

Place financière: où en est la stratégie de la Suisse?

La crise financière de 2008–2009 et ses retombées ont révélé les failles du système financier international et profondément bouleversé ses marchés. Ce que beaucoup pensaient naguère impensable est devenu réalité. Avant même que la crise ne s'apaise, le Conseil fédéral, prenant acte des changements, a reconsidéré et redéfini les objectifs et les axes stratégiques de sa politique, fournissant ainsi à la place financière suisse les fondements qui lui permettront de faire face à l'avenir. Des mesures cruciales ont été mises en œuvre, mais la tâche est loin d'être achevée, car l'évolution de la situation ne cessera de poser de nouveaux défis.



Dans le cas particulier de la Suisse, pays pauvre en matières premières, un secteur financier florissant, largement tourné vers l'extérieur, est l'un des piliers essentiels de la prospérité et de l'emploi. Pour assurer l'avenir du pays, il importe donc de créer un environnement favorable à ce secteur.

Photo: Keystone



Fred Bürki Kronenberg
Chef suppléant de la politique à l'égard des marchés financiers, Secrétariat d'État aux questions financières internationales, DFF



David S. Gerber
Chef de la politique à l'égard des marchés financiers, Secrétariat d'État aux questions financières internationales, DFF

La politique en matière de place financière est très dynamique, puisqu'elle tient compte de l'interdépendance mondiale du secteur financier. L'article qui suit examine la manière dont la stratégie adoptée fin 2009 par le Conseil fédéral à l'égard du secteur financier a été mise en place et passe en revue les défis que la place financière suisse devra relever à l'avenir.

Rôle et importance d'une stratégie

De prime abord, cela coule de source: il incombe à l'État de créer un environnement économique propice pour le secteur financier, en particulier pour ce qui est de sa surveillance et de sa réglementation; il en est de même pour la fiscalité. Dans le cadre ainsi délimité, il revient au secteur privé de développer des domaines d'activités aussi prospères que possible. À y regarder de plus près, les choses ne sont pas aussi simples: créer un environnement propice tout en garantissant compétitivité, stabilité et intégrité représente une tâche complexe et exigeante, qui consiste à trouver le juste milieu, à comparer sans cesse les coûts et les avantages et à concilier des intérêts souvent divergents.

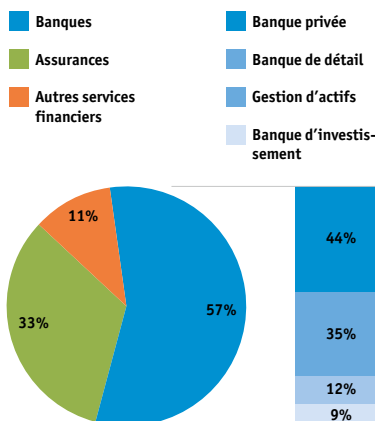
Dans le cas particulier de la Suisse, pays pauvre en matières premières, un secteur financier florissant, largement tourné vers l'extérieur et au service de toute l'économie est l'un des piliers essentiels de la prospérité et de l'emploi (voir *encadré 1*). Pour assurer l'avenir du pays, il importe donc de créer un environnement favorable à ce secteur.

La politique de la Confédération en matière de place financière

Dans son rapport *Axes stratégiques de la politique suisse en matière de place financière*, paru en décembre 2009, le Conseil fédéral esquisse les exigences auxquelles devra répondre la place financière suisse si elle veut être à même de s'adapter aux évolutions futures. Au regard des profonds bouleversements survenus, il a précisé les objectifs et les axes stratégiques de sa politique (voir *encadré 2*). Les travaux ont, dès le départ, été suivis par un groupe de travail mixte, réunissant les principales associations professionnelles du secteur financier. Le dialogue ainsi entamé avec ce segment de l'économie a ensuite été poursuivi et approfondi dans le cadre du nouveau Forum Place financière.

