
**Annexe 5: Stabilité du système en dehors
des domaines concernés par le régime
suisse *too big to fail***

Table des matières

Introduction.....	3
1 Protection des déposants.....	4
1.1 Contexte.....	4
1.2 Evolution	8
1.3 Options.....	9
1.3.1 Statu quo avec adaptations ponctuelles	9
1.3.2 Première solution: dépôt de titres	10
1.3.3 Deuxième solution: création d'un fonds financé <i>ex ante</i> par des primes.....	12
1.4 Evaluation des options.....	13
1.5 Conclusions et recommandations	14
1.5.1 Recommandations en matière de mise en œuvre	14
1.5.2 Recommandations issues de l'examen de pays.....	15
2 Plans de crise pour les banques d'importance non systémique	16
3 Incitations fiscales à l'endettement: un risque pour la stabilité	18
3.1 Introduction	18
3.2 Besoin de réforme.....	18
3.3 Recommandation.....	19
4 Importance systémique dans le secteur suisse des assurances	20
4.1 Importance du secteur des assurances en Suisse	20
4.2 Risques systémiques dans le secteur des assurances	21
4.2.1 Considérations générales	21
4.2.2 Risques systémiques des affaires d'assurance traditionnelles.....	22
4.2.3 Risques systémiques des affaires NTNI.....	23
4.2.4 Conclusion	24
4.3 Evaluation de l'importance systémique.....	25
4.3.1 Niveau international	25
4.3.2 Suisse	27
4.4 Conclusions et besoin de réforme	29
5 Secteur bancaire parallèle	33
6 Dérivés de gré à gré et infrastructures des marchés financiers.....	36
6.1 Dérivés de gré à gré	36
6.2 Infrastructures des marchés financiers d'importance systémique	37
7 Recommandations	40
Annexe 1: Marché immobilier, endettement des particuliers et stabilité financière.....	42
Annexe 2: Membres du sous-groupe «risques pour l'économie»	50

Introduction

Les risques systémiques ne sont pas l'apanage des seules banques d'importance systémique. C'est pourquoi la présente analyse – en complément au rapport final sur la politique *too big to fail* dans le secteur des grandes banques – traite d'autres risques potentiels que présentent les banques d'importance non systémique pour la stabilité des marchés financiers.

Les divers chapitres n'ont aucun lien direct entre eux, de sorte que l'on pourra les consulter séparément. Le document est structuré comme suit.

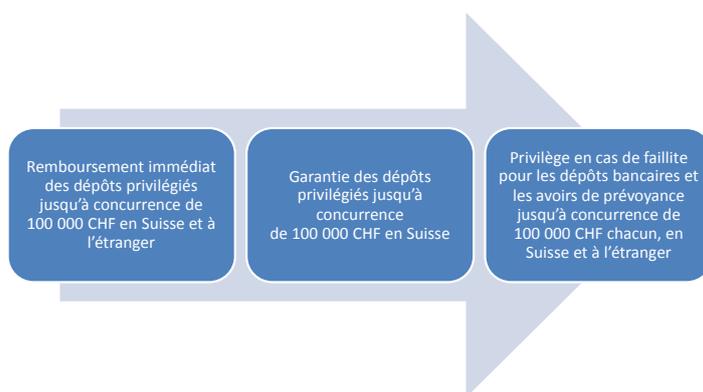
Le premier chapitre est consacré à la protection des déposants. Pour éviter des retraits massifs de dépôts par la clientèle bancaire (*bank runs*), les systèmes de protection des déposants jouent un rôle important. L'organisation actuelle de la protection des déposants en Suisse et les options envisageables pour la compléter ou la réaménager font donc l'objet de ce chapitre. Le deuxième chapitre examine le thème de la défaillance simultanée de plusieurs banques importantes, mais pas d'importance systémique (*too many to fail*), défaillance qui peut également provoquer l'instabilité. Il s'agit à cet égard d'identifier les mesures préventives possibles. Le troisième chapitre analyse le risque que présentent pour les établissements de crédit les incitations fiscales à l'endettement, notamment des particuliers. L'importance du secteur des assurances pour la stabilité financière est l'objet du quatrième chapitre, compte tenu des discussions en cours à ce propos au niveau international. Le cinquième chapitre tente de répondre à la question suivante: les banques parallèles présentent-elles des risques analogues à ceux des banques d'importance systémique? Cette question est de plus en plus en plus souvent évoquée dans le cadre des discussions internationales en raison des craintes de voir des activités transférées dans des secteurs non réglementés suite au renforcement de la réglementation du secteur bancaire. Les infrastructures des marchés financiers jouent elles aussi un rôle important sur les marchés financiers, et leur défaillance présente de ce fait des risques considérables pour la stabilité du système. La récente crise financière a en outre montré que le manque de transparence et une couverture insuffisante sur les marchés des produits dérivés négociés hors bourse (dérivés de gré à gré) peuvent mettre en péril l'ensemble du système financier. Ces deux thèmes sont abordés dans le sixième chapitre. Le septième et dernier chapitre regroupe les recommandations fondées sur les analyses des chapitres précédents.

1 Protection des déposants

Les systèmes de protection des déposants ont pour fonction d'empêcher des retraits de dépôts massifs (*bank runs*) de la clientèle bancaire, notamment de la part des petits épargnants, en garantissant un montant minimum de dépôt¹. Ils ont un effet stabilisateur sur le système financier et renforcent la confiance de la clientèle bancaire. Dans leur conception, il faut néanmoins tenir compte du problème de l'aléa moral (*moral hazard*). Ces systèmes sont largement répandus, et parmi les Etats membres du CSF, seule l'Arabie saoudite ne possède pas de dispositif explicite. Au plus fort de la crise financière, la plupart des Etats ont pris des mesures d'urgence, notamment sous la forme d'un relèvement des montants garantis. La plupart de ces mesures ont été reprises depuis lors dans le droit permanent.

1.1 Contexte

Dans son étendue actuelle, la protection juridique des déposants existe depuis 2008 et englobe tous les dépôts gérés au nom du déposant auprès d'une banque suisse ou d'un négociant suisse en valeurs mobilières jusqu'à concurrence de 100 000 francs par déposant et par établissement (y compris les obligations de caisse déposées auprès de la banque émettrice au nom du détenteur). La protection est à **trois niveaux** et elle est régie par diverses dispositions légales:



Source: FINMA

1. Les dépôts privilégiés sont remboursés immédiatement à partir des actifs liquides disponibles de la **banque** insolvable (art. 37b, al. 1, LB); dans le cas idéal, les créanciers pourraient être satisfaits au moyens de ces seuls actifs. La banque doit disposer en permanence de créances couvertes en Suisse, ou d'autres actifs situés en Suisse, à hauteur de 125 % de ses dépôts privilégiés (protection de la substance; art. 37a, al. 6, LB). Ces actifs ne doivent pas nécessairement être liquides, mais selon leur composition, ils doivent pouvoir servir dans une certaine mesure, directement ou indirectement, à générer des liquidités².

¹ Les valeurs en dépôt restent la propriété du client et ne sont pas concernées, car en cas de faillite, elles sont intégralement distraites de la masse et restituées aux clients (art. 37d LB).

² Toutes banques confondues, les dépôts privilégiés totalisaient quelque 399 milliards de francs à la fin de 2009 et environ 498 milliards de francs à la fin de 2013 (cette forte augmentation s'explique par l'octroi de la licence bancaire à Postfinance et par le rétablissement du privilège pour les comptes à numéro et sous pseudonyme). Au milieu de 2014, les avoirs liquides de haute qualité (*High Quality*

2. Lorsque les ressources ne suffisent pas pour le remboursement immédiat des dépôts garantis, la **garantie des dépôts** entre en jeu (cf. infra). Sont réputés dépôts garantis les dépôts privilégiés à l'exception des dépôts auprès d'institutions de prévoyance, pour autant que les dépôts soient comptabilisés en Suisse (art. 37h, al. 1, LB). Les dépôts garantis totalisaient quelque 340 milliards de francs à la fin de 2009 et environ 430 milliards de francs à la fin de 2013.
3. Les dépôts protégés restants mais non couverts – y compris ceux qui ne sont pas comptabilisés en Suisse – sont privilégiés en cas de **faillite** et sont réputés créances de deuxième classe (art. 37a, al. 1, LB)³.

La **garantie des dépôts**, deuxième niveau de la protection des déposants, se fonde sur une autorégulation et a débouché en 2005 sur la création de l'association «Garantie des dépôts des banques et négociants en valeurs mobilières suisses» (esisuisse), inscrite au registre du commerce⁴. L'autorégulation est soumise à l'approbation de la FINMA, et toutes les banques et tous les négociants en valeurs mobilières qui acceptent en Suisse des fonds de clients sont tenus d'adhérer au système d'autorégulation (art. 37h, al. 1 et 2, LB; art. 36a LBVM).

