécurité anticyclique en termes de capital réglementaire et d'appliquer une norme mondiale pour la surveillance des risques de liquidité.

La consultation sur ces propositions a pris fin le 16 avril 2010 et une étude sur leur efficacité est prévue dans le courant du premier semestre de cette année encore. Les résultats de cette étude devraient permettre d'adopter les recommandations finales d'ici fin 2010 et d'introduire les modifications jusqu'à fin 2012. Une fois terminés les travaux au niveau international, il sera temps pour la Suisse d'introduire de manière appropriée ces nouvelles normes dans son propre régime des fonds propres et des liquidités. Rien ne l'empêche toutefois de définir des exigences plus élevées, dans la mesure où la réalisation des objectifs l'exige.

3.3 Agences de notation

Les agences de notation évaluent la solvabilité d'un débiteur (émetteur) ou d'un instrument financier en lui attribuant une «notation». La notation d'un débiteur indique donc comment les agences de notation évaluent la capacité future de l'émetteur à tenir ses promesses de payer les intérêts et de rembourser le capital. Dans le domaine des instruments financiers, la notation se réfère en premier lieu à la défaillance escomptée, c'est-à-dire à la perte infligée à un investisseur au moment de l'échéance légale d'une créance, voire avant déjà, par rapport

⁵⁴ Art. 15 à 20 OB.

à la promesse initiale. Les notations ne fournissent que des indications sur les risques de crédit inhérents à un engagement. Bien que d'autres risques, indépendants de la solvabilité, puissent avoir un impact considérable sur le rendement de l'investisseur, ils ne sont pas pris en considération.

Les notations devraient en premier lieu servir d'outils de décision aux investisseurs. Du point de vue de la réglementation des marchés, elles constituent des données ou des critères décisifs, en particulier pour définir les règles de placement et les exigences en matière de fonds propres. Selon le régime actuel de Bâle II, les notations externes d'agences reconnues jouent de plus un rôle essentiel dans l'application des instruments modernes du transfert des risques de crédit. Et les notations externes revêtent une importance plus grande encore pour la titrisation. En raison de la complexité des structures et des risques qu'elle implique, une notation du titre émis est une condition contraignante, même dans le cas d'ABS simples, pour réussir son placement sur le marché financier.

Vu le rôle crucial des notations pour le fonctionnement du système, Bâle II contient des dispositions détaillées sur la reconnaissance des agences de notation. Il incombe à chaque autorité nationale de surveillance de leur appliquer la procédure prévue⁵⁵. Aux fins de promouvoir l'autorégulation, le *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* (éléments fondamentaux du code de bonne conduite des agences de notation) contient des directives sur le comportement de ces agences.

En Suisse, les critères de Bâle II, sont repris dans l'art. 52, al. 1, de l'ordonnance sur les fonds propres⁵⁶. La Circ.-FINMA 08/26 «Agences de notation» détaille les exigences que doivent remplir les agences de notation ainsi que la procédure de reconnaissance. Elle se fonde en cela aussi bien sur les accords Bâle II que sur le code de conduite de l'OICV.⁵⁷ Si les agences de notation ne sont pas soumises à une surveillance constante en Suisse, l'autorité de surveillance peut cependant réexaminer leur reconnaissance et la leur retirer lorsqu'elle a connaissance d'un fait particulier qui tend sérieusement à remettre en doute la satisfaction des exigences requises pour la reconnaissance⁵⁸.

Pendant la crise des marchés financiers, les agences et leurs notations ont subi de fortes pressions. Le rôle de ces agences a ensuite été analysé en détail par les autorités de surveillance⁵⁹. Voici le principal problème ainsi mis en évidence: les agences de notation sont mandatées et payées par les émetteurs. Elles ne sont en général rémunérées qu'au moment de la publication de la notation, c'est-à-dire après émission de l'instrument financier considéré. Dans le cas des titrisations, les agences de notation conseillent en outre souvent leur client sur la manière de structurer la transaction. L'agence désigne alors les facteurs à corriger pour que le titre obtienne la notation souhaitée. Le danger existe dès lors qu'en cas de doute les notations s'avèrent favorables à l'émetteur. Un autre problème réside dans le fait que les produits structurés ne font l'objet d'une notation que depuis quelques années.

⁵⁵ Basel II, §§90 s.

⁵⁶ L'autorité de surveillance «reconnait une agence de notation si: a) sa méthode de notation et ses notations sont objectives; b) elle est indépendante, tout comme sa méthode de notation; c) elle met ses notations à disposition; d) elle publie sa méthode de notation et les principales caractéristiques de ses notations; e) elle dispose de ressources suffisantes; f) elle est crédible tout comme ses notations».

⁵⁷ Voici les agences de notation pour l'heure reconnues en Suisse: DBRS, Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's (chacune pour un secteur spécifique du marché) et Fedafin (pour les collectivités de droit public).

⁵⁸ Circ.-FINMA 08/26, Cm. 43 et s.

⁵⁹ Cf. en particulier le document de travail du CBCB intitulé *Strengthening the resilience of the banking sector*, décembre 2009, p. 55 et s.

Les procédures de notation se fondent sur des modèles mathématiques et sur toute une série d'hypothèses. Contrairement à une analyse traditionnelle de crédit, ces modèles risquent de subir l'effet d'arbitrages et l'influence des émetteurs. Les notations de RMBS-CDO se fondaient de plus sur des données historiques ne remontant qu'à quelques années, qui avaient été marquées par une conjoncture favorable et la hausse des prix de l'immobilier aux Etats-Unis. Enfin, parmi les problèmes identifiés au niveau des agences et de leurs notations, il convient de relever le manque de personnel, la mauvaise qualité des données, la complexité extrême des instruments de transfert de risque de crédit et l'opacité des échelles d'appréciation.

Partant des expériences tirées de la crise des marchés financiers, l'OICV a adapté son *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* et mis en place un nouveau comité, le Standing Committee 6 portant le titre de Credit Rating Agencies, au sein duquel la FINMA est également représentée. Cet organisme a notamment pour tâche de fournir un aperçu des réglementations existantes et de celles qui entreront en vigueur dans un avenir proche. Un rapport paru au printemps 2010 indique dans quelle mesure les diverses réglementations nationales et internationales reprennent les principes du code de l'OICV. Puisque de grandes agences de notation opèrent à l'échelle mondiale, il convient en particulier de promouvoir les échanges entre les autorités nationales de surveillance. Il importe par ailleurs d'étudier les différences entre les réglementations et les lacunes légales entre les diverses juridictions. On tentera également de trouver des solutions afin de définir des pratiques d'excellence et des normes internationales. Comme certaines agences mènent des activités au plan international, les efforts visant à les réglementer doivent être menés au niveau international. Aucune agence de notation d'envergure mondiale n'étant toutefois soumise à la surveillance de la Suisse, celle-ci n'est pas tenue de se doter de sa propre réglementation dans ce domaine.

3.4 Systèmes de rémunération

L'expérience de la crise des marchés financiers a montré que les systèmes de rémunération revêtent une grande importance pour la gestion des risques dans les établissements financiers. En donnant de fausses incitations, ils peuvent causer la prise de risques inconsidérés et, partant, mettre en péril la substance d'un établissement financier et sa capacité à générer des revenus, voire ébranler sa stabilité.