Graphique 1

Quote-part dans la valeur ajoutée des différents domaines du secteur financier, 2010



Source: BAK Basel (2010) / La Vie économique

Encadré 1

Rôle du secteur financier pour l'économie suisse

En 2010, le secteur financier a contribué à raison de 11% environ à la valeur ajoutée de l'économie suisse. Il constitue ainsi l'un des principaux domaines d'activités de notre pays et contribue largement à sa prospérité. Plus de la moitié de cette valeur ajoutée a été générée par des établissements bancaires, la banque privée en fournissant elle-même la moitié. Viennent ensuite les assurances (un tiers de la valeur ajoutée) et les autres services financiers (un dixième environ). Ce secteur a également occupé une grande place dans l'emploi (environ 6%) et les revenus fiscaux de la Confédération, des cantons et des communes (moins de 10%).

Source: DFF, Place financière suisse – Chiffres-clés.

Encadré 2

Politique des marchés financiers: petit historique

- 2003: le DFF publie les *Lignes directrices régissant la politique à l'égard de la place financière*, qui forment pour la première fois une politique active dans ce domaine.
- 2005: parution des *Lignes directrices applicables à la réglementation des marchés financiers*, un recueil d'instructions visant à mettre en place une réglementation proportionnée au but visé, économe et efficace.
- 2007: les quatre principales associations du secteur présentent pour la première fois une stratégie commune, intitulée *Masterplan pour la place financière suisse*. En collaboration avec les autorités de surveillance et les associations professionnelles, le DFF crée alors le comité de pilotage Dialogue place financière (Codifi),

chargé d'examiner et d'approfondir les propositions ébauchées par le secteur financier et, le cas échéant, de les mettre en œuvre.

- 2008: les autorités s'attachent en priorité à renforcer la stabilité du secteur financier suisse (appui à l'UBS, protection des déposants, renforcement des exigences concernant les fonds propres des grandes banques, etc.).
- 2009: le Conseil fédéral définit sa politique à l'égard de la place financière dans son rapport *Axes stratégiques de la politique suisse en matière de place financière*.
- 2010: création du Secrétariat d'État aux questions financières internationales, chargé d'appliquer la stratégie en matière de place financière.

Il ne servirait, toutefois, à rien de définir une stratégie sans prévoir les instruments de mise en œuvre. Le Conseil fédéral a dès lors non seulement proposé une vaste palette de mesures (un total de 25 actions déjà entreprises, prévues ou à étudier), mais a également chargé un *groupe de travail interdépartemental spécialisé en matière de place financière*¹ de veiller à leur application. Opérationnel depuis mars 2010, le nouveau *Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI)* est en charge des questions financières, monétaires et fiscales d'ordre international, de même que de la politique en matière de place financière.

Les mesures prévues par le Conseil fédéral

Voici un aperçu des principales mesures prévues touchant aux questions financières et fiscales internationales.

Compétitivité

Le Conseil fédéral entend prendre des mesures ciblées destinées à améliorer les conditions-cadres générales, réglementaires et fiscales, afin de renforcer durablement la compétitivité internationale de la place financière suisse. *Divers ajustements réglementaires*, notamment dans le domaine de la Bourse² ou des assurances³, devraient par exemple accroître son attrait. Il s'agit également de réduire et d'éliminer les effets de distorsion du marché, afin d'optimiser à long terme le système fiscal suisse. À la demande du Conseil fédéral, l'Administration fédérale des contributions (AFC) a ainsi exploré les moyens de compenser une *suppression des droits de timbre échelonnée sur une longue période* et publié les résultats de cette étude début juillet 2011. Examinant le projet visant à renforcer la stabilité du secteur financier

(«too big to fail») lors de sa session d'automne 2011, le Parlement a déjà franchi une première étape dans ce sens: il a décidé de *supprimer le droit de timbre d'émission sur les obligations et les papiers monétaires, ainsi que d'en libérer les droits de participation*, pour autant que ceux-ci proviennent de la conversion de capital hybride. Les banques suisses seront ainsi en mesure d'émettre des CoCo («contingent convertible bonds» ou emprunts à conversion obligatoire sous certaines conditions) dans notre pays à des conditions compétitives sur le plan international⁴. Ces diverses mesures détendent la situation sur le marché suisse des capitaux.