Lorsqu'un établissement devient insolvable, la FINMA en fait part à esisuisse et l'informe des besoins de liquidités pour le remboursement des dépôts garantis. Si les liquidités disponibles ne suffisent pas, le système de garantie des dépôts est activé. Esisuisse se procure immédiatement auprès des autres établissements membres les ressources nécessaires au remboursement des dépôts garantis et les remet dans un délai de 20 jours ouvrables au délégué à l'assainissement ou à la liquidation de la banque insolvable (art. 37h, al. 3, let. a, 37i et 37k, LB)⁵. Le délégué rembourse les dépôts garantis dès qu'il est entré en possession des fonds (art. 44, al. 1, OB)⁶. Lorsque le montant à disposition ne suffit pas à satisfaire toutes les créances incluses dans le plan de remboursement, les dépôts garantis sont remboursés proportionnellement (art. 44, al. 2, OB)⁷. La limite supérieure prévue par le système est de 6 milliards de francs (art. 37h, al. 3, let. b, LB), ce qui à la fin de 2013 correspondait environ à 1,4 % des dépôts garantis⁸. La garantie des dépôts est par conséquent incapable de maîtriser une crise du système ou la défaillance de l'une des plus grandes banques (au nombre de dix selon le FMI), même si les banques doivent détenir à titre complémentaire des liquidités à hauteur de la moitié de leurs contributions maximales dues (au total 3 milliards de francs) en

Liquid Assets, HQLA) totalisaient 385 milliards de francs pour les positions en francs suisses et 681 milliards de francs pour les positions en monnaie unique (l'art. 14, al. 2, OLiQ dans sa teneur en vigueur au 1^{er} janvier 2015 exige le respect des exigences quantitatives tant pour les positions en francs suisses que pour les positions dans toutes les devises [monnaie unique]).

³ Les dépôts non garantis (notamment ceux dont le montant excède le montant maximal de 100 000 francs par déposant et par banque) constituent des créances de troisième classe en cas de faillite.

⁴ www.esisuisse.ch. Cf. à propos des considérations qui suivent le site Internet d'esisuisse, en particulier les questions fréquemment posées et les vidéos à disposition.

⁵ En vertu de l'art. 5, al. 5, de l'autorégulation approuvée par la FINMA, esisuisse doit veiller à ce qu'au plus tard cinq jours à compter de la décision de la FINMA, elle soit en mesure de verser au délégué à l'assainissement ou à la liquidation un acompte à concurrence des avoirs garantis annoncés à la fin de l'exercice précédent par l'établissement concerné.

⁶ Dans sa teneur en vigueur au 1^{er} janvier 2015.

⁷ Dans sa teneur en vigueur au 1^{er} janvier 2015.

⁸ Fin 2009: 1,76 %. Dans l'UE, l'objectif du fonds de garantie des dépôts est de 0,8 % des dépôts garantis (0,5 % pour les places financières hautement concentrées; note de bas de page 11), aux Etats-Unis de 1,35 % selon le Dodd-Frank Act et de 2 % en tant qu'objectif stratégique de la FDIC (note de bas de page 12).

ressources disponibles et en actifs aisément réalisables (liquidités complémentaires; art. 37h, al. 3, let. c, LB). Esisuisse acquiert les droits des créanciers satisfaits à concurrence des remboursements, et en cas de faillite, ses prétentions seraient également attribuées à la deuxième classe de créances (art. 37j LB). Dans la mesure où des ressources correspondantes n'alimentent pas la garantie des dépôts, l'obligation de contribuer est rétablie jusqu'à ce que le montant maximal de 6 milliards de francs soit à nouveau atteint.

Lors d'une crise généralisée, le financement *a posteriori* en cas de garantie agit de façon procyclique sur les marchés financiers et risque de déclencher une réaction en chaîne. Cet effet procyclique peut éventuellement se produire aussi dans le cas d'une solution *ex ante* de reconstitution du fonds (tout comme à la faveur de pertes excédant le fonds); ce risque se réduirait tendanciellement si des paiements incertains répartis sur une certaine période ne généraient pas immédiatement des provisions auprès des banques soumises à l'obligation de contribution. La conception opérationnelle et juridique du système ainsi que les normes comptables applicables conditionnent la nécessité et l'ampleur des provisions constituées pour des contributions dues au titre de solutions *ex ante*.

En 2011, on a renoncé à une **transformation** du système de garantie des dépôts. Le projet mis en consultation à l'époque s'était révélé incapable de réunir une majorité, du fait notamment qu'il prévoyait un fonds de garantie des dépôts de droit public financé *ex ante*, un relèvement de la limite supérieure et un deuxième niveau de garantie exhaustif assuré par la Confédération (avance ou garantie). On craignait que le financement du fonds influe sur les marchés des crédits et des capitaux, et que la compétitivité et l'attrait de la place financière suisse en souffrent. On pouvait lire dans le message qu'il «sera possible de reprendre la question de savoir si et comment aborder une restructuration du système lorsque l'on disposera d'une part des résultats de la commission d'experts sur le sujet «too big to fail» et d'autre part de l'aménagement et des effets des normes futures, discutées actuellement dans diverses instances internationales, applicables aux intermédiaires financiers, à savoir s'agissant du renforcement des exigences en matière de capitaux et de liquidités ainsi que des règles relatives à la transparence et aux risques»⁹.

Pour ce qui est de la protection des épargnants dans son ensemble, un mécanisme comparable à trois niveaux n'est pas prévu dans les systèmes étrangers. En tant que deuxième niveau de la protection des déposants, la garantie suisse des dépôts se distingue

⁹ FF 2010 3645, p. 3656.

sur plusieurs points de celle en vigueur dans l'UE¹⁰ et aux **Etats-Unis**¹¹. L'une des particularités réside dans le financement: bien que les banques suisses doivent détenir les liquidités complémentaires évoquées plus haut, il n'existe aucun financement *ex ante* au sens d'un fonds de garantie des dépôts. Le régime suisse est donc *de facto* une solution intermédiaire composée d'un financement *ex post* par des engagements et un financement préventif *ex ante* décentralisé par la détention de liquidités complémentaires. On notera à cet égard que les «Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems» publiés en juin 2009 par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et l'Association internationale de protection des dépôts (*International Association of Deposit Insurers*, IADI) autorisent un financement exclusivement *ex post*¹². On observe cependant une nette préférence pour des solutions de financement *ex ante*¹³. Pas moins de 16 des 21 membres du CSF disposent d'un financement *ex ante*¹⁴.

Conclusion: l'aménagement à trois niveaux de la protection des déposants est une particularité suisse. Le premier niveau offre une certaine protection en regard des liquidités actuellement détenues. La crise financière l'a aussi montré¹⁵, même si l'on ignore quel sera le contexte de la prochaine crise. Cependant, si le recours à la garantie des dépôts s'avérait nécessaire, notamment en cas de contagion, il serait impossible de maîtriser une crise

¹⁰ Bénéficient de la garantie les dépôts jusqu'à 100 000 euros par client et par banque. Dans chaque Etat membre, un ou plusieurs «Deposit Guarantee Schemes, DGS» doivent être mis en place (pour autant qu'ils n'existent déjà). Ces fonds sont financés *ex ante* par des contributions des banques dont le montant est déterminé par les dépôts garantis détenus et le profil de risque de l'établissement concerné. En principe, un fonds doit couvrir en l'espace de dix ans à compter de 2014 0,8 % des dépôts garantis, ce qui correspond pour l'ensemble de l'UE à quelque 60 milliards d'euros. Un fonds doit être alimenté à hauteur de 70 % par des contributions en espèces (*ex ante*), le solde peut prendre la forme d'engagements (*ex post*). Lorsque dans un cas concret, un fonds se révèle insuffisant, il doit être alimenté *ex post* par des contributions supplémentaires des banques. En dernier recours, il peut bénéficier d'arrangements financiers alternatifs, par exemple de crédits publics ou privés. Le délai maximal dans lequel les épargnants doivent être indemnisés dans un cas d'insolvabilité est aujourd'hui de 20 jours ouvrables et sera progressivement réduit à partir de 2019 jusqu'à ne plus atteindre que 7 jours ouvrables à compter de janvier 2024. Les Etats membres peuvent à certaines conditions autoriser les DGS à investir préventivement des ressources du fonds pour éviter l'insolvabilité d'une banque.

¹¹ La garantie étatique des dépôts («Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC») garantit les dépôts sur comptes jusqu'à concurrence de 250 000 dollars. La FDIC utilise un fonds de garantie des dépôts financé *ex ante* («Deposit Insurance Fund, DIF»). Ce dernier est alimenté par des contributions des banques calculées en fonction des risques et par des gains en capital éventuels sur les ressources du fonds. Le Dodd-Frank Act exige que le DIF couvre au moins 1,35 % de tous les dépôts garantis. Ce ratio – qui n'est actuellement que de 0,63 % – devra être atteint en septembre 2020 au plus tard. Simultanément, la FDIC s'est fixé un objectif stratégique de 2 %. Comme tout établissement financier, la FDIC dispose également d'une ligne de crédit d'urgence, en l'occurrence auprès du ministère américain des finances. De plus, la FDIC peut bénéficier d'un crédit de 100 milliards de dollars du Trésor. Les Etats-Unis ne prévoient pas de délais spécifiques pour le remboursement des dépôts garantis, mais il doit en principe intervenir dans les meilleurs délais. En moyenne, il s'agissait du jour ouvrable suivant la fermeture.

¹² Disponible à l'adresse www.bis.org/publ/bcbs156.htm.

¹³ Cf. la révision des «Core Principles» que l'IADI a soumis à consultation en août 2014 (www.iadi.org/Research.aspx?id=57).

¹⁴ www.financialstabilityboard.org/publications/r_120208.pdf.

¹⁵ La Banque Privée Espírito Santo SA en faillite disposait également de ressources et d'actifs liquides en suffisance pour rembourser intégralement aux clients leurs dépôts privilégiés (cf. communiqué de la FINMA du 19 septembre 2014).

systemique ou la défaillance de l'une des plus grandes banques. Compte tenu des évolutions attendues, on a renoncé en 2011 à compléter ou à réaménager le deuxième niveau.