La Suisse⁶⁰ a déjà réagi au problème que posent des rémunérations excessives. En édictant sa circulaire «Systèmes de rémunération», entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2010, la FINMA a soumis la politique de rémunération des instituts financiers aux règles du droit de la surveillance⁶¹. Les prescriptions de cette circulaire correspondent aux normes internationales sur les systèmes de rémunération publiées en septembre 2009 par le Financial Stability Board (FSB). Le FSB a déjà évalué dans quelle mesure ses membres appliquent ces principes sur les systèmes de rémunération et la comparaison internationale révèle que leur application est bien avancée en Suisse. Le rapport d'évaluation du FSB renvoie d'ailleurs en particulier à la circulaire de la FINMA⁶². Cette circulaire s'adresse à tous les établissements financiers suivants: banques, négociants en valeurs mobilières, assurances et titulaires d'autorisations au sens de la loi sur les placements collectifs (LPCC). Les grandes banques et les grands groupes d'assurance sont tenus de l'appliquer impérativement. Le champ d'application de la

⁶⁰ Concernant les efforts internationaux entrepris dans le domaine des systèmes de rémunération, cf. Rapport annuel 2009 de la FINMA, p. 22 et s.

⁶¹ <http://www.finma.ch/f/regulierung/Documents/finma-rs-2010-01-f.pdf>.

⁶² http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100330a.pdf

circulaire est par ailleurs délimité par un volume minimum des fonds propres requis pour les banques et une marge de solvabilité minimale exigée pour les assurances. Elle s'étend ainsi aux établissements qui doivent détenir des fonds propres ou qui doivent disposer d'une marge de solvabilité d'au moins 2 milliards CHF. En fixant une valeur seuil supérieure aux propositions issues de la consultation, la FINMA a voulu éviter d'imposer des charges d'application insoutenables aux établissements de taille petite et moyenne. Pour ces derniers, les principes de la circulaire ne représentent que des directives qui devraient servir de référence à leur politique de rémunération. La FINMA s'est toutefois réservé la possibilité, dans certains cas, d'imposer à un établissement financier de respecter la circulaire indépendamment des seuils indiqués.

La circulaire réserve une place particulière aux rémunérations variables et confère une plus grande responsabilité en la matière au conseil d'administration des établissements. Ce conseil est responsable de la politique de rémunération de tout l'établissement et doit établir un rapport sur la mise en œuvre de cette politique. Selon la FINMA, les rémunérations variables doivent être considérées comme des participations des collaboratrices et des collaborateurs au succès de l'entreprise. Elle exige dès lors que toutes les rémunérations variables se justifient sur le long terme. De l'avis de la FINMA, les personnes occupant des postes hiérarchiques élevés, assumant de grandes responsabilités dans la prise de risques ou touchant des rémunérations globales élevées, devraient plus particulièrement toucher leur rémunération sous forme différée et dès lors en fonction des risques pris. Faire dépendre le montant de la rémunération différée (des actions bloquées, p. ex.) du succès futur de l'établissement et de sa politique de risque, devrait favoriser la prise de conscience des risques et inciter les bénéficiaires à opter davantage pour la durabilité. Relevons pour terminer que la FINMA salue la conclusion d'accords prévoyant un droit de reprise ou de «malus». Ceux-ci auraient l'avantage de faire dépendre la rémunération de risques concrets pris dans le champ de responsabilité d'un collaborateur. La circulaire prévoit en outre que le conseil d'administration doit établir un rapport qui présente la politique de rémunération aux acteurs du marché et aux propriétaires.

Le Conseil fédéral approuve l'orientation donnée à la circulaire décrite ci-dessus. Il tient toutefois à relever que les circulaires ne sont pas des actes légaux, qui imposent des obligations directes, contraignantes et générales aux assujettis à la surveillance, leur confèrent des droits et fixent leurs compétences. De plus, les circulaires ne sont pas à même de modifier des exigences relevant du droit civil. Il pourrait donc s'avérer nécessaire de renforcer la réglementation définie par cette circulaire en introduisant des normes explicites dans la loi et de la compléter en adaptant le droit du travail et le droit fiscal.

4 Conclusions

4.1 Conclusions concernant l'activité de surveillance de la FINMA

4.1.1 Forme juridique

Une surveillance des marchés financiers forte et efficace implique une indépendance fonctionnelle, institutionnelle et en matière de ressources vis-à-vis de l'administration fédérale centrale. La forme juridique d'un établissement de droit public autonome satisfait à ces conditions de manière optimale. Elle permet également de réaliser l'objectif d'une organisation simple et transparente. C'est pourquoi il n'y a pas lieu de modifier la forme juridique de la FINMA.

4.1.2 Structure de direction

Les expériences tirées de la crise des marchés financiers ne permettent pas de conclure à l'inefficacité de la structure de direction de la FINMA. La mise en place de cette autorité au 1^{er} janvier 2009 a concrétisé la nouvelle orientation organisationnelle de la surveillance des marchés financiers, qui fait suite à un long processus d'élaboration. La structure de direction actuelle de la FINMA est garante du fait que la collaboration entre le conseil d'administration et la direction obéit au principe des «checks and balances» (poids et contrepoids). Avec la solution en vigueur, le législateur est parvenu à définir convenablement l'éventail des tâches de la FINMA et il n'est donc pas nécessaire de modifier sa structure de direction. Le Conseil fédéral recommande toutefois à la FINMA d'interpréter au sens strict les «affaires de grande portée» sur lesquelles il appartient au conseil d'administration de statuer au niveau opérationnel en vertu de la loi.

4.1.3 Indépendance

Il convient, en premier lieu, de renforcer l'autorité de la FINMA en tant que représentante du pouvoir de l'Etat afin de maintenir à un niveau aussi faible que possible, à l'avenir également, le risque que les assujettis exercent une influence sur la FINMA. Celle-ci peut acquérir ou conserver la réputation nécessaire grâce à sa compétence, à un *enforcement* cohérent et à une bonne gouvernance. Le Conseil fédéral refuse la prolongation envisagée du mandat des membres du conseil d'administration en vue de le porter entre huit et dix ans, car cela entraverait l'adaptation des compétences et menacerait également la conservation durable du savoir-faire dudit conseil. Dans le meilleur des cas, cette prolongation n'accroîtrait l'indépendance de la FINMA que de manière marginale. Il serait plutôt souhaitable, à l'avenir, d'échelonner l'élection du conseil d'administration pour mieux garantir la conservation du savoir-faire requis. Cet objectif pourrait être atteint facilement en instaurant un mandat de quatre ans à compter de la date de l'élection pour chaque membre du conseil d'administration au lieu d'une durée de mandat fixe pour l'ensemble du conseil.

Les possibilités de pilotage et d'influence octroyées au Conseil fédéral ne sont que partiellement compatibles avec l'indépendance nécessaire à une autorité de surveillance des marchés financiers et avec un gouvernement d'entreprise adéquat. La compétence du Conseil fédéral concernant l'approbation des objectifs stratégiques de la FINMA, telle qu'elle est définie dans la LFINMA, est discutable, car elle limite inutilement l'indépendance de la FINMA.

Certes, cette dernière doit être dirigée à moyen terme selon de tels objectifs, mais leur approbation devrait incomber en dernier ressort au conseil d'administration, dans l'optique d'un bon gouvernement d'entreprise. L'abandon de cette compétence par le Conseil fédéral lors de la prochaine révision de la LFINMA renforcerait la FINMA, tout en laissant au Conseil fédéral ou au Parlement suffisamment de possibilités d'influer sur celle-ci à l'avenir.

Surmonter les conséquences de la crise financière s'accompagne d'exigences élevées, même pour les instances politiques compétentes. On peut dès lors s'interroger sur l'opportunité d'optimiser l'intégration de la FINMA dans les structures politiques de l'Etat, sans pour autant menacer l'indépendance nécessaire à la surveillance des marchés financiers. Il serait peut-être judicieux d'étudier la nomination d'une commission unique, qui exercerait une haute surveillance parlementaire exclusive et exhaustive sur la FINMA, afin de garantir un échange d'informations rapide sur les développements et les défis actuels de la surveillance des marchés financiers. Le Parlement pourrait ainsi regrouper les connaissances actuellement réparties entre plusieurs commissions et vérifier régulièrement l'utilité de la législation relative à cette surveillance.