Accès au marché

L'ouverture des marchés internationaux joue un rôle décisif pour la Suisse et la compétitivité de sa place financière. Étant donné l'exiguïté du marché national, les intermédiaires financiers helvétiques dépendent des conditions d'accès aux marchés étrangers, en particulier dans le domaine des prestations de services transfrontalières à partir de la Suisse. Dans le sillage de la crise, les autorités de plusieurs pays ont, cependant, pris des mesures destinées à limiter directement ou indirectement les mouvements transfrontaliers de capitaux et de services. En menant une politique économique extérieure, tant bilatérale que multilatérale, très active et en procédant à des ajustements réglementaires, la Suisse met tout en œuvre pour garantir aux acteurs financiers suisses un accès sans discrimination aux marchés étrangers. Dans ce sens, le DFF doit renforcer les contacts étroits qu'il entretient avec les principaux pays industrialisés. Des «*dialogues bilatéraux financiers*» doivent, par exemple, servir à établir des relations privilégiées avec les autorités de certains pays partenaires. En 2011, la Suisse a pu engager de tels dialogues avec la Russie et l'Inde, puis signer avec eux des mémorandums d'entente. D'autres pays émergents, comme la Chine, le Brésil ou l'Afrique du Sud, devraient s'ajouter à la liste.

Au niveau bilatéral toujours, l'accès au marché fait également l'objet des *accords sur un impôt libérateur* conclus avec l'Allemagne et le Royaume-Uni. Levant divers obstacles⁵, ces accords permettent notamment au secteur financier d'offrir à ses clients étrangers une sécurité du droit et une qualité de prestations élevées. Au niveau réglementaire, le Conseil fédéral a ouvert le 6 juillet 2011 la consultation concernant une *révision partielle de la loi sur les placements collectifs (LPCC)*. Son but est d'adapter ses prescriptions en matière d'administration, de garde et de distribution de placements collectifs aux nouvelles normes internationales. Elle

Encadré 3

Stratégie de la Suisse en matière de place financière

Objectifs:

- fournir des services de qualité supérieure à l'économie nationale;
- garantir un environnement favorable à la création de valeur ajoutée dans le secteur financier;
- garantir la stabilité du système et son bon fonctionnement;
- préserver l'intégrité et la réputation de la place financière.

À ces objectifs correspondent quatre axes stratégiques:

- renforcer la compétitivité internationale du secteur financier;
- garantir et améliorer l'accès au marché;
- renforcer la résistance aux crises du secteur financier et résoudre la problématique des entreprises financières d'importance systémique;
- garantir l'intégrité de la place financière.

Source: Axes stratégiques de la politique suisse en matière de place financière, 2009.

- 1 Présidé par le Secrétaire d'État aux questions financières internationales, le groupe de travail interdépartemental est composé de représentants du Département fédéral des finances (DFF), du Département fédéral des affaires étrangères (DFAE), du Département fédéral de l'économie (DFE), du Département fédéral de justice et police (DFJP), de la Banque nationale suisse (BNS) et de l'Autorité de surveillance des marchés financiers (Finma).
- 2 Modification de l'ordonnance sur les Bourses, afin que les négociants étrangers non soumis à surveillance doivent à l'avenir remplir les mêmes conditions que les négociants suisses pour devenir membres d'une Bourse suisse.
- 3 Révision de la loi sur le contrat d'assurance (LCA).
- 4 Lors du passage envisagé de l'impôt anticipé d'un système basé sur le débiteur à un système basé sur l'agent payeur, un deuxième obstacle pour les investisseurs étrangers pourra être éliminé (voir le Message du 24 août 2011 relatif à la modification de la loi fédérale sur l'impôt anticipé. Stimulation du marché suisse des capitaux).
- 5 L'accord passé avec l'Allemagne facilite notamment l'établissement de contacts avec la clientèle dans le trafic international. Il simplifie en particulier l'exécution de la procédure d'exonération pour les banques suisses en Allemagne et supprime l'obligation de nouer des relations bancaires par l'intermédiaire d'un institut sur place. L'accord conclu avec la Grande-Bretagne allège avant tout la charge bureaucratique et définit des directives claires concernant l'offre de services financiers.
- 6 La Confédération a certes pu vendre sa participation de 6 milliards de francs en 2009 déjà en réalisant un bénéfice de 1,2 milliard. Le StabFund institué par la BNS n'en contient pas moins des actifs illiquides à hauteur de plusieurs milliards (38,7 milliards d'USD initialement).
- 7 Le 18 août 2010, le Conseil fédéral a chargé le DFF de conclure un accord de collaboration avec la BNS et la Finma. Signé le 17 janvier 2011, le protocole correspondant concerne l'échange d'informations sur la stabilité financière et la réglementation des marchés financiers, ainsi que la collaboration en cas de crise susceptible de menacer la stabilité du système financier. Il ne modifie en rien les responsabilités et les compétences des trois autorités, telles qu'elles sont fixées par la loi.
- 8 Le système de l'impôt libératoire permet de donner suite aux prétentions fiscales légitimes des États partenaires, tout en préservant, contrairement à l'échange automatique de renseignements, la sphère privée des clients.