1.2 Evolution

En janvier 2013, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a publié des normes quantitatives pour la dotation en liquidités au sens de Bâle III et a précisé à cette occasion le rapport entre la garantie des dépôts et les liquidités: plus la garantie des dépôts est solide, moins le montant des liquidités exigées sera élevé – et inversement. Une garantie des dépôts préfinancée indépendante des banques, prévoyant de courts délais de remboursement et connue d'un large public, justifie des taux dits de sortie inférieurs, de manière à créer une **interaction entre les exigences en matière de liquidités et la garantie des dépôts**. Concrètement, le taux de sortie de 5 % au sens de l'ordonnance sur les liquidités (tel qu'il est actuellement prévu¹⁶) pourrait être abaissé à 3 % pour autant que les conditions suivantes soient notamment réunies:

- le dispositif de garantie des dépôts repose sur un système de préfinancement alimenté par des prélèvements périodiques sur les banques ayant des dépôts garantis et a les moyens d'assurer un accès rapide à des financements supplémentaires en cas de forte sollicitation de ses réserves, par exemple une garantie explicite et juridiquement contraignante de l'Etat ou une autorisation durable de recourir à des crédits publics;
- l'organisme de garantie des dépôts est doté expressément des pouvoirs juridiques lui permettant de s'acquitter de ses tâches, il exerce ses activités en toute indépendance et de manière transparente et il est tenu de rendre des comptes;
- les déposants ont en règle générale accès à la garantie des dépôts dans les 7 jours ouvrables qui suivent le déclenchement du dispositif;
- le système de garantie des dépôts est connu d'un large public¹⁷.

Dans son rapport de fin mai 2014 publié à l'issue de l'**examen de la Suisse** dans le cadre du «Financial Sector Assessment Program», le FMI est d'avis que la limite supérieure du système «[...] could create the impression that at times of stress some insured deposits would not be reimbursed. Other features of the scheme, which may reduce the risk and cost to the members, are complex and difficult for depositors to understand. To mitigate the risk of contagion, depositors need to be confident that they will be reimbursed quickly and with certainty». Pour ces raisons et dans le but de contrer les effets procycliques, le FMI formule notamment les recommandations suivantes:

- *«A paid-in fund is introduced with a target level of funding based upon the failures of a number of midsize institutions, supplemented by back-up lending from the authorities.*
- *A fixed deadline is adopted for paying insured deposits, preferably within seven days.*
- *At least six board members of Esisuisse should be independent of the banking industry.*

¹⁶ Cf. annexe 2, ch. 1.1.1, OLiQ dans sa teneur en vigueur au 1^{er} janvier 2015.

¹⁷ Cf. ch. 75 ss du document «Bâle III: Ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité» publié en janvier 2013 par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

- *The two exempted deposit-takers should become regulated members of the scheme.»¹⁸*

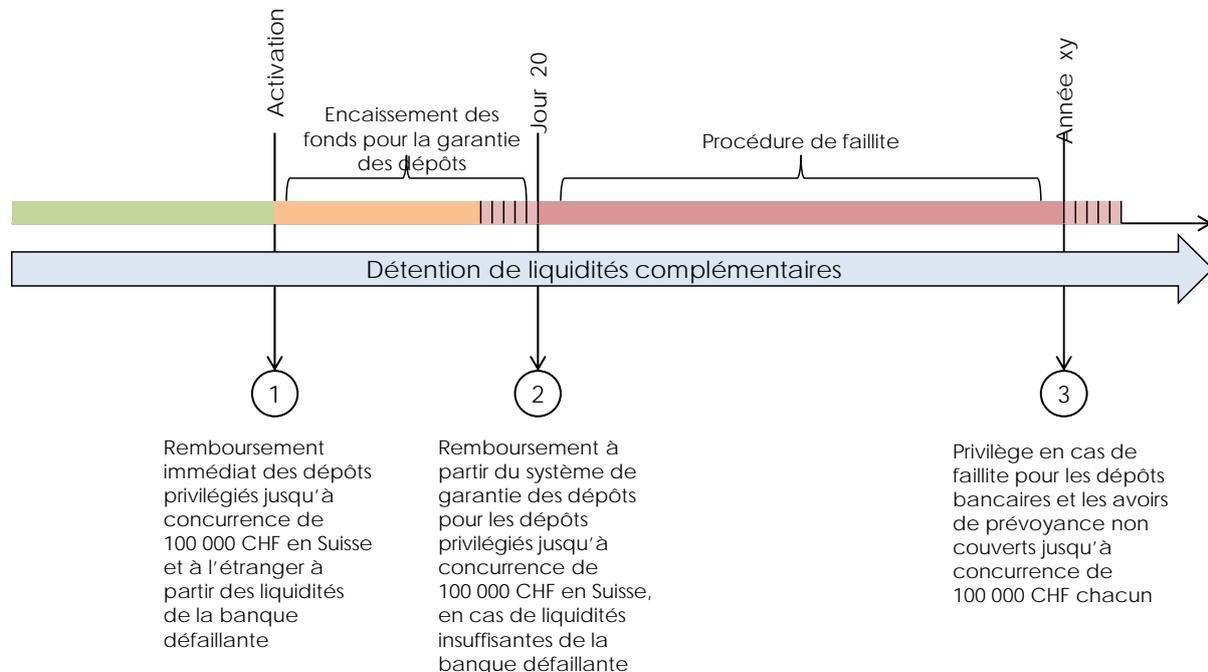
Suite aux recommandations du FMI, une **interpellation parlementaire** a été déposée en juin 2014 et traitée par le Conseil des Etats en septembre 2014¹⁹.

Conclusion: l'évolution de ces dernières années justifie que l'on s'interroge à nouveau sur la nécessité de compléter ou de réaménager la garantie des dépôts (c'est-à-dire le deuxième niveau de la protection des déposants) et que l'on identifie les solutions possibles. De plus, contrairement à 2008, on ne se trouve plus en situation d'urgence.

1.3 Options

1.3.1 Statu quo avec adaptations ponctuelles

Cf. la description du statu quo au ch. 1.1. Schématiquement:



Source: DFF

Aux critiques exprimées fin mai 2014 par le FMI dans ses rapports sur l'examen de la Suisse, on peut opposer que le FMI n'a qu'insuffisamment tenu compte de la double assise de la protection des dépôts, à savoir la protection de la substance et les avances de liquidités, et qu'il a ignoré le fait qu'esisuisse pourra recourir dès 2015 à une procédure de recouvrement direct pour la perception immédiate des ressources promises par les banques. En revanche,

¹⁸ www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14143.pdf.

¹⁹ Interpellation 14.3572 Bischof Pirmin: «Protection des dépôts de 100 000 francs. Quelles sont ses faiblesses et comment y remédier?»

pour répondre à d'autres souhaits du FMI, on peut songer aux **adaptations ponctuelles** suivantes:

- gouvernance et indépendance d'esuisse: une réorganisation du comité directeur pourrait y contribuer. Des travaux à ce propos sont déjà en cours dans le cadre du réaménagement des statuts d'esuisse;
- disponibilité des données pour le liquidateur: il s'agit de créer un cadre garantissant le bon déroulement des remboursements, notamment par le biais des normes et conditions infrastructurelles permettant de disposer rapidement des données nécessaires;
- délai de remboursement: selon le message de 2010, un délai de remboursement inférieur à 20 jours ouvrables n'est pas toujours possible pour des raisons techniques, car dans un cas de garantie, il faut d'abord procéder au bouclage comptable à la date de référence²⁰. On pourrait néanmoins viser un délai plus court;
- information: bien que la garantie des dépôts soit connue du public, on pourrait en améliorer la visibilité, par exemple en remettant lors de l'ouverture d'un compte une notice d'information standardisée ou en ajoutant des indications utiles sur les extraits de comptes.

De plus, contrairement aux suggestions du FMI, il n'est pas nécessaire d'élargir le champ d'application de la garantie des dépôts à la Caisse d'épargne du personnel fédéral, ni à la Caisse de dépôts Coop²¹.

Une amélioration de la protection des déposants sans modification du système de financement peut encore passer par un relèvement de la limite supérieure du système, actuellement fixée à 6 milliards de francs (cf. supra ch. 1.1).

1.3.2 Première solution: dépôt de titres

Lors de la discussion qui a précédé le projet de loi, il a été question d'un nantissement (ou d'une mise à disposition équivalente), principalement de titres admis en pension par la BNS²² et de ce fait facilement réalisables, auprès d'un organe adéquat – on songeait en priorité à la BNS. Cette dernière a toutefois émis des réserves à propos d'un nantissement de cette nature car elle craignait notamment de devoir, en cas de crise, fournir à un établissement non seulement des liquidités mais encore de la substance. De plus, la BNS attirait l'attention sur