4.1.4 Ressources humaines

Les ressources humaines de la FINMA sont généralement suffisantes. Toutefois, une refonte du système dualiste de surveillance nécessiterait une augmentation de ces ressources. Il faut savoir en outre qu'il est important qu'une autorité de surveillance dispose d'une proportion adéquate de différents talents: spécialistes des différents domaines (de préférence avec une expérience pratique et de conduite) et jeunes diplômés. Un bon «gendarme» des marchés financiers doit disposer de capacités diverses: connaissance des conditions-cadres légales, du fonctionnement du marché et des modèles commerciaux spécifiques, aptitude à remettre en question les points critiques ou incompris et persévérance dans la mise en œuvre des mesures ordonnées. L'activité du gendarme des marchés financiers constitue une profession à part avec sa propre éthique. La FINMA accorde à cette dernière une grande importance afin de protéger ses collaborateurs des critiques négatives ou de l'influence des assujettis. Le gouvernement et les milieux politiques se doivent de reconnaître cette démarche et de la soutenir.

4.1.5 Ressources financières

Une surveillance des marchés financiers forte et efficace implique une indépendance financière vis-à-vis de l'administration fédérale centrale. La FINMA se finance donc intégralement par l'intermédiaire de taxes et de redevances versées par les assujettis. Aucune mesure n'est nécessaire.

4.1.6 Instruments de surveillance

La crise des marchés financiers a mis en évidence le besoin de réforme du système dualiste de surveillance, en ce qui concerne les grandes banques. C'est pourquoi le Conseil fédéral soutient la volonté de la FINMA d'intensifier sa propre surveillance et de mettre les ressources nécessaires à disposition, volonté qui est inscrite dans les objectifs stratégiques de l'Autorité. Une surveillance des produits doit, en revanche, être rejetée. Les risques des produits financiers adossés à des actifs (*asset-backed securities* ou ABS) ne doivent pas être combattus en introduisant une telle surveillance, mais plutôt en augmentant les exigences relatives aux fonds propres pour certains instruments complexes comme les ABS CDO (*collateralised debt obligations*) et en réglementant les agences de notation qui évaluent les instruments financiers. Des obligations de diligence et d'information judicieuses

sont également nécessaires dans la distribution des produits financiers. A cet égard, l'amélioration de la protection des déposants est actuellement à l'étude.

4.1.7 Sanctions possibles

Outre des dispositions pénales, des sanctions relevant du droit administratif peuvent contribuer fortement au respect des prescriptions prudentielles par les assujettis. Elles constituent donc un outil important pour assurer le fonctionnement des marchés financiers et garantir la protection des créanciers, des investisseurs et des assurés. Au cours de la crise des marchés financiers, la haute direction d'UBS n'a eu à rendre de comptes ni sur le plan civil, ni sur le plan pénal. Les enquêtes de la CFB et de la FINMA n'ont révélé aucun élément imputable aux différents organes sur le plan prudentiel. Aussi la FINMA n'a-t-elle jusqu'à présent engagé aucune poursuite administrative contre les organes d'UBS. De plus, des mesures de droit administratif ne pouvaient pas être considérées, car les personnes concernées ne travaillaient plus dans le secteur soumis à la surveillance de la FINMA. D'une manière générale, cette situation n'est pas satisfaisante. Le Conseil fédéral recommande à la FINMA d'engager une procédure contre les membres dirigeants d'une entreprise, même après leur départ de celle-ci, et d'utiliser à cet égard un nouvel élément juridique, l'interdiction d'exercer, en particulier vis-à-vis des organes supérieurs de direction, comme la FINMA l'évoque dans sa «Politique en matière d'enforcement». Une telle interdiction serait applicable aux membres de ces organes si une violation grave des dispositions prudentielles peut être prouvée juridiquement de manière concrète et suffisante. Toutefois, tous les outils de surveillance existants, et même les nouveaux, sont insuffisants s'ils ne sont pas utilisés.

4.1.8 Collaboration

La crise des marchés financiers a mis en évidence le fait que l'étroite collaboration entre la FINMA et la BNS devait être améliorée. Il convient en particulier d'accorder davantage d'importance à l'analyse des interfaces entre l'évaluation macroéconomique et le profil de risque d'un établissement bancaire. Il faut, tout d'abord, intensifier et coordonner l'échange d'informations sur les risques systémiques entre la FINMA et la BNS. L'approbation commune des résultats, leur évaluation critique et leur adjonction doivent permettre, à l'avenir, d'identifier ces risques aussi précocement que possible. Il faut également développer des instruments de surveillance macroprudentielle distincts afin de mieux comprendre les interactions entre les facteurs macroéconomiques et ceux qui sont spécifiques aux marchés financiers. La version révisée du Memorandum of Understanding (MoU) signé entre la BNS et la FINMA, qui est entrée en vigueur le 23 février 2010, met largement en œuvre les mesures mentionnées. Pour dynamiser encore plus cette collaboration, on pourrait envisager d'inscrire dans la loi les principes définis dans ce MoU, en complétant l'art. 23bis, al. 3 et 4, LB ainsi que les art. 21, al. 1, et 50 LBN.

Une collaboration tripartite entre le DFF, la BNS et la FINMA ainsi qu'un échange d'informations régulier sont indispensables à une identification précoce des risques pour la place financière suisse, au maintien de la stabilité financière, à l'harmonisation de la réglementation et des positions compte tenu de l'activité internationale ainsi qu'à la promotion d'un échange et d'une optimisation du savoir-faire. Il convient d'examiner la nécessité d'un MoU à cet effet. Toutefois, la FINMA et la BNS étant des autorités indépendantes, la conclusion d'un MoU avec le gouvernement pourrait s'en trouver compliquée.

4.2 Conclusions concernant la réglementation des marchés financiers

4.2.1 Prescriptions relatives aux fonds propres et aux liquidités

La crise des marchés financiers a montré qu'une réforme profonde des prescriptions relatives aux fonds propres et aux liquidités devait être élaborée à l'échelle nationale et internationale, compte tenu de la taille des banques et de la grande incertitude liée à la mesure des risques (hausse notable du niveau de fonds propres dans le système bancaire, exigences de fonds propres accrues pour la couverture des risques de marché dans le portefeuille de négoce, ratio d'endettement [*leverage ratio*] complétant les dispositions de Bâle II, dotation anticyclique en fonds propres, relèvement de la qualité de ceux-ci, introduction d'un standard mondial pour surveiller les risques de liquidité). En préambule aux développements internationaux, les décisions de la FINMA du 18 novembre 2008 ont, dans un premier temps, fixé le nouveau régime des fonds propres pour UBS et le CS. Ce régime sera adapté dans un deuxième temps aux évolutions sur le plan international.

4.2.2 Agences de notation

Lors de la crise financière, les agences de notation n'ont pas toujours satisfait aux exigences auxquelles elles sont soumises. Il est proposé au niveau mondial de durcir les dispositions correspondantes. La Suisse n'exerçant pas de surveillance des agences de notation actives au plan international, une réglementation propre n'est pas urgente.

4.2.3 Systèmes de rémunération

Les incitations erronées induites par les systèmes de rémunération ont été considérées comme étant partiellement à l'origine de la crise des marchés financiers. La FINMA a tenu compte de cette problématique en publiant la circulaire «Systèmes de rémunération», qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2010. Il convient toutefois d'étudier dans quelle mesure ces règles devraient être inscrites dans la loi.