permettra ainsi d'améliorer la protection des investisseurs, de même que la qualité et la compétitivité des acteurs du marché financier suisse, tout en garantissant aux prestataires suisses de services financiers l'accès aux marchés de l'Union européenne (UE).

Stabilité

La crise financière a obligé nombre d'États à puiser dans les fonds publics pour sauver des banques, à seule fin de préserver le bon fonctionnement de leur économie. De telles interventions privent non seulement un pays de sa marge de manœuvre financière, mais peuvent augmenter son endettement au point de l'amener au bord de la faillite, comme ce fut le cas de l'Irlande. L'existence d'établissements d'importance systémique («too big to fail») empêche par ailleurs le marché de fonctionner correctement, fausse la concurrence et entrave les mutations structurelles. En 2008, la Suisse a, elle aussi, dû intervenir à une large échelle, afin notamment de soutenir l'UBS⁶. Pour éviter à l'économie et au contribuable d'avoir à assumer ce type de risque à l'avenir, le Conseil fédéral a chargé, le 4 novembre 2009, une commission d'experts constituée de représentants de l'administration, des milieux scientifiques et du secteur économique de se pencher sur la question. Le 30 septembre 2010, la commission lui a remis son rapport final avec diverses recommandations. Le train de mesures proposé entend renforcer les exigences sur les fonds propres, prévoit des mesures organisationnelles destinées à maintenir les fonctions systémiques en cas de crise, durcit les prescriptions sur les liquidités et réduit les interdépendances et les gros risques au sein du secteur financier. Le Conseil fédéral a concrétisé les propositions des experts dans un projet de loi et les autorités concernées ont analysé l'impact de la réglementation préconisée. Grâce à des délibérations menées tambour battant au Parlement – qui a pour l'essentiel suivi le message du Conseil fédéral – le projet a été adopté le 30 septembre 2011.

Bien que d'autres pays accueillant de grandes places financières, tel le Royaume-Uni, prévoient de se doter de lois de ce genre, la Suisse joue un rôle de pionnière par le dispositif adopté. Quant à la mise en œuvre des normes renforcées de Bâle III à toutes les banques et à tous les négociants en valeurs immobilières, la Suisse s'en tient au calendrier international: le renforcement des fonds propres devrait entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Au terme d'une période d'observation, viendra ensuite le tour des nouvelles prescriptions sur les liquidités et de la limite du taux d'endettement («leverage ratio»). La protection renforcée des déposants (décidée

par le Parlement) et la *meilleure collaboration des autorités de surveillance des marchés financiers*⁷ visent également à renforcer la stabilité, car seul un secteur financier stable est garant d'une prospérité durable. Enfin, par sa participation active aux travaux de grands organismes financiers internationaux (Conseil de stabilité financière, Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et Fonds monétaire international), la Suisse contribue fortement à la stabilité financière internationale.