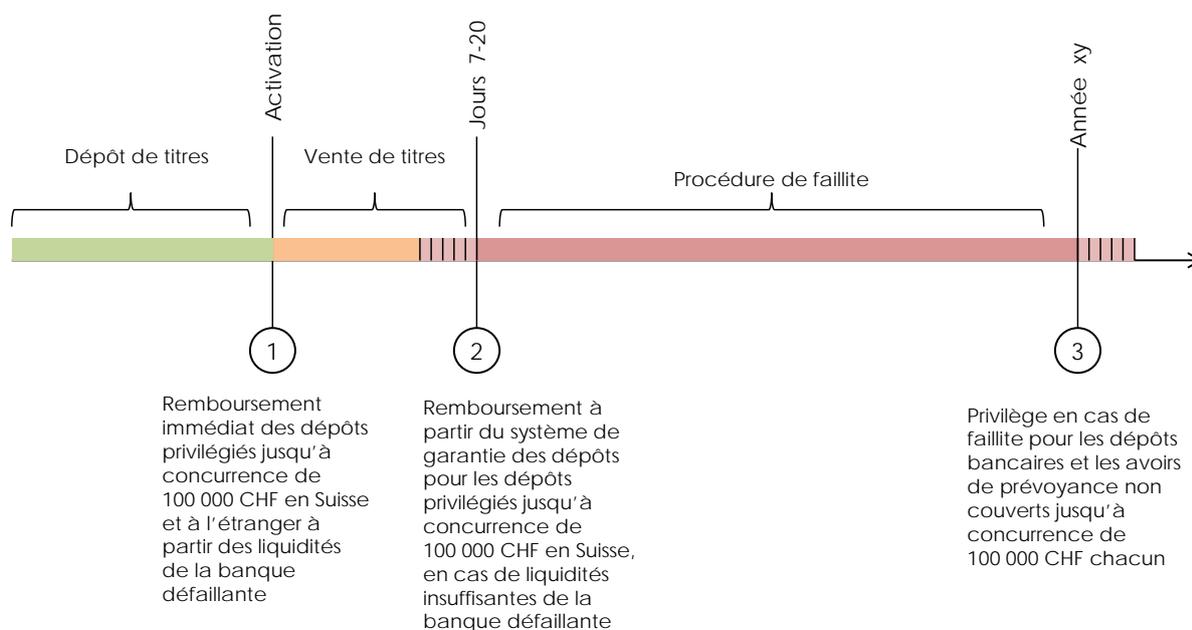
²⁰ FF 2010 3645, p. 3673.

²¹ En ce qui concerne la Caisse d'épargne du personnel fédéral, la critique est infondée car la Confédération répond des dépôts: il s'agit d'une responsabilité d'Etat dans le sens communément admis sur le plan international. Pour ce qui est de la Caisse de dépôts Coop, elle profite en tant que coopérative – au même titre que d'autres coopératives, les associations et les fondations – d'une réglementation figurant à l'art. 3a OB (à partir de 2015: art. 5 OB), qui permet à ces institutions d'accepter des dépôts si elles n'exercent aucune activité dans le secteur financier, poursuivent un but idéal ou d'entraide mutuelle, utilisent les dépôts exclusivement à ces fins et les détiennent pour une durée de six mois au moins. Le cas échéant, les déposants concernés ne font pas partie du public et les organisations ne sont soumises ni à autorisation, ni à surveillance, ce qui peut être jugé conforme aux «Core Principles for Effective Banking Supervision» du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

²² Cf. art. 9, al. 1, let. e, LBN.

les effets procycliques d'une telle solution et sur le fait que les ressources disponibles ne suffiraient pas à pallier une crise d'une certaine importance.

Selon cette approche, chaque banque devrait déposer des titres à raison des contributions dues dans le cadre du système de garantie²³. Ces titres seraient réalisés dans un cas de garantie et serviraient au remboursement des dépôts garantis²⁴. Schématiquement (conformément aux exigences internationales progressives et compte tenu d'un délai de remboursement ramené à 7 jours ouvrables au lieu de 20 jours actuels):



Source: DFF

Par rapport au mécanisme de financement actuel, cette solution présente l'**avantage** qu'un dépôt ou un nantissement de titres permet notamment de faciliter l'accès aux liquidités de la garantie des dépôts indépendamment de la situation dans laquelle se trouve un établissement et de celle qui règne sur le marché. Par ailleurs, les titres pourraient figurer à l'actif du bilan de la banque concernée et cette dernière pourrait disposer du rendement.

La solution pourrait présenter un **inconvenient** si les titres en question n'étaient pas pris en compte dans les liquidités que la banque doit détenir²⁵. De plus, pour profiter d'un taux de

²³ C'est-à-dire en proportion de leur part à l'ensemble des dépôts actuellement garantis.

²⁴ Pour les détails, on se référera au projet soumis à consultation en 2009 et au message de 2010 relatif à la réglementation en vigueur.

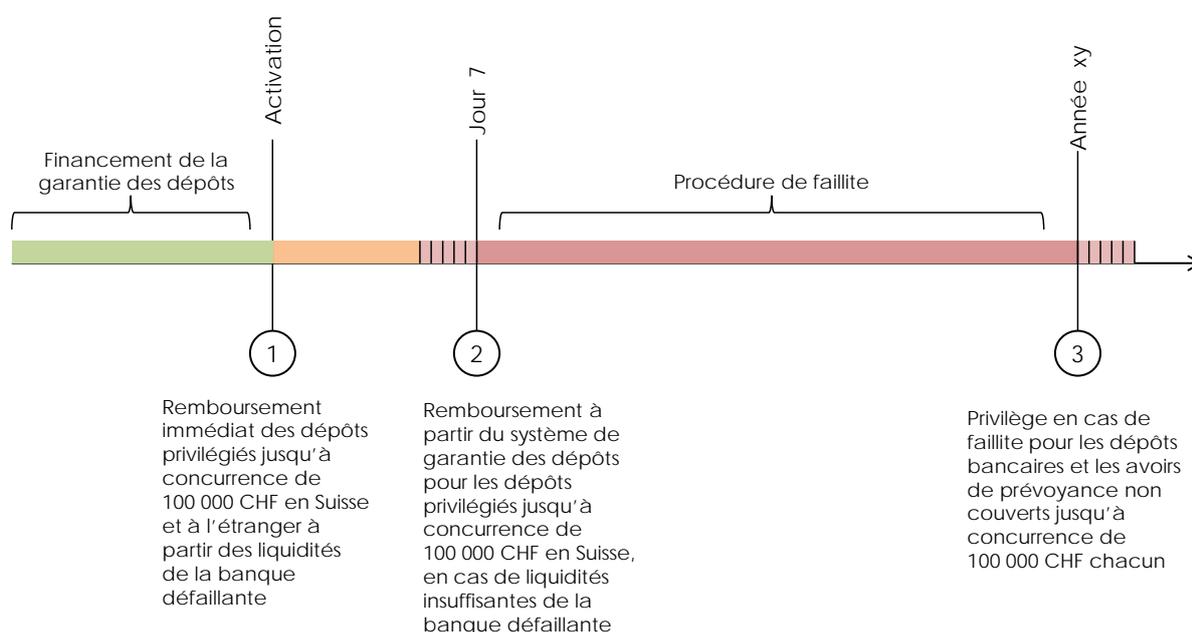
²⁵ La question mériterait d'être approfondie. Une prise en compte serait possible en vertu du droit en vigueur pour autant que les titres mis en gage ne couvrent pas des engagements déjà pris (cf. art. 12, al. 1, let. b, et al. 3 OLiQ dans son ancienne teneur en vigueur jusqu'au 31 décembre 2014). Il en irait de même d'un dépôt à caractère de caution. Dans la perspective de la mise en œuvre des normes quantitatives relatives à la dotation en liquidités au sens de Bâle III, une prise en compte serait également envisageable: alors que les avoirs liquides dits de haute qualité (*High Quality Liquid Assets*, HQLA) ont pour caractéristique essentielle de permettre à une banque de disposer simplement, rapidement et sans risque notable de dépréciation des actifs susceptibles de lui procurer des liquidités (cf. art. 15, al. 1, OLiQ dans sa teneur en vigueur au 1^{er} janvier 2015), les normes du Comité de Bâle admettent également des «actifs répondant aux critères de liquidité et de qualité, qui

sortie inférieur, la solution devrait être réputée «préfinancée par l'encaissement régulier de contributions des banques gérant des dépôts garantis» (cf. ch. 1.2).

1.3.3 Deuxième solution: création d'un fonds financé *ex ante* par des primes

La création d'un fonds de garantie des dépôts financé *ex ante* a été clairement rejetée lors d'une consultation menée en 2009 à propos d'un projet de loi en ce sens (y compris un deuxième niveau de garantie assuré par une avance ou une garantie de la Confédération) et s'est révélée incapable de réunir une majorité.

Selon cette approche, on créerait un fonds centralisé que chaque banque alimenterait par des primes en fonction des contributions dues au système de garantie²⁶ ²⁷. Schématiquement (compte tenu d'un délai de remboursement de 7 jours ouvrables):



Source: DFF

L'**avantage** de la seconde solution réside dans l'élément clé du financement *ex ante*: après l'activation du système, aucune reconstitution n'est nécessaire (contrairement au statu quo), pas plus qu'une vente de titres par les établissements (contrairement à la première solution de dépôt de titres). Les autres établissements n'encourent ainsi pas de frais procycliques supplémentaires. Par la suite, on profite d'un taux de sortie de liquidités inférieur (cf. ch. 1.2).

ont été présentés à l'avance, ou déposés, ou donnés en garantie à la banque centrale ou à un organisme public, mais non utilisés pour mobiliser des liquidités» (ch. 31 du document de janvier 2013 du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire «Bâle III: Ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité»).

²⁶ C'est-à-dire en proportion de leur part à l'ensemble des dépôts actuellement garantis.

²⁷ Pour les détails, on se référera au projet soumis à consultation en 2009 et au message de 2010 relatif à la réglementation en vigueur.

Enfin, les primes permettent d'internaliser une partie des coûts de la garantie *de facto* de l'Etat auprès des banques d'importance systémique.