Annexe 1 Causes et déroulement de la crise des marchés financiers ainsi que comportement de la CFB et de la FINMA

La présente annexe est en grande partie un résumé des faits tels que présentés dans le rapport de la FINMA du 14 septembre 2009⁶³.

1 Causes et déroulement de la crise des marchés financiers

1.1 Avant la crise

Les années précédant la crise financière ont été marquées par un contexte macroéconomique exceptionnellement favorable, avec une inflation faible et stable, une croissance économique persistante, une augmentation rapide du prix des actifs ainsi que des marchés financiers très liquides. S'y ajoutait le fait que pendant cette période de croissance, même les pays émergents affichaient des taux d'épargne très élevés. Ces fonds ont été en grande partie investis 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 effet modérateur sur leur taux d'intérêt. Associé au contexte économique favorable et à une phase de baisse des primes de risque, ce facteur a augmenté l'attrait des placements alternatifs. De plus, des innovations financières rendues possibles par les progrès de l'informatique ont rencontré une forte demande, entraînant une titrisation accrue des crédits. Ces nouvelles possibilités ont rendu l'endettement encore plus attrayant pour les ménages. Le faible niveau des taux et des primes de risque a en outre contribué à accroître le financement externe dans de nombreux autres secteurs, notamment au sein des établissements financiers.

Cet endettement croissant et très largement répandu n'a été que sporadiquement identifié comme un problème. Sous certaines conditions, la titrisation des risques est un facteur de stabilité. Il semblait donc justifié aux yeux du régulateur d'alléger les prescriptions en matière de fonds propres pour les risques titrisés. Cet effet stabilisateur présumé reposait toutefois sur l'hypothèse que les marchés des capitaux sont toujours liquides, ce qui – on le sait aujourd'hui – n'est pas toujours vrai. Ainsi, l'allocation des risques en résultant n'est pas toujours 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*): elle ne l'est que si certaines hypothèses se vérifient. 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 permettent 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. En réalité, ce nouveau modèle d'affaires n'a pas généré la diversification des risques escomptée, car un volume considérable des papiers-valeurs concernés étaient détenus hors bilan, dans des véhicules proches des banques. Ainsi, les risques corrélatifs échappaient certes à l'obligation de couverture par

⁶³ http://www.finma.ch/f/aktuell/Documents/Finanzmarktkrise%20und%20Finanzmarktaufsicht_Endversion_f.pdf

des fonds propres mais, en raison de garanties formelles et informelles en faveur des véhicules concernés, les bilans des banques restaient exposés aux risques. De plus, en «retitrisant» à une ou plusieurs reprises certaines tranches subordonnées déjà titrisées, on renforçait l'effet de levier sans que les postes correspondants du bilan ne le laissent apparaître (effet de levier occulte). Enfin, les établissements financiers se rachetaient mutuellement les produits et donnaient ainsi l'impression d'une grande profondeur de marché, mais sans que les risques ne soient jamais supportés par quiconque en dehors du système bancaire.

Les déséquilibres économiques, la croissance de l'endettement et l'opacité des pratiques de titrisation ont par la suite été identifiés comme les principales causes de la crise. De façon générale, force est de constater que le secteur financier et les autorités de surveillance se sont beaucoup trop fiés à des modèles de mathématiques financières, sans considérer suffisamment que ces modèles reposaient sur nombre d'hypothèses et de paramètres tirés d'observations faites en période d'évolution économique positive. En particulier les modèles fondés sur la valeur à risque (*value at risk*, *VAR*), utilisés par les banques pour mesurer et couvrir les risques de marché, se sont révélés totalement inadéquats. 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, en titres de créance qui ont été scindés en tranches de rangs différents et auxquels les agences de notation externes ont attribué, en fonction de leur rang, les meilleures notations. Ce phénomène 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.

1.2 Crise des prêts hypothécaires à risque (*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 des Etats-Unis, 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 et, grâce aux taux bas, les hypothèques étaient abordables. De plus, l'octroi de crédits hypothécaires également 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. Compte tenu de la hausse régulière 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. Les prêts hypothécaires accordés, quel que soit leur niveau de qualité, étaient titrisés en obligations adossées à des créances hypothécaires (*mortgage backed bonds*), elles-mêmes de plus en plus souvent utilisées comme valeurs de base sous-jacentes d'autres titres adossés à des hypothèques (*mortgage backed securities*, *MBS*) encore plus complexes. Tous ces titres ont ensuite été vendus dans le monde entier, en particulier à des banques et à des établissements financiers.

Vers la fin de 2006, la croissance économique a perdu de son élan et les prix de l'immobilier ont commencé à stagner dans les grandes villes des Etats-Unis. Dès lors, les restructurations préventives d'hypothèques à risque devinrent impossibles, et les défaillances se multiplièrent. Les papiers-valeurs adossés à des hypothèques immobilières à risque commencè-

rent à enregistrer des pertes croissantes: ce furent d'abord les tranches assorties de mauvaises évaluations du risque qui occupèrent le devant de la scène, bientôt rejointes, dès l'été 2007, par celles auxquelles on avait reconnu une bonne qualité de crédit. Les prix des MBS se mirent à chuter. Véhiculée par les papiers-valeurs garantis par des hypothèques américaines, cette baisse se répercuta simultanément sur les établissements financiers du monde entier, les plus exposés d'entre eux tombant dès le début de l'été 2007.

A ce moment, 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 agitant les marchés financiers, mais sans anticiper en aucune manière 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 la propagation de ce phénomène à la majorité des économies mondiales n'était pas à l'ordre du jour.

1.3 Propagation de la crise

Dans les mois suivants, la baisse des prix de l'immobilier aux Etats-Unis se poursuivit, entraînant dans son sillage celle des prix des papiers-valeurs couverts par des hypothèques américaines. Lorsque les acteurs du marché prirent conscience de l'évolution négative des papiers-valeurs garantis par des hypothèques à risque, 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 massivement et d'un seul coup un grand nombre de ces titres, on commença à présumer de plus en plus que les risques y afférents n'avaient pas été correctement évalués. 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 à but spécial 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, entraînant 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 donc des pertes élevées, qui réduisirent les fonds propres des établissements financiers. La crise s'accélérait, 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 disposer plus que des réserves minimales exigées par la réglementation: la seule solution pour rétablir la part de fonds propres nécessaire consistait dès lors à réduire drastiquement les bilans.

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 questions de réputation, nombre de banques réintégrèrent les entités à but spécial (*special purpose vehicles, SPV*) détenues hors bilan – qui étaient fortement investies dans des titres adossés à des actifs (*asset-backed securities, ABS*) – dans leurs propres livres. Cela 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, le 15 septembre 2008. 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 se révélant incapables de stabiliser le marché interbancaire, d'autres grandes banques menacèrent de s'effondrer, ainsi que de grands conglomérats d'assurance comme AIG qui, au-delà de leur cœur de métier, avaient développé des activités significatives sur les marchés des capitaux. Il en résulta cer-

tainement une accentuation de 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.

En octobre 2008, la crise des marchés financiers s'étendit à l'économie réelle et devint une crise économique générale. En particulier dans les pays industrialisés, la croissance économique ralentit jusqu'à céder la place à une récession dès fin 2008.

2 Comportement de la CFB et de la FINMA

2.1 Phase 1: avant la crise (de 1998 à août 2007)

2.1.1 Généralités

Face à l'internationalisation croissante des marchés financiers dans les années 1990, 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.

La même année, vu non seulement la taille croissante, mais encore la grande complexité de l'organisation et des activités ainsi que l'importance systémique accrue des deux grandes banques restantes, à savoir UBS et Credit Suisse, la CFB instaura une surveillance spécifique de ces établissements. Le but était d'assurer une surveillance plus rigoureuse et plus immédiate des grands groupes bancaires. De plus, la mise en place d'un service Grandes banques spécialisé visait à renforcer la crédibilité du système suisse de surveillance vis-à-vis des instances étrangères et à faciliter l'intensification de la coopération transfrontière avec les principales autorités de surveillance étrangères.