Intégrité

En raison de la crise financière, un vaste consensus international s'est dégagé en faveur d'une réglementation des régimes financier et fiscal à l'efficacité et à la fiabilité renforcées. La Suisse entend se montrer plus offensive sur le plan international, en formulant des propositions novatrices et réalisables. Elle doit en effet se positionner comme une place financière sûre, garante de succès et respectée dans le monde entier. Les deux *accords sur un impôt libératoire conclus avec l'Allemagne et le Royaume-Uni* représentent un grand pas dans ce sens. Selon ces accords, les personnes domiciliées dans ces deux pays peuvent régulariser leurs relations bancaires en Suisse soit en s'acquittant après coup d'un impôt sur leurs avoirs, soit en révélant l'existence de leurs comptes aux autorités de leur pays. Les futurs bénéfices en capital et les rendements de capitaux seront frappés d'un impôt libératoire. Ces mesures augmentent la sécurité du droit et permettent à la Suisse de mieux asseoir sa stratégie de l'argent propre, adoptée en 2009. Le système de l'impôt libératoire constitue en effet une solution alternative durable à l'échange automatique de renseignements de l'UE⁸. D'autres accords devraient être conclus prochainement. En se dotant d'une *nouvelle loi sur l'assistance administrative en matière fiscale*, la Suisse se distinguera en outre par sa stabilité, sa prévisibilité et son intégrité. Cette loi régit l'assistance administrative dans le cadre de conventions de double imposition et d'autres accords sur l'échange de renseignements, en particulier les échanges soumis aux critères de l'OCDE.

De futurs défis à relever

Garder le cap défini dans la stratégie représente une tâche énorme et exige beaucoup d'énergie de la part de tous les intervenants. L'effort passe notamment par la poursuite de la stratégie de l'argent propre adoptée en 2009. Au niveau international, de nouveaux défis sont par ailleurs apparus auxquels la Suisse ne peut se soustraire. Aux risques grandissant auxquels doit faire face le mar-

Encadré 4

Risques du marché suisse de l'immobilier

Le marché suisse de l'immobilier, qui a longtemps suivi un développement relativement modéré depuis la grande crise du début des années nonante, constitue un autre sujet de préoccupation. Les prix n'ont certes pas pris l'ascenseur partout dans le pays, mais on a observé de fortes hausses dans les régions sensibles, tel l'arc lémanique. Il faut savoir que les taux d'intérêt sont au plus bas et que les mesures monétaires prises pour lutter contre le franc fort ne font qu'exacerber la situation. En raison de la forte concurrence que se livrent les instituts de prêt hypothécaire, telles les banques, les assurances et les caisses de pension, leurs marges ont fondu ces dernières années, ce qui tend à accroître la propension aux risques de certains d'entre eux. L'absence d'autres placements attrayants encourage de plus les gros investissements dans l'immobilier. Enfin, le système actuel d'imposition de la propriété du logement (avec valeur locative et possibilité de défalquer les intérêts sur la dette et les coûts du maintien de la valeur) n'incite pas les ménages à réduire leur endettement, de sorte qu'ils s'exposent davantage à une hausse des taux et à une correction des prix. Or, comme l'a démontré la grave crise immobilière que la Suisse a connue il y a vingt ans, un niveau d'endettement excessif peut aussi miner la stabilité financière. Les dettes hypothécaires des ménages privés totalisent 605 milliards de francs⁹ et dépassent aujourd'hui le PIB, ce qui s'avère élevé si l'on considère celles d'autres pays. Le Conseil fédéral a dès lors fait part de sa volonté de modifier l'ordonnance sur les fonds propres afin de prévenir une surchauffe du marché hypothécaire. Les banques devront ainsi renforcer, par des fonds propres supplémentaires, la couverture des créances hypothécaires allant au-delà des normes usuelles en matière de prêts et de risques acceptables. En marge de la mise en œuvre des prescriptions de Bâle III sur les fonds propres, le DFF examinera en outre l'instauration d'un volant de capital à effet anticyclique¹⁰.

a Voir BNS, *Patrimoine des ménages*, communiqué de presse du 19 novembre 2010.

b Voir les communiqués de presse du DFF datés du 17 août et du 7 septembre 2011.

9 Fatca est l'abréviation de Foreign Account Tax Compliance Act et désigne une loi américaine entrée en vigueur en 2010 qui renforce sensiblement l'obligation des institutions financières étrangères de rendre des comptes aux autorités fiscales américaines.

10 Le Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act), adoptée au lendemain de la crise des marchés financiers de 2007, marque le début d'un changement fondamental dans la législation américaine sur les marchés financiers.