A titre d'**inconvenient**, on retiendra que, en fonction de l'aménagement concret du système, le traitement comptable des contributions au fonds peut éventuellement entraîner la création d'une provision pour l'ensemble des engagements d'un établissement qui tienne compte de tous les paiements attendus à leur valeur actuelle. Il en résulterait des coûts considérables, surtout pour les banques qui détiennent une part importante du marché des dépôts, c'est-à-dire, outre les deux grandes banques, le groupe Raiffeisen et les banques cantonales. De plus, la place financière encourrait des coûts à hauteur des contributions dues au fonds, de même que des coûts de liquidité et d'opportunité, sans compter les frais d'administration du fonds.

1.4 Evaluation des options

D'une manière générale, les coûts des **améliorations ponctuelles** du statu quo (cf. ch. 1.3.1 *in fine*) ne devraient guère constituer un obstacle. On ne sait toutefois comment on pourra surmonter les difficultés techniques que présente un délai de remboursement plus court ou quel en sera le coût. Dans la perspective du résultat escompté, on ne devrait pas reporter la mise en œuvre des améliorations ponctuelles.

Sous l'angle des divers mécanismes de **financement**, les coûts des trois options ne peuvent être estimés définitivement. Il est notamment nécessaire de recourir à des hypothèses en ce qui concerne la probabilité de la survenance d'un cas, les indemnités qui seront dues, la marge d'intérêts des banques et d'éventuelles dépréciations (*haircuts*) d'actifs illiquides devant être vendus. Il faut à cet égard partir de l'idée que les coûts se répartiront très inégalement dans le temps: les coûts annuels du statu quo et de la solution du dépôt de titres sont soumis à de fortes fluctuations procycliques. L'effet procyclique dépend du moment auquel il faudra constituer des provisions pour paiements et de leur ampleur. En revanche, dans le cas d'un fonds financé *ex ante*, les coûts restent assez stables. Lorsque la conjoncture est bonne, les coûts pour les banques sont relativement élevés, mais lorsqu'elle est moins favorable, ils sont nettement inférieurs que ceux du statu quo et d'une solution de dépôt de titres.

Par la nature des choses, il est difficile de quantifier l'**utilité** des trois options de financement du point de vue des déposants. A cet égard, il convient particulièrement de s'interroger sur les possibilités d'améliorer matériellement l'effet protecteur de la garantie suisse des dépôts en complétant ou en transformant le système de financement. Il en va de même de l'évaluation du point de vue politique (cf. notamment l'interpellation parlementaire évoquée au ch. 1.2).

Etant donné la tendance internationale à favoriser une solution *ex ante*, la Suisse devrait également examiner si et dans quelle mesure une solution de ce type pourrait être mise en œuvre. Une solution axée exclusivement sur un fonds ayant récemment été jugée politiquement impraticable, l'analyse devrait se concentrer sur une solution de dépôt de titres.

Pour ce qui est de la limite supérieure du système de 6 milliards de francs, l'examen d'un relèvement peut être en principe entrepris indépendamment des modalités de financement.

Conclusion: à la lumière des diverses options, la nécessité de compléter ou de modifier la garantie des dépôts en tant que deuxième niveau de la protection des déposants devrait être étudiée en profondeur. Il s'agira ce faisant d'évaluer les coûts et l'utilité de chaque solution dans le cadre d'une analyse détaillée.
--

1.5 Conclusions et recommandations

1.5.1 Recommandations en matière de mise en œuvre

Amélioration de la compréhension et de la visibilité du système de protection des déposants

Vis-à-vis des organisations et organes internationaux compétents, le déploiement de la protection des déposants à trois niveaux doit être mieux expliqué afin que les trois niveaux soient pris en compte dans les comparaisons effectuées au titre des examens de pays. Les établissements doivent informer de manière appropriée les clients concernés quant à leur protection. Par analogie avec la pratique à l'étranger, ils peuvent les informer lors de la conclusion du contrat ou mentionner des indications utiles sur les extraits de compte. Enfin, il convient d'examiner si les déposants doivent être mieux informés par une notice d'information standardisée, comme le prévoit l'UE.

Recommandation 1: la compréhension et la visibilité de l'ensemble du système de protection des déposants doivent être améliorées, notamment vis-à-vis de la clientèle et au niveau international.

Amélioration de l'organisation de la garantie des dépôts

En vertu de la norme internationale, l'organisme chargé de la garantie des dépôts doit disposer de pouvoirs juridiques formels qui lui permettent d'assumer ses tâches, il doit exercer ses activités de manière indépendante et transparente et doit rendre des comptes. La gouvernance et l'indépendance d'esisuisse doivent être améliorées en conséquence, notamment par une réorganisation de son comité directeur. Actuellement, ce dernier regroupe majoritairement des personnes travaillant pour le compte de grandes banques. Des travaux en ce sens sont en cours dans le cadre de la révision des statuts de l'association. Il conviendra également de prêter toute l'attention voulue à la formulation précise des pouvoirs juridiques d'esisuisse.

Recommandation 2: l'organisation d'esisuisse en qualité d'organisme de garantie des dépôts doit être améliorée dans le cadre de la révision des statuts de l'association.

Accélération des remboursements au titre de la garantie des dépôts

Le délai de remboursement, durant lequel a également lieu l'échange des données requises, doit être le plus court possible. La loi et les bases légales d'autorégulation approuvées par la FINMA ne prévoient toutefois aucun délai quant à l'échange de données entre la FINMA, ses délégués et esisuisse. Il s'agit à cet égard de créer les conditions (y compris infrastructurelles) nécessaires au bon déroulement des remboursements. Pour obtenir une baisse du taux de sortie dans le respect des normes quantitatives de Bâle III relatives à la dotation en liquidités, un délai de remboursement maximal de 7 jours ouvrables est notamment exigé au niveau international²⁸. Cet objectif, qui est également celui du FMI, doit aussi devenir celui de la Suisse.

²⁸ Dans l'UE, le délai maximal de 20 jours ouvrables devrait passer à 7 jours ouvrables entre 2019 et janvier 2024.

Recommandation 3: les remboursements au titre de la garantie des dépôts doivent intervenir dans un délai raccourci, qui passerait idéalement de 20 jours ouvrables à 7 jours ouvrables.

1.5.2 Recommandations issues de l'examen de pays

Amélioration du mode de financement de la garantie des dépôts

Pour améliorer le filet de sécurité en cas de défaillance des exigences prudentielles (y compris de la protection de la substance), une amélioration du financement s'impose: il convient à cet égard d'étudier d'une part la possibilité de compléter la garantie par des dépôts de titres, et d'autre part la création d'un fonds de garantie des dépôts financé (partiellement) *ex ante*. Les organismes adéquats, les conditions cadres, les répercussions et le rapport coût/utilité de ces mesures devront être évalués dans le cadre d'une analyse approfondie. Ce faisant, il faudra veiller à ce que d'une part, les titres concernés soient prises en compte dans les liquidités à détenir, et d'autre part à ce que la garantie des dépôts profite par la suite d'une baisse du taux de sortie (3 % au lieu de 5 %). En évaluant les coûts, on examinera notamment si et dans quelle mesure des provisions doivent être constituées en vue des contributions à une solution *ex ante*, et comment l'aménagement du système permettrait d'éviter des coûts inutiles.

Recommandation 4: il faut vérifier si, en comparaison avec le statu quo, le mode de financement de la garantie des dépôts peut être amélioré grâce à un préfinancement (au moins partiel), notamment en le complétant par un dépôt de titres ou en créant un fonds financé ex ante.

Relèvement de la limite supérieure du système

Indépendamment du mode de financement, il convient d'examiner la possibilité de relever la limite supérieure du système. Dans ce cadre, on opposera en particulier les coûts supplémentaires incombant aux banques et le gain de stabilité attendu d'un relèvement de la limite supérieure (nombre de nouveaux établissements concernés, etc.)²⁹.

Recommandation 5: une étude doit établir les coûts et l'utilité d'un éventuel relèvement de la limite supérieure du système.

²⁹ Comme évoqué au ch. 1.1, le système n'est actuellement pas en mesure de pallier une crise systémique ni la défaillance de l'une des plus grandes banques (dix selon le FMI).

2 Plans de crise pour les banques d'importance non systémique

Les crises et faillites bancaires peuvent avoir de graves conséquences tant pour la clientèle des banques que pour l'économie réelle. Pour éviter des crises, on peut d'une part renforcer la résistance des banques aux crises, et d'autre part limiter par des plans de crise les dommages dus à une défaillance. L'expérience tirée de crises passées montre que des mesures préparatoires adéquates peuvent atténuer les conséquences des difficultés financières d'une banque.

La réglementation *too big to fail* suisse tient également compte de cette réalité. Ainsi, le législateur a prévu des mesures préparatoires exhaustives pour les cas de crise. D'une part, les banques d'importance systémique doivent élaborer des plans d'urgence dans lesquels elles exposent la manière dont elles entendent maintenir les prestations d'importance systémique en cas de crise. De plus, elles doivent présenter des plans de stabilisation (*recovery plan*) dans lesquels elles précisent les mesures par lesquelles elles entendent stabiliser durablement leur situation en cas de crise de manière à poursuivre leurs activités sans intervention de l'Etat. Ces deux plans sont soumis pour approbation à la FINMA. D'autre part, la FINMA établit un plan de liquidation (*resolution plan*) dans lequel elle indique comment doit se dérouler un assainissement ou une liquidation de la banque d'importance systémique qu'elle serait amenée à ordonner. Pour ce faire, la banque doit lui fournir les informations nécessaires.