La surveillance des grandes banques s'est ensuite encore développée au fil des ans. Elle se composait de divers éléments complémentaires. La CFB procédait au moins une fois l'an à des contrôles directs auprès d'UBS et de Credit Suisse. Elle se forgeait ainsi sa propre opinion sur un domaine d'activité ou une fonction de la banque et, le cas échéant, pouvait effectuer des comparaisons croisées. L'instrument du contrôle approfondi lui permettait en outre d'ordonner un audit détaillé d'un département spécifique par la société d'audit. De plus, des rencontres régulières étaient organisées entre la CFB et des représentants du conseil d'administration et de la direction des grandes banques. En 2004, la CFB mettait également en place un système de notation des grandes banques, l'objectif étant d'établir, selon une approche systématique, un état des lieux annuel global de chacun des deux grands établissements suisses. Les principales lacunes mises au jour et les attentes de la CFB quant aux mesures à prendre pour les combler étaient soumises par écrit aux CEO d'UBS et de Credit Suisse, qui devaient prendre position.

Par ailleurs, pour satisfaire aux exigences accrues en matière de surveillance des grandes banques, la CFB avait aussi renforcé sa collaboration avec les autorités de surveillance étrangères. Ainsi, à l'occasion de réunions trilatérales (*trilateral meetings*) avec la FSA britannique et la FED américaine organisées au moins deux fois l'an, on examinait les problématiques auxquelles les autorités de surveillance étaient confrontées, y compris en présence des représentants des grandes banques. Les échanges d'informations entre les trois autorités sur leurs évaluations respectives des risques occupaient une place centrale dans ces réunions. Enfin, la CFB était membre du *Senior Supervisors Group*. Ce groupe informel ré-

unit les autorités de surveillance de banques d'investissement opérant à l'échelle mondiale des cinq pays suivants: Etats-Unis, Royaume-Uni, Allemagne, France et Suisse.

Dans ce contexte de fusion des grandes banques, l'interpellation déposée par Samuel Schmid sous le titre «Obligation de fait pour l'Etat d'apporter sa garantie aux grandes banques» (98.3008) ouvrit le débat politique sur la question de la garantie des grandes banques assumée de fait par la Confédération. Pour éviter ce risque, les autorités suisses s'engagèrent avec détermination au sein du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) pour un relèvement des normes internationales de dotation en fonds propres des grandes banques opérant à l'international, ce d'autant que l'on n'avait pas voulu que la Suisse fasse cavalier seul en la matière, par souci de préservation de la compétitivité internationale de ses grandes banques. La Suisse ne trouva toutefois pas l'appui international nécessaire et ses efforts restèrent vains: le CBCB ne parvint à s'entendre que sur l'objectif de maintenir, mais non d'augmenter, la dotation en fonds propres des établissements bancaires dans le cadre de Bâle II. En réaction à la mondialisation des marchés financiers et à la concentration des parts de marché à l'échelon national, la CFB entama, dès la seconde moitié des années 1990 et conjointement avec la BNS, des travaux préparatoires visant à développer différentes options d'intervention dans la perspective d'une éventuelle crise d'une grande banque. Dès 2002, ces travaux se sont poursuivis au sein de l'état-major de conduite «Gestion des crises du système financier» (*Management von Krisen im Finanzsystem, FINKRIST*), placé sous la direction de la CFB, avec le concours de l'Administration fédérale des finances (AFF) et de la BNS. En automne 2005, les bases de travail élaborées par le FINKRIST étaient suffisamment abouties pour que le chef du DFF puisse prendre connaissance de l'état des travaux. Au début de l'été 2006, après avoir été encore adaptées, les lignes directrices en cas de crise ont fait l'objet de consultations séparées avec les organes dirigeants des deux grandes banques. Les travaux du FINKRIST ont ensuite débouché, en janvier 2007, sur la création d'un comité de pilotage qui lui a succédé: le comité de pilotage «Lignes directrices en cas de crise» (*Steuerungs-ausschuss Krisenleitlinien, KLL*). Cette organisation de crise comporte trois échelons: un état-major de conduite opérationnel, un comité de pilotage composé d'un membre du Directoire de la BNS, du directeur de l'AFF, du président et du directeur de la CFB et, pour chapeauter le tout, une instance tripartite réunissant le chef du DFF, le président de la BNS et celui de la CFB. Dans le cadre de travaux de projet, le KLL a ensuite procédé à une évaluation approfondie des risques et des scénarios de crise potentiels en relation avec les grandes banques. Il a également examiné les possibilités de solutions relevant du secteur privé (éventuellement avec l'aide de l'Etat) en cas de menaces sérieuses pesant sur la liquidité ou la solvabilité d'une grande banque suisse.

La collaboration entre la CFB et la BNS n'a ensuite pas cessé de s'intensifier, y compris en dehors de la gestion de situations de crise. En particulier, la signature d'un Memorandum of Understanding (MoU), le 23 mai 2007, est venue formaliser leurs relations en matière de maintien de la stabilité du système financier en délimitant leurs tâches respectives, en précisant leurs domaines d'intérêts communs et en fixant le cadre de leur collaboration.

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». A cette occasion, UBS et Credit Suisse ont présenté leurs scénarios de crise, qui débouchaient dans le pire des cas sur une perte égale au résultat d'un trimestre. Cela confirmait 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 du pays étaient très liquides et tiendraient bien le coup en cas de crise des liquidités. Néanmoins, la CFB et la BNS décidèrent de soumettre les grandes banques à d'autres tests de simulation de crise répondant aux prescriptions officielles, afin d'en examiner plus à fond les limites de résistance.

2.1.2 Grands axes de l'activité de surveillance d'UBS

Avant la crise, UBS passait pour une «élève modèle» aux yeux non seulement de la CFB, mais encore des autorités de surveillance étrangères et des agences de notation. Elle brillait par une capacité bénéficiaire stable, était perçue comme relativement prudente en termes de risques et 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 la concurrence. Même les autorités de surveillance étrangères, à même de faire des comparaisons directes horizontales avec ses concurrents, tenaient UBS pour un établissement financier particulièrement solide et peu enclin au risque.

Depuis 2004, dans le cadre de ses activités de surveillance d'UBS, la CFB avait abordé lors de plusieurs réunions la question de l'exposition de la banque aux marchés immobiliers pouvant être qualifiés de tendanciellement en surchauffe (le marché américain, mais aussi les marchés britannique et australien). A chaque fois, UBS faisait valoir de manière crédible qu'elle ne courait pas de risques de marché spécifiques dans ce domaine. En particulier, il faut souligner que lors de la réunion tenue avec l'Investment Bank le 9 mars 2007, à Londres, le Chief Risk Officer déclara explicitement que l'Investment Bank bénéficiait de la détérioration du marché américain des *subprimes*, car elle avait constitué des positions courtes plus importantes. Or il est apparu par la suite que ces informations n'intégraient ni l'exposition de Dillon Read Capital Management (DRCM), ni celle des positions dites *CDO super-senior*. Ces dernières ne figuraient pas dans les rapports sur les risques et le Chief Risk Officer de l'Investment Bank ignorait alors jusqu'à leur existence. 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.