11 Voir l'aperçu sur les projets nationaux de réglementation: www.finweb.admin.ch

ché suisse de l'immobilier (voir encadré 4) s'ajoute la crise de la dette et la dynamique qui entraîne la réglementation des marchés financiers.

L'actuelle *crise de la dette* – qui secoue en particulier la zone euro et qui résulte surtout du soutien accordé à des instituts bancaires en difficulté et à l'évolution de la crise financière – comporte également toutes sortes de risques pour la Suisse. Elle a d'abord renforcé le franc, ce qui peut faire fléchir la conjoncture et avoir un impact négatif sur l'emploi, les assurances sociales et les budgets publics. Les intermédiaires financiers voient leurs revenus diminuer, car le rapport entre charges et produits se réduit à la portion congrue. Les perspectives conjoncturelles n'étant guère réjouissantes, les emprunteurs pourraient peiner à rembourser leurs crédits. L'interdépendance internationale des marchés financiers permet également à la crise de déborder. En effet, même un institut financier en bonne santé et peu engagé dans des pays en crise, telle la Grèce, risque d'être entraîné dans la tourmente par l'embarras dans lequel se trouvent de grandes banques internationales et l'évolution qu'elles imposent aux marchés. Le cas de Lehman Brothers en 2008 est un exemple frappant d'un tel naufrage. Un endettement élevé et la difficulté à mener des réformes structurelles (qui s'imposent d'urgence notamment en raison du vieillissement démographique) n'augurent rien de bon pour l'avenir économique de nombreux pays. Les instituts financiers suisses, largement tournés vers l'étranger, seraient également touchés s'ils devaient souffrir d'une faible croissance.

Les défis de taille ne manqueront pas non plus dans le *domaine de la réglementation internationale des marchés financiers*. La machine législative tourne à plein régime partout dans le monde: outre les États-Unis (*Fatca*⁹/*Dodd-Frank*¹⁰), la Commission européenne a également tiré les leçons de la crise financière et décidé de *réformer sa réglementation des marchés financiers*. L'initiative européenne vise à accroître la transparence et la stabilité de ces marchés conformément aux décisions du G20, tout en favorisant l'harmonisation et l'intégration du marché intérieur dans le secteur des services financiers. L'initiative comprend plus de vingt-cinq réglementations distinctes, que la commission entend élaborer d'ici à fin 2011 avec l'intention de les promulguer dès début 2013. Cette réforme modifiera sensiblement les marchés financiers européens. Il est, en effet, prévu de renforcer la réglementation, d'élargir son champ d'application et de l'adapter à l'évolution du secteur. Elle tend, par ailleurs, à harmoniser à l'échelle de l'UE l'accès aux mar-

chés pour les pays tiers, dont la Suisse. Un prestataire de services d'un État tiers n'aura ainsi accès au marché financier européen que s'il se soumet au droit communautaire. La Suisse devra donc adapter sa législation, ne serait-ce que pour préserver ses conditions d'accès au marché européen.

Conclusion

Trois constats se dégagent deux années après l'adoption par le Conseil fédéral de sa politique des marchés financiers:

1. Cette politique est sur la bonne voie¹¹. Preuve en sont les progrès enregistrés dans l'application de la stratégie de l'argent propre ou dans les travaux visant à réglementer les établissements d'importance systémique. Il a par ailleurs été possible d'approfondir le dialogue et la collaboration entre autorités et acteurs du marché.
2. Les nouveaux défis apparus depuis l'adoption de cette politique, notamment la crise actuelle de la dette ou les efforts de réglementation, montrent que ses objectifs et ses axes stratégiques restent d'actualité. Certaines de ses mesures ont toutefois dû être adaptées à l'évolution générale.
3. Force est d'admettre que, malgré la stratégie définie et son application rigoureuse, la place financière continuera de focaliser l'attention du public. Loin de témoigner d'erreurs dans la conception de la politique des marchés financiers ou d'un manque de volonté à l'appliquer, ce constat reflète l'interdépendance des marchés financiers internationaux et le rôle de ce secteur dans le bon fonctionnement de l'économie.