L'importance d'une préparation adéquate aux crises dépasse toutefois le cercle des banques d'importance systémique³⁰. La stabilité du système financier suisse pourrait encore être renforcée si des banques d'importance non systémique élaboraient des plans de crise assortis d'un catalogue de mesures. Dans le sens d'une approche fondée sur les risques, le niveau de détail de ces plans serait déterminé par la taille, la complexité et l'interdépendance des banques concernées. Aujourd'hui, la FINMA ne dispose pas de la compétence légale qui l'autoriserait à exiger un tel travail des banques dans ce domaine.

La tendance à généraliser autant que possible l'instrument des plans de crise est également observable à l'échelle internationale. Dans l'UE par exemple, la *Recovery and Resolution Directive* (RRD) oblige toutes les banques à élaborer des plans de stabilisation et de liquidation. Pour les établissements de plus faible taille, il faudrait toutefois simplifier les exigences. En particulier, les autorités de liquidation devraient fixer le niveau de détail des plans pour chaque établissement. Aux Etats-Unis, les établissements financiers présentant des actifs supérieurs à 50 milliards de dollars doivent réviser périodiquement leurs plans de liquidation³¹.

³⁰ Par exemple, de grandes sociétés d'assurance devraient également élaborer des plans pour les cas de crise.

³¹ A l'échelle de la Suisse, cela représenterait un total de bilan de 1,7 milliard de francs rapporté au PIB (source pour le PIB: Wikipedia: Etats-Unis = 17 371 milliards de dollars, Suisse = 650 milliards de dollars; consultée le 1^{er} septembre 2014).

Recommandation: la compétence d'exiger de certaines banques, également de banques d'importance non systémique, des mesures préparatoires et des plans de crise pourrait également contribuer à accroître la stabilité du système financier suisse. Il convient donc d'examiner s'il y a lieu de créer une base légale pour de telles compétences et de recenser les établissements financiers concernés.

3 Incitations fiscales à l'endettement: un risque pour la stabilité

3.1 Introduction

Le système fiscal suisse privilégie les fonds de tiers par rapport aux fonds propres et crée de la sorte des incitations à l'endettement. Cette distorsion se manifeste en particulier dans l'imposition des personnes physiques. Les fonds de tiers étant généralement fournis par les établissements financiers, les incitations fiscales à l'endettement peuvent se révéler problématiques pour la stabilité du système financier (cf. annexe 1 relative au marché immobilier). Le système fiscal incite notamment les personnes physiques propriétaires de leur logement à préférer les fonds de tiers (c'est-à-dire les dettes) aux fonds propres. Il faut porter un regard critique sur ces avantages du système fiscal puisqu'ils encouragent les ménages à s'endetter davantage qu'ils ne seraient prêts à le faire en l'absence d'incitations fiscales. Une telle distorsion peut les rendre plus vulnérables aux crises et aux chocs externes. Certes, on peut opposer à tous ces engagements des avoirs substantiels, mais la fortune et les dettes hypothécaires sont réparties de façon très inégale.

3.2 Besoin de réforme

Le choix du financement appartient à tout un chacun. Mais il est généralement admis qu'un niveau adéquat de fonds propres ou d'autofinancement permet d'absorber des pertes éventuelles et de prévenir les situations d'insolvabilité ou de surendettement. A l'inverse, un taux élevé de financement extérieur implique des intérêts et amortissements importants qu'il faut être capable d'assumer même en cas de crise économique. De plus, les capitaux étrangers risquent d'être difficilement renouvelables ou ne l'être qu'à des conditions désavantageuses si les débiteurs, les créanciers, voire l'ensemble de l'économie sont confrontés à des problèmes économiques.

Lorsque le niveau de fonds de tiers est élevé, c'est-à-dire en cas de fort endettement, la dépendance vis-à-vis de créanciers externes s'accroît et, partant, la vulnérabilité face à des chocs, des crises ou des fluctuations économiques. Un choc peut être de nature générale, par exemple une hausse des taux d'intérêt ou un creux conjoncturel, ou particulière, par exemple une perte d'emploi ou un divorce en ce qui concerne les personnes physiques.

La vulnérabilité accrue due aux distorsions fiscales favorisant l'endettement peut engendrer des risques pour la stabilité du système financier en fonction de la concentration de crédits dans les bilans des banques. Si, en raison d'une crise, les débiteurs n'étaient plus en mesure d'assurer le service de leur dette auprès des banques qui ont octroyé les crédits (bailleurs de fonds), il en résulterait des pertes qui pourraient mettre en péril la stabilité de certains établissements ou du système financier dans son ensemble.

En Suisse, les incitations fiscales à l'endettement sont particulièrement fortes dans le domaine du financement de la propriété du logement. Elevé en comparaison internationale, l'endettement hypothécaire – rapport entre les crédits immobiliers résidentiels et le produit intérieur brut (PIB) – s'élève en Suisse à un peu moins de 120 %. Ce taux important s'explique essentiellement par les incitations fiscales à l'endettement ou au non-amortissement de la dette hypothécaire. Outre les frais d'entretien et de gestion, les intérêts de la dette constituent des frais d'acquisition du revenu et sont à mettre en regard, du point de vue de la systématique fiscale, de l'imposition de la valeur locative en tant que «revenu en nature». Dans la mesure où les intérêts hypothécaires sont déductibles du revenu imposable, tandis que les gains en capital sont exonérés d'impôt dans la fortune privée, le système fiscal encourage les contribuables à maintenir un endettement brut élevé. Pour des raisons d'optimisation fiscale,

nombre de ménages suisses ne remboursent d'ailleurs pas ou peu leurs hypothèques, ou optent pour un amortissement indirect. Dès lors, ils restent largement exposés aux risques du marché (par exemple à une hausse marquée des taux d'intérêt), ce qui pourrait donner lieu, en cas de choc, à une multiplication des difficultés de paiement des débiteurs hypothécaires et à une érosion des prix sur le marché immobilier, phénomènes qui pourraient à leur tour mettre en danger les banques et le système financier dans son ensemble. Par ailleurs, les expériences du passé montrent que plus des deux tiers des crises bancaires systémiques ont été précédées de chutes des prix de l'immobilier³².

3.3 Recommandation

Recommandation: le système fiscal devrait être aménagé de manière à ne pas inciter les contribuables à s'endetter (c'est-à-dire privilégier un financement par fonds de tiers par rapport aux fonds propres). Il est recommandé d'analyser l'effet des incitations à l'endettement dans le système fiscal suisse et les risques qui en découlent pour la stabilité financière. Ce faisant, on étudiera spécifiquement le niveau d'endettement hypothécaire particulièrement élevé des ménages suisses en comparaison internationale. Sur cette base, il faudrait élaborer des mesures qui permettraient de mieux tenir compte du principe de la neutralité fiscale des structures de financement³³.

³² Cf. par ex. Oscar Jorda, Moritz Schularick et Alan Taylor (2014): The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles, NBER Working Paper No. 20501, septembre 2014.

³³ Le représentant de l'Union suisse des arts et métiers s'est opposé à cette recommandation.

4 Importance systémique dans le secteur suisse des assurances

4.1 Importance du secteur des assurances en Suisse

Le secteur des assurances contribue de manière significative à l'économie et il est un pilier important de la place financière suisse. En termes de valeur ajoutée, son apport s'est régulièrement accru durant la dernière décennie, passant de 17 milliards de francs à 28 milliards³⁴. De plus, la somme d'assurance moyenne par personne en Suisse, qui se situe autour de 7100 francs par an, est très élevée. Elle correspond aux recettes de primes combinées de 57 milliards au titre des assurances-dommages et des assurances-vie³⁵. Le volume total des primes équivaut à 14,1 % du PIB, près de deux fois plus que dans l'Union européenne³⁶. Par ailleurs, les assureurs-vie jouent un rôle de plus en plus important dans le système de la prévoyance professionnelle. Enfin, par le volume considérable de leurs placements, les assurances sont fortement liées aux autres acteurs du secteur financier et sont fatalement exposées aux risques de contagion.

En raison de l'importance et du rôle des assurances dans l'économie nationale, celles-ci sont soumises à une surveillance et à une réglementation exhaustives, et il se justifie pleinement d'examiner cette branche sous l'angle des risques systémiques qu'elle présente. Il serait toutefois trompeur de déduire automatiquement du poids économique du secteur une importance systémique, mais on ne saurait non plus surestimer le fait que la plupart des sociétés d'assurance ont surmonté sans dommages la crise financière de 2008 et 2009.

La commission d'experts chargée d'examiner la limitation des risques que les grandes entreprises font courir à l'économie nationale s'est interrogée sur l'importance systémique du secteur des assurances dès 2010 et elle est parvenue à la conclusion qu'en ce qui concernait la Suisse, celui-ci ne comptait pas d'acteurs d'importance systémique³⁷. Les conclusions de la commission ne se rapportaient toutefois qu'au marché intérieur et se limitaient par conséquent à une perspective nationale.

Depuis lors, les travaux relatifs aux risques systémiques dans le secteur des assurances ont été poursuivis au niveau international. En juillet 2013, sur mandat du G20 et en concertation avec l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) et les autorités nationales de surveillance concernées, le Conseil de stabilité financière (CSF) a pour la première fois désigné neuf sociétés d'assurance comme étant d'importance systémique mondiale (*Global Systemically Important Insurers, G-SII*). En outre, des mesures réglementaires ont été publiées en vue de limiter les risques que présentent les G-SII. Elles prévoient en premier lieu une surveillance renforcée, notamment une surveillance consolidée des groupes qui s'étend aux structures de holding, ainsi que des exigences en matière de gestion des liquidités. En deuxième lieu, les mesures concernent une liquidation plus efficace, conforme aux attributs clés du CSF (*FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*³⁸).

³⁴ SFI, Chiffres-clés relatifs à la place financière suisse, avril 2014.