Durant les années 2005 à 2007, l'appréciation de la CFB quant aux modalités du contrôle chez UBS s'est modifiée. Outre un manque croissant de ressources au niveau des organes de contrôle d'UBS, en particulier dans les domaines du contrôle quantitatif des risques et du contrôle des produits et des prix, on constata des irrégularités dans l'évaluation de produits complexes et illiquides. De plus, la CFB accorda d'emblée une grande importance au processus *Transactions Requiring Pre-approval/New Business Initiatives* (TRPA/NBI). Compte tenu des plans de croissance ambitieux de la banque, elle estimait en effet qu'un processus TRPA/NBI solide était absolument indispensable. Elle dénonça en outre l'absence de *post-execution reviews* ainsi qu'un certain manque de clarté des structures d'approbation (*approval authorities*). Il s'est d'ailleurs avéré par la suite que pour une grande partie des positions super-senior, le fait qu'il n'y ait pas eu de processus d'approbation des NBI avait été une cause importante des pertes subies. La CFB jugea également le système d'information du management (*Management Information System, MIS*) et les rapports de la banque trop détaillés, trop peu ciblés et trop tardifs. La banque était même incapable de répondre à de nombreuses demandes de la CFB, car ses systèmes ne permettaient pas de disposer des données au format souhaité. Il apparaissait donc de plus en plus que le système de reporting d'UBS était trop rigide, peu prospectif et trop lourd à gérer. Enfin, avec l'évolution constatée chez DRCM et les premières réactions du marché des *subprimes*, au printemps 2007, la CFB a été amenée à mettre en doute la bonne prise en compte des risques non standard par UBS. Cette question apparaissait en tête de la liste des risques majeurs élaborée conjointement avec la Fed et la FSA en mai 2007, ce qui s'est révélé la bonne approche.

Un autre élément important ressortant des activités de surveillance d'UBS par la CFB était la trop forte fragmentation de la plateforme informatique, notamment au niveau des dérivés. Courant 2005, il est apparu qu'il y avait dans l'infrastructure d'UBS des faiblesses suscepti-

bles de compromettre fortement la transparence en particulier des produits complexes, structurés et dérivés. On a alors certes élaboré une solution stratégique baptisée «Future State Architecture» (FuSA), mais les progrès réalisés restèrent minces.

Par ailleurs, le développement du négoce de titres à revenu fixe (*fixed income*) par l'Investment Bank, amorcé en 2005/2006, revêtait une grande importance. D'une part, c'est dans ce secteur qu'UBS avait le plus de retard à rattraper par rapport à la concurrence et, d'autre part, avec la constitution de DRCM, des segments importants de ce secteur étaient externalisés. La CFB discuta de la stratégie *fixed income* avec la banque lors de sa visite annuelle aux Etats-Unis, en septembre 2006. Les entretiens mirent en évidence qu'il était indiqué que le (nouveau) segment Fixed Income devienne en grande partie une activité orientée vers la clientèle et que les opérations pour compte propre reviennent à DRCM. Bien sûr, les opérations avec les clients comportaient elles aussi des risques significatifs, si bien que la CFB suivit de près les secteurs de croissance de 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 présumée purement clientèle et du risque réduit en résultant, ne faisait pas partie des risques clés. Dès lors, dans le cadre de sa surveillance des risques, la CFB se focalisa prioritairement sur des domaines comme les affaires avec effet de levier financier (*leveraged finance*) et les marchés émergents.

Il devait s'avérer ultérieurement que la décision stratégique de 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 la conservation 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 orientées vers la clientèle. De fait, elle n'a eu connaissance des positions super-senior en CDO qu'en août 2007, au moment où la crise a éclaté.

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, ces mêmes grandes banques figuraient toutefois toujours en tête de peloton à l'échelon international. L'augmentation du total du bilan et le faible ratio Tier 1/total des actifs (ratio de levier financier) ont fait l'objet de plusieurs discussions avec UBS. La banque a justifié son mauvais positionnement international notamment par les arguments suivants: méthodes de calcul différentes, application des IFRS comme normes comptables et faibles coûts du financement chez UBS. 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.

2.1.3 Décisions déterminantes de la CFB concernant UBS

Par courrier du 16 juin 2005, UBS informa officiellement la CFB de son projet d'externaliser les domaines Principal Finance Credit Arbitrage et Commercial Real Estate (CRE) de l'Investment Bank en les transférant dans une nouvelle unité, Dillon Read Capital Management (DRCM), non soumise à la réglementation américaine. DRCM devait être intégrée au groupe d'entreprises 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 banques d'investissement, DRCM était considérée comme un outil idéal pour fidéliser les personnes clés et les clients. Le directeur en place de l'Investment Bank prit la direction de DRCM.

Il apparut bientôt que le traitement de la nouvelle unité, au regard des prescriptions sur la gestion des gros risques au niveau des établissements individuels, constituait un défi de taille. La seule possibilité d'éviter aux sociétés DRCM les conséquences des prescriptions en matière de répartition des risques (visant à prévenir les gros risques) consistait à pratiquer ce qu'il est convenu d'appeler la préconsolidation. Ce concept, que la CFB et les deux grandes banques avaient déjà longuement développé indépendamment de DRCM, consiste pour l'essentiel en 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 constata à la faveur de sa surveillance courante qu'UBS avait sous-évalué la complexité de la nouvelle entité. Elle considéra néanmoins que DRCM conduirait plutôt à une diminution qu'à une augmentation des risques, puisqu'il était prévu de faire participer des investisseurs tiers. De plus, les activités de DRCM n'étant pas nouvelles, il n'était pas nécessaire d'en examiner la nature en détail. UBS garantit par ailleurs à la CFB que les stratégies d'affaires externalisées ne seraient pas dupliquées au sein de l'Investment Bank et, toujours 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. Enfin, 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 pleinement applicables. Compte tenu de tous ces éléments, la CFB finit par approuver la demande de préconsolidation, mais sous réserve de conditions renforcées.

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

En juillet 1999, sur la base de l'ordonnance sur les banques et de la circulaire sur les risques de marché, la CFB avait autorisé UBS à appliquer le modèle de la valeur à risque (*value at risk, VAR*) pour calculer les fonds propres requis au titre des risques de marché. Elle avait décidé dans le même temps que tout changement ultérieur 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 VAR sur la base de données historiques pluriannuelles, à l'aide de simulations dites, de ce fait, historiques. Plus tard, en juillet 2004, La CFB autorisa l'utilisation de séries temporelles par produits pour le calcul de la VAR, afin d'obtenir une plus grande granularité et, partant, une modélisation plus conforme au risque, une meilleure mesure des risques et, en fin de compte, une gestion des risques améliorée.

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 existe des risques de base non seulement 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 toutes sortes d'endroits. Or, si les risques sont correctement modélisés, la VAR reflète automatiquement l'apparition de risques de

base. Dans leur évaluation des risques exprimée par les notations, les agences de notation exigent et appliquent désormais elles aussi une distinction nette entre, d'une part, l'endettement des entreprises et, d'autre part, les produits de crédit structurés.

2.2 Phase 2: début de la crise (d'août 2007 à septembre 2008)

En juillet 2007, les turbulences secouant le marché américain des crédits hypothécaires commencent à avoir des répercussions en Suisse. UBS émet toute une série de communiqués annonçant des pertes dues à la chute de la valeur de marché de papiers-valeurs couverts par des hypothèques américaines qui n'étaient pas de première catégorie. En septembre 2008, ces pertes totalisaient quelque 44,2 milliards de CHF. L'exercice 2007 est bouclé sur une perte nette de 4,4 milliards de CHF, qui bondira à environ 11,9 milliards pour le seul premier semestre 2008. Quant à Credit Suisse, la banque était certes encore bénéficiaire en 2007, mais a subi une perte de 0,9 milliard de CHF au premier semestre 2008. En septembre 2008, les pertes brutes et les amortissements liés à la crise qu'elle avait successivement annoncés totalisaient 10,1 milliards de CHF. En revanche, les banques tournées essentiellement vers le marché intérieur semblaient ne pas être exposées de manière significative sur le marché immobilier des Etats-Unis, de sorte qu'elle n'étaient jusque-là pas gravement affectées par la crise des marchés financiers.