³⁵ <http://www.svv.ch/fr/chiffres-et-faits>.

³⁶ FMI, Financial Sector Stability Assessment (publication début mai 2014).

³⁷ Commission d'experts chargée d'examiner la limitation des risques que les grandes entreprises font courir à l'économie nationale. Rapport final de la commission: www.sif.admin.ch/ > Documentation > Rapports > Politique en matière de place financière > Commission d'experts «Too big to fail».

³⁸ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf

Ainsi, des plans d'assainissement et de liquidation doivent être élaborés en tenant compte des spécificités des assurances. En troisième lieu, des exigences en matière de capital ont été introduites, y compris des contraintes plus sévères pour les G-SII. Les mesures relatives aux exigences internationales en matière de capital doivent encore être élaborées.

A la lumière de l'évolution internationale et du temps écoulé, il convient de revenir sur les conclusions de la commission d'experts chargée d'examiner la limitation des risques que les grandes entreprises font courir à l'économie nationale. On trouvera ci-après des considérations générales sur l'apparition de risques systémiques dans le secteur des assurances. La section suivante traitera des approches retenues, sur le plan tant international que national, pour déterminer l'importance systémique. Enfin, on évoquera les besoins de réforme éventuels au niveau national.

4.2 Risques systémiques dans le secteur des assurances

4.2.1 Considérations générales

A la suite de la crise financière de 2008 et 2009, il s'imposait de s'interroger sur l'existence de risques systémiques dans le secteur des assurances. La crise en question a montré que le secteur pouvait présenter des risques systémiques ou les aggraver. Le secteur des assurances est également très sensible aux risques systémiques que présentent d'autres domaines de la place financière, en particulier par le biais des placements: les assureurs sont des investisseurs importants dans les emprunts bancaires, dans les billets de trésorerie (*commercial papers*) et dans le refinancement de titres (*securities financing*), et sont par conséquent impliqués dans le financement à court terme des banques. De plus, des turbulences sur les marchés financiers peuvent inciter les preneurs d'assurance à racheter leurs polices d'assurance-vie susceptibles de rachat.

Les critères de détermination de l'importance systémique dans le secteur des assurances présentent toutefois des différences fondamentales par rapport à ceux applicables aux banques. Tout comme une banque, une société d'assurance peut être d'importance systémique, avant tout par l'interdépendance et par les activités commerciales autres que l'assurance et liées aux marchés des capitaux³⁹ (cf. 4.3.1).

Mais les modes de contagion diffèrent dans le secteur des assurances. Les pertes de confiance, par exemple, sont de moindre importance, en particulier dans le domaine d'activité traditionnel. De plus, dans l'analyse du potentiel de pertes en cas de défaillance d'une société d'assurance, il faut tenir compte de la taille et du volume plus réduits des transactions dans le secteur des assurances.

Durant les années écoulées, diverses études ont été menées sur les risques systémiques dans le secteur des assurances⁴⁰. Un consensus s'en est dégagé: les risques systémiques du secteur des assurances apparaissent en priorité dans les affaires d'assurance non traditionnelles et dans les activités autres que l'assurance, liées aux marchés des capitaux, mais guère dans le domaine des affaires d'assurance dites traditionnelles. Dès lors, pour

³⁹ L'AICA parle à ce propos de Non-Traditional, Non-Insurance (NTNI) Business.

⁴⁰ FINMA WP juin 2010: L'évaluation des risques systémiques dans le secteur des assurances, (disponible en [allemand](#) et [anglais](#) seulement); Geneva Association: Systemic Risk in Insurance, https://www.genevaassociation.org/media/99228/ga2010-systemic_risk_in_insurance.pdf.

contrer les risques systémiques, il faut des mesures ciblant spécifiquement la forme et l'origine de ces activités.

Les affaires des sociétés d'assurance sont réputées traditionnelles lorsqu'elles se caractérisent par la notion de risque assuré et qu'elles relèvent du principe de l'assurabilité⁴¹. De plus, les affaires traditionnelles se définissent par le recours à des techniques d'assurance dans les domaines des risques et de la fixation des prix; elles font par ailleurs l'objet d'une comptabilité séparée. En revanche, les affaires autres que l'assurance et liées aux marchés des capitaux (Non-Traditional, Non-Insurance Business, NTNI) sont en étroite corrélation avec le marché financier et comportent typiquement des éléments de la transformation des échéances, d'endettement ou encore la prise en compte de garanties aux preneurs d'assurance. On peut citer à cet égard l'assurance d'hypothèques, des garanties financières spéciales dans des produits de l'assurance-vie, la titrisation de risques d'assurance ou l'émission de swaps pour défaut de crédit (*credit default swaps*, CDS). Les affaires d'assurance traditionnelles ne désignent donc pas nécessairement des opérations existantes ou des produits offerts depuis un certain temps.

Dans la pratique, une distinction nette entre d'une part les affaires traditionnelles et d'autre part les activités non traditionnelles, c'est-à-dire autres que l'assurance ou liées aux marchés des capitaux, n'est pas toujours évidente. L'AICA a publié des principes d'identification et une classification de certaines affaires d'assurance qu'elle affinera encore. La tâche se révèle plus difficile du fait que, d'une part, certaines activités ou produits d'assurance se situent à la frontière entre les deux types d'activités et, d'autre part, que certains groupes d'assurance mènent des activités NTNI en plus de leurs affaires d'assurance traditionnelles. Ces activités peuvent être le fait d'entités juridiques qui échappent à toute réglementation et à toute surveillance directe.

4.2.2 Risques systémiques des affaires d'assurance traditionnelles

Diverses raisons⁴² expliquent que tant la commission d'experts *too big to fail* suisse que les institutions internationales de normalisation telles l'AICA parviennent à la conclusion que les affaires d'assurance traditionnelles ne comportent guère de risques systémiques. Les critères prédéfinis du CSF peuvent aider à la compréhension.

Absence de substituabilité

La substituabilité des fonctions et entreprises d'assurance est très variée. Au nombre de ses formes, on retiendra surtout la reprise d'une entreprise défailante par une entreprise saine ou le transfert du portefeuille d'assurance à une société de défaisance temporaire ou définitive.

Par ailleurs, les portefeuilles d'assurance peuvent être liquidés de manière ordonnée. Dans ce cas, un assureur cesse de conclure de nouvelles affaires et limite son activité future à satisfaire à leur échéance les prétentions des preneurs d'assurance. Ce processus dure le plus souvent

⁴¹ Cf. ch. 24 in op. cit. AICA Insurance and Financial Stability: «Among other criteria insurability requires losses to be well defined. They must be accidental, i.e. not controlled by the insured, they must occur randomly, and they must be subject to the law of large numbers. The pooling of a large number of similar or homogenous exposures is essential to the technique of insurance. It allows the insurer to manage risks and offer a valuable proposition to its policyholders».

⁴² D'autres sources encore évoquent le thème; outre les études de la FINMA, on peut notamment citer les rapports suivants de l'AICA: Insurance and Financial Stability http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/13348.pdf, et Reinsurance and Financial Stability http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/16023.pdf.

plusieurs années. L'assureur étant tenu de constituer pour les engagements pris des provisions techniques dites actuarielles et de les couvrir par des actifs, une liquidation ordonnée ne pose généralement pas de problèmes majeurs. En Suisse, les provisions actuarielles et la fortune y afférente servent de substrat de responsabilité en cas d'insolvabilité.

Enfin, le système de financement des assurances repose sur une prime préalable. Les obligations de paiement contractuelles dépendent de la survenance d'un événement assuré. Une substitution à court terme est dès lors inutile. S'ajoute à ce facteur que les risques d'assurance traditionnels tels que les catastrophes naturelles, la responsabilité civile, les accidents et les décès sont dans le cas normal de nature idiosyncratique et non corrélés avec le cycle conjoncturel. Les risques de retraits massifs (*runs*) sont exclus dans l'assurance dommages; de tels retraits sont en revanche possibles dans l'assurance-vie dans la mesure où le produit est assorti d'une clause de résiliation anticipée du contrat, mais généralement, le preneur d'assurance encourt alors des pertes financières non négligeables.

Imbrication

Dans le domaine des affaires d'assurance traditionnelles, et contrairement au marché interbancaire, l'imbrication entre entreprises de la branche des assurances est faible compte tenu du nombre de transactions et de leur volume. De plus, cette imbrication est verticale (hiérarchique) et non horizontale comme dans le domaine bancaire. En d'autres termes, l'imbrication dans le secteur des assurances est due en premier lieu à la réassurance (pour partie à l'échelle mondiale) de risques d'assurance. Dans une perspective nationale, une imbrication hiérarchique perd de sa pertinence.

Il s'agit d'une appréciation générale des deux marchés. Un assureur en particulier peut toutefois se trouver confronté à une imbrication problématique au niveau institutionnel, par exemple en dépendant trop fortement d'un réassureur. L'imbrication aggrave le dommage en cas de défaillance (*impact given failure*) en ce que le risque de contagion augmente. C'est pourquoi le CSF et l'AICA prennent en compte dans leur appréciation de l'importance systémique l'imbrication tant entre assureurs qu'avec le reste du secteur financier (cf. ch. 4.3.1 et annexe).

Taille

Outre la substituabilité et l'imbrication, il convient de déterminer le volume des affaires. La taille est un facteur multiplicateur du potentiel de dommages, mais ne traduit pas à elle seule une importance systémique. Des volumes d'affaires importants amplifient les éventuelles conséquences néfastes que peuvent avoir les difficultés financières d'un assureur pour le marché financier et l'économie réelle. Il y a donc bien un lien entre la taille de l'entreprise et l'importance systémique. Toutefois, lorsque l'imbrication est faible et que la substituabilité est donnée, comme c'est le cas pour les affaires d'assurance traditionnelles, la taille ne joue qu'un rôle secondaire dans l'appréciation des risques systémiques.