Dès l'arrivée des premiers signes de la crise en Suisse, la CFB a activé le mode «crise», qui prévoyait d'intensifier progressivement la surveillance des deux grandes banques, en particulier d'UBS. Son attention s'est focalisée sur la dotation en fonds propres, les réserves de liquidités, la difficile évaluation des instruments financiers devenus illiquides, l'identification des foyers de contamination potentiels, la suppression des positions problématiques, les scénarios de crise spécifiques ainsi que sur la publication conforme à la réalité de la situation de risque et la communication à l'intention du public. La CFB procédait en outre en permanence à des échanges d'informations et à des évaluations de la situation avec les deux grandes banques, mais aussi avec la BNS. Enfin, le chef du DFF et le directeur de l'AFF étaient régulièrement et de plus en plus fréquemment informés de l'évolution de la situation.

La CFB a en outre intensifié sa collaboration avec ses principales homologues (Fed aux Etats-Unis et FSA au Royaume-Uni). Des conversations et conférences téléphoniques régulières permettaient d'examiner en détail les événements récents. On a aussi recouru à la formule éprouvée des réunions trilatérales pour mettre en œuvre une gestion de crise opportunément ciblée. Cette coopération s'est révélée utile pour évaluer la situation d'UBS et de Credit Suisse. Elle a notamment permis de comparer les banques suisses avec leurs concurrentes étrangères, même si c'était de manière anonyme. Dans le cadre de la collaboration au sein du Senior Supervisors Group, on a également 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. Enfin, les activités au sein des groupes de travail du Comité de Bâle ont permis de nouer de précieux contacts et favorisé une meilleure approche des questions techniques; elles ont aussi permis de mieux situer la position des banques suisses en comparaison internationale.

En janvier 2008, la CFB a ouvert une enquête sur les causes des correctifs de valeur opérés par UBS en 2007 sur des créances américaines titrisées, reposant en grande partie sur des hypothèques à risque. Cette enquête visait donc premièrement à établir les causes à l'origine des importants réajustements de valeur d'UBS relatifs à des positions dont les risques étaient liés à des hypothèques de faible valeur aux Etats-Unis. Elle visait en outre à déterminer si UBS n'avait effectivement pas eu connaissance de l'étendue de son exposition sur le marché américain des hypothèques (à risque) avant août 2007 et, le cas échéant, pour quelles raisons. Enfin, il s'agissait aussi d'examiner si les mesures déjà mises en œuvre par

la banque étaient opportunes et suffisantes ou si d'autres mesures devaient encore être prises par l'autorité de surveillance.

Dans son rapport d'enquête⁶⁴ publié le 30 septembre 2008, la CFB conclut qu'UBS n'avait pas eu connaissance, avant début août 2007, de l'ampleur ni de la nature des risques auxquels elle était exposée dans le domaine des *subprimes* aux Etats-Unis, ainsi que dans les domaines connexes, et n'était donc pas à même de prendre les contre-mesures appropriées en temps utile. La banque n'avait pas identifié en particulier les énormes risques liés aux positions super-senior de titrisations CDO détenues dans son livre de négoce. Selon la CFB, les causes de cette méconnaissance résidaient dans les lacunes du système de collecte des données relatives à ces risques. Ce système avait certes produit quantité d'informations, mais s'est révélé inapproprié pour mettre en évidence les principaux facteurs d'identification précoce des risques. La CFB a également estimé qu'a posteriori, les scénarios de crise pris en considération par UBS étaient beaucoup trop optimistes. Au final, la banque avait donc de toute évidence insuffisamment identifié, délimité et surveillé ses risques liés aux *subprimes*. Enfin, la CFB relevait qu'UBS avait élaboré un vaste plan de mesures concrètes visant à corriger les manquements recensés. Elle déclarait soutenir ces mesures, d'entente avec d'autres autorités de surveillance, et en suivre de près la mise en œuvre.

Fin août 2007, compte tenu des premiers enseignements tirés de la crise financière, la CFB a été la première et la seule autorité de surveillance au monde à renforcer les exigences relative au filet de sécurité (pilier 2) que les grandes banques doivent détenir en sus du minimum requis de fonds propres: ce filet de sécurité est passé de 20 % à 30 %. Le 10 décembre 2007, une première recapitalisation d'UBS a eu lieu par émission d'emprunts à conversion obligatoire pour une valeur de 13 milliards de CHF. Moyennant une prise ferme d'un consortium bancaire, UBS a ensuite 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. A cette même date, à l'occasion de sa conférence de presse annuelle, la CFB annonçait un relèvement massif des exigences de fonds propres pondérées en fonction des risques ainsi que l'introduction d'un ratio de levier financier. Début juillet 2008, elle avait mis au point le nouveau régime de fonds propres conjointement avec la BNS et le mettait en consultation auprès des deux grandes banques.

2.3 Phase 3: point culminant de la crise (de septembre 2008 à fin 2008)

Après la faillite de Lehman Brothers, la situation d'UBS devint encore plus critique et le comité de pilotage de l'organisation de crise intensifia encore ses travaux. Des entretiens réguliers eurent lieu au sein de l'instance tripartite réunissant le chef du DFF, le président du Directoire de la BNS et le président de la CFB. Unissant leurs forces, le Conseil fédéral, la BNS et la CFB parvinrent à élaborer un train de mesures destiné à stabiliser le système financier suisse et à renforcer durablement la confiance dans le marché financier national.

Les éléments centraux de ce train de mesures étaient, d'une part, le transfert d'actifs illiquides d'UBS jusqu'à concurrence de 60 milliards d'USD au maximum à une société à but spécial contrôlée par la BNS et, d'autre part, la souscription par la Confédération d'un emprunt à conversion obligatoire de 6 milliards de CHF, destiné à augmenter d'autant la base de fonds propres de la banque. D'autres mesures complétaient ce dispositif, notamment des obligations relatives aux systèmes de rémunération, un relèvement général des dépôts garantis ainsi que des exigences plus strictes en matière de fonds propres pour les deux grandes banques. Annoncé publiquement le 16 octobre 2008, le train de mesures a ensuite été sou-

⁶⁴ <http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/medienmit/20081016/ubs-subprime-bericht-ebk-d.pdf>.

mis au Parlement pour approbation après-coup avec le message du Conseil fédéral du 5 novembre 2008⁶⁵. En décembre 2008, les Chambres fédérales approuvaient le financement de la recapitalisation d'UBS ainsi que la révision des dispositions de la loi sur les banques relatives à la garantie des dépôts. En revanche, le rachat d'actifs illiquides d'UBS a eu lieu en vertu des compétences propres de la BNS.

Le 20 novembre 2008, la CFB rendait deux décisions de même teneur – l'une visant UBS et l'autre Credit Suisse – disposant du nouveau régime des fonds propres. Celui-ci prévoit deux exigences complémentaires en matière de fonds propres: d'une part, une marge de sécurité anticyclique en matière de capital réglementaire, fondée sur les exigences de fonds propres pondérées en fonction des risques de Bâle II (y compris les éventuelles modifications apportées ultérieurement aux textes de Bâle II), et, d'autre part, un ratio de levier financier non pondéré en fonction des risques qui, en l'absence de standard international, a été calqué sur celui en vigueur aux Etats-Unis.

2.4 Phase 4: atténuation de la crise (dès 2009)

Après plusieurs années de préparatifs, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) est entrée en activité le 1^{er} janvier 2009, se substituant à la CFB. Sitôt après son démarrage opérationnel, la FINMA a eu pour tâche principale d'appliquer et d'inscrire dans la pratique les mesures relevant du droit de la surveillance arrêtées en octobre 2008 et de prendre d'autres mesures visant à renforcer la stabilité du système financier.

Début 2009, la FINMA s'est acquittée notamment d'une tâche lui incombant en vertu du train de mesures précité, à savoir l'approbation des rémunérations variables d'UBS pour l'exercice 2008. Par décision du 3 février 2009, elle a autorisé UBS à verser à ses collaborateurs, au titre de l'exercice 2008, des rémunérations variables d'un montant total de 1,8 milliard de CHF. Outre les rémunérations dues en vertu de dispositions contraignantes, UBS a obtenu le droit d'accorder des prestations librement attribuables, dont le montant était limité par niveau de fonction. La limitation concernait surtout les employés des segments salariaux moyens et supérieurs. En comparaison avec l'année précédente, le montant versé en espèces a été réduit de 80 %. Pour l'Investment Bank, la baisse a même atteint 95 %. Parallèlement à la réduction des rémunérations variables ayant une incidence sur le compte de résultat 2008, la FINMA a décidé de limiter également les éléments de rémunération différés. On constate donc que la FINMA a approuvé le versement de rémunérations variables en dépit du fait qu'UBS avait bouclé l'exercice 2008 sur une perte élevée et bénéficié d'un soutien massif de l'Etat. Elle a estimé en effet que si elle ne le faisait pas, le risque était bien réel qu'UBS perde les collaborateurs qui pouvaient le plus contribuer à assurer son avenir. De plus, on a aussi dû tenir compte des futurs bénéfices potentiels ainsi que de l'impérieuse nécessité de garantir la stabilité opérationnelle des activités actuelles.

Par ailleurs, compte tenu de la persistance des turbulences secouant les marchés financiers mondiaux, la FINMA a encore renforcé la surveillance des grandes banques. D'une part, elle s'est réorganisée afin d'améliorer les possibilités de faire des comparaisons croisées, par exemple en matière de gestion des risques et d'exécution des procédures (renforcement), et, d'autre part, elle a intensifié, depuis début 2009, les simulations de crise auprès des grandes banques en procédant régulièrement à des analyses de leurs pertes potentielles.

⁶⁵ FF 2008 7951

Au-delà des mesures ci-dessus, la FINMA s'est aussi rapidement préoccupée de tirer les conclusions et les leçons de la crise des marchés financiers⁶⁶, intégrant ces enseignements dans ses objectifs stratégiques de la période 2010 à 2012, approuvés par le Conseil fédéral le 30 septembre 2009⁶⁷. Tous ces objectifs stratégiques ont en commun de viser une meilleure protection de la clientèle. La mission principale de la FINMA consiste en effet à protéger les créanciers, les investisseurs et les assurés et constitue le fondement de ses activités de surveillance. Il s'agit notamment de renforcer la capacité de résistance aux crises des secteurs assujettis, de protéger les déposants et les assurés contre les conséquences d'une éventuelle insolvabilité et d'assurer la transparence dans le négoce et la distribution de produits. La FINMA entend en outre mieux appréhender les risques résultant de l'interdépendance des établissements.

Les enseignements tirés de la crise des marchés financiers ont aussi amené la FINMA à émettre une circulaire intitulée «Systèmes de rémunération», entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2010. La FINMA a ainsi réagi au constat fait pendant la crise que les systèmes de rémunération jouent un rôle important dans la gestion des risques des établissements financiers. En créant des incitations fallacieuses, ils peuvent en effet conduire à prendre des risques excessifs et mettre ainsi en péril la substance et la capacité bénéficiaire de l'établissement, voire compromettre sa stabilité. La FINMA a donc soumis la politique de rémunération des établissements financiers à des règles prudentielles, en s'appuyant sur les dispositions en matière d'organisation de la législation sur les marchés financiers.

Enfin, la FINMA s'est engagée énergiquement au sein des instances internationales, demandant qu'on y tire également les leçons de la crise, notamment par l'adoption, pour les grandes banques opérant à l'échelle internationale, de prescriptions plus sévères en matière de fonds propres et de liquidités⁶⁸.

⁶⁶ Voir le rapport du 14 septembre 2009 de la FINMA «Crise des marchés financiers et surveillance des marchés financiers»

⁶⁷ <http://www.finma.ch/f/aktuell/Documents/strategische-ziele-finma-20090930-f.pdf>.

⁶⁸ Pour plus d'informations, voir le rapport annuel 2009 de la FINMA.

Liste des abréviations

ABS	Asset-backed Security
al.	alinéa
art.	article
LB	Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (loi sur les banques; RS 952.0)
OB	Ordonnance du 17 mai 1972, sur les banques et les caisses d'épargne (ordonnance sur les banques; RS 952.02)
FF	Feuille fédérale de la Confédération suisse
LBVM	Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (loi sur les bourses; RS 954.1)
CBCB	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
BRI	Banque des règlements internationaux
OFAP	Office fédéral des assurances privées
let.	lettre
Cst.	Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999 (RS 101)
LPP	Loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (RS 831.40)
CDO	Collateralised Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
CEO	Chief Executive Officer
CHF	Francs suisses
CS	Credit Suisse
c.-à-d.	c'est-à-dire
DoJ	US Department of Justice
CEDH	Dillon Read Capital Management
CFB	Commission fédérale des banques
DFF	Département fédéral des finances
AFF	Administration fédérale des finances
EMRK	Convention du 4 novembre 1950 de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (convention européenne des droits de l'homme; RS 0.101)
AFC	Administration fédérale des contributions
etc.	et cætera
UE	Union européenne
FINKRIST	Etat-major de conduite «Gestion des crises du système financier» (<i>Management von Krisen im Finanzsystem</i>)
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
LFINMA	Loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers; RS 956.1)
Oém-FINMA	Ordonnance du 15 octobre 2008 réglant la perception d'émoluments et de taxes par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (ordonnance sur les émoluments et les taxes de la FINMA; RS 956.122)
Circ.-FINMA	Circulaire de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum ou Forum de stabilité financière
FuSA	Future State Architecture

ss	et suivants
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
AICA	Association internationale des contrôleurs d'assurance
IFRS	International Financial Reporting Standards
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
IT	Information Technologies
TI	Technologies de l'information
FMI	Fonds monétaire international
LPCC	Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (loi sur les placements collectifs; RS 951.31)
KLL	Comité de pilotage Lignes directrices en cas de crise» (<i>Steuerungsausschuss Krisenleitlinien</i>)
AdC LBA	Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent
MBS	Mortgage-backed Security
MIS	Management Information System
MoU	Memorandum of Understanding
LBN	Loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse (loi sur la Banque nationale; RS 951.11)
mrd	milliard
OTC	Over the Counter
Org DFF	Ordonnance du 11 décembre 2000 sur l'organisation du Département fédéral des finances (RS 172.215.1)
RMBS	Residential Mortgage-backed Security
ROSC	Reports on the Observance of Standards and Codes
ch. marg.	chiffre marginal
UBS	Union de Banques Suisses
SBS	Société de Banque Suisse
BNS	Banque nationale suisse
SPV	Special Purpose Vehicle
Swiss GAAP RPC	Recommandations suisses relatives à la présentation des comptes
RS	Recueil systématique du droit fédéral
TRPA/NBI	Transactions Requiring Pre-approval/New Business Initiatives (processus d'autorisation des transactions et des nouvelles affaires)
UBS SA	United Banks of Switzerland SA
UK FSA	Financial Services Authority (Royaume-Uni)
USD	Dollar des Etats-Unis
US FED	Federal Reserve Board (Etats-Unis)
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
VaR	Value at risk
VAR	Valeur à risque
cf.	voir
CER-N	Commission de l'économie et des redevances du Conseil national