4.2.3 Risques systémiques des affaires NTNI

La situation se présente différemment pour les activités d'assurance non traditionnelles et les opérations autres que l'assurance et liées aux marchés financiers.

Absence de substituabilité

Les affaires NTNI se caractérisent typiquement par la transformation d'échéances, l'endettement ou l'octroi de garanties. Ces activités présentent les mêmes problèmes de substituabilité que les opérations bancaires et les affaires sur les marchés financiers. Une perte de confiance dans les affaires NTNI peut rapidement entraîner les mêmes problèmes que dans le domaine bancaire. Contrairement aux affaires d'assurance traditionnelles, le temps manque souvent pour une liquidation ordonnée.

Imbrication

Les affaires NTNI renforcent l'imbrication, tant au sein du secteur des assurances qu'avec d'autres segments de l'industrie financière. Les opérations autres que l'assurance englobent notamment les activités bancaires de même que l'exploitation de sociétés de placement et de fonds. Les affaires liées aux marchés des capitaux couvrent des domaines tels les CDS, les assurances de crédit, les assurances de garanties financières et certaines formes de titrisation. Lors de la dernière crise, par exemple, la reprise de risques de crédit des banques par des assureurs au moyen de l'émission de CDS et des transformations d'échéances s'est révélée problématique.

En fonction de l'ampleur des activités, le risque de marché et de liquidité peut être considérable, ce qui rend plus nécessaires encore les opérations de couverture procycliques ou complexes, de même que leur gestion – mise à disposition de garanties (*collateral*) ou obligation de marge (*marginning*) –, et l'on risque le cas échéant des ventes forcées (*fire sales*). L'imbrication s'en trouve renforcée et, partant, la dépendance des marchés financiers et de capitaux, ce qui peut mettre en péril la stabilité du système.

Taille

La taille joue un rôle important en matière de NTNI. Le volume de ces activités conditionne le potentiel de pertes en cas de défaillance et les risques de contagion au sein du secteur financier.

4.2.4 Conclusion

Cette brève analyse met en évidence que les affaires d'assurance traditionnelles ne présentent *a priori* aucun risque systémique, alors que les NTNI comportent toujours, en cas de faillite, un risque de répercussions négatives sur les marchés financiers ou sur l'économie réelle.

Bien que les expériences tirées de la faillite d'entreprises d'assurance montrent que les risques sont clairement à rechercher dans le domaine des NTNI, il serait faux de mesurer l'importance systémique à l'aune de ce seul facteur. En raison du potentiel de pertes, il faut toujours garder à l'esprit l'imbrication de l'assureur: l'analyse du passé ne permet pas toujours des prévisions fiables, et la faiblesse persistante des taux d'intérêt est également un défi pour les affaires d'assurance traditionnelles. En dernier ressort, on pourrait interdire les opérations NTNI pour éviter totalement l'importance systémique des assureurs.

4.3 Evaluation de l'importance systémique

On énumérera ci-après les divers critères et les résultats de l'évaluation de l'importance systémique. Pour ce faire, on décrira d'abord les évolutions sur le plan international, qui tendent à évaluer l'importance systémique d'un point de vue global. Dans un deuxième temps, on se penchera sur la façon de considérer le marché suisse.

L'évaluation de l'importance systémique des assureurs se fonde toujours sur des instantanés. Les assureurs modifient leur modèle d'affaires, de sorte que leur profil de risque évolue avec le temps. C'est pourquoi les G-SII sont désignés chaque année par le CSF et l'AICA, et cette désignation peut varier en fonction des changements d'orientation des entreprises. La comparaison internationale n'est donc aucunement statique, ce qui semble judicieux.

4.3.1 Niveau international

Cadre d'évaluation du CSF pour les établissements financiers d'importance systémique⁴³

En vue de l'évaluation de l'importance systémique, le CSF a conçu un cadre qui s'applique à tous les acteurs des marchés financiers (banques, assureurs, établissements hors secteurs banque et assurance)⁴⁴. Ce cadre met l'accent sur une stricte prise en considération du dommage en cas de défaillance et laisse de côté la probabilité de survenance⁴⁵. Pour identifier les établissements d'importance systémique, les critères de la taille, de l'imbrication et de l'absence de substituabilité sont par conséquent déterminants. Les indicateurs d'un risque systémique sont typiquement un haut niveau d'endettement, des risques de liquidité, des asymétries d'échéances et la complexité de la structure de l'entreprise, de même que, le cas échéant, certains produits ou transactions. Jusqu'à présent, le CSF a désigné des banques d'importance systémique mondiale (G-SIB) et des assureurs d'importance systémique mondiale (G-SII). Les discussions relatives à la désignation d'établissements financiers d'importance systémique qui ne sont ni des banques ni des assureurs (NBNI-SIFI) sont encore en cours.

Parmi les mesures recommandées pour atténuer les risques systémiques figurent principalement le renforcement de la surveillance, l'augmentation de la capacité d'absorption des pertes et l'amélioration de la capacité d'assainissement et de liquidation.

Méthode d'identification des G-SII et mesures réglementaires de l'AICA

L'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA), se fondant sur le cadre du CSF, a élaboré une méthode d'évaluation de l'importance systémique des assureurs. Parallèlement, elle a publié des mesures réglementaires et de surveillance destinées à atténuer les risques systémiques inhérents aux G-SII. En été 2013, sur la base de la méthode

⁴³ https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf

⁴⁴ Selon la définition du CSF: «*Global SIFs are institutions of such size, market importance, and global interconnectedness that their distress or failure would cause significant dislocation in the global financial system and adverse economic consequences across a range of countries. Standards for large global financial firms should be commensurate with the system-wide expected losses that their failure would produce*».

⁴⁵ L'expérience montre que cette approche constitue un obstacle non négligeable pour certains observateurs des milieux de la surveillance et de l'industrie. On constate une tendance à vouloir lier la probabilité de défaillance et l'ampleur de la défaillance, et à ainsi les confondre.

d'identification développée par l'AICA, le CSF a désigné neuf G-SII comme étant d'importance systémique mondiale et confirmé les mesures publiées⁴⁶.

La méthode de désignation de l'AICA retient cinq indicateurs: la taille, l'activité mondiale, l'interdépendance, l'ampleur des affaires NTNI et l'absence de substituabilité. La pondération des indicateurs (détails en annexe) met en exergue l'interdépendance (40 %) et l'ampleur des affaires NTNI (45 %). Le solde se répartit également entre les autres indicateurs (5 % chacun). Cette surpondération s'explique par deux éléments: d'une part, les risques systémiques proviennent avant tout des affaires NTNI (cf. ch. 4.2.3). D'autre part, l'interdépendance est déterminante sous l'angle des pertes potentielles. L'imbrication peut provoquer une propagation des pertes auprès d'un ou de plusieurs assureurs ou les soumettre à une pression qui les rend d'importance systémique. A cet égard, la surpondération de ces deux indicateurs se justifie. La population assurée est hétérogène et dans le cadre d'une évaluation fondée sur des indicateurs, les affaires spéciales sont nécessairement sous-évaluées ou surévaluées. Ainsi, par exemple, les assureurs de garanties financières sont mis en évidence par des indicateurs qui tiennent compte de ce type d'affaires.

Le cadre en question s'applique aussi bien aux assureurs qu'aux réassureurs; toutefois, aucun réassureur n'a encore été désigné comme étant d'importance systémique mondiale. En principe, les entreprises de réassurance sont évaluées sur la base des mêmes critères. La méthode d'identification utilisée comporte néanmoins un indicateur spécifique de la réassurance en ce qui concerne le critère de l'interdépendance pour tenir compte du modèle d'affaires.

La désignation par l'AICA se limite explicitement aux acteurs d'importance systémique mondiale. Le développement de recommandations internationales destinées aux autorités de surveillance d'assureurs nationaux d'importance systémique (*Domestic Systemically Important Insurers*, D-SII) ne se poursuivra qu'après la stabilisation des travaux relatifs aux G-SII et bénéficiera d'une priorité moindre que dans le secteur bancaire.

Agences de notation

Dans leur détermination de la solvabilité, les agences de notation ne partent pas du principe que les assureurs ont un statut de *too big to fail*⁴⁷. Elles n'identifient aucune obligation de sauvetage par les pouvoirs publics et, partant, aucune distorsion de concurrence.

Bien que les agences de notation observent les développements découlant des premières désignations de G-SII durant l'été 2013, notamment l'introduction prévue de mesures d'amélioration de la capacité d'absorption des pertes (au plus tôt en 2019), l'agence Standard & Poor's notamment a confirmé qu'elle continuerait à faire la distinction entre les banques et les assurances dans l'attribution des notes. Les agences de notation ne voient aucune mise en péril de la garantie *de facto* de l'Etat ni de la substituabilité dans le secteur des assurances⁴⁸.

⁴⁶ https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130718.htm

⁴⁷ Cela vaut également pour les assureurs suisses.

⁴⁸ «[...] *This differentiation reflects our opinion that whereas many banks can expect to receive direct government support under stress, insurers cannot*», in S&P's RatingDirect: Possible Ratings Implications for Global Systemically Important Insurers, 19.07.2013; cf. <http://www.standardpoors.com/ratingsdirect>. S&P se trouve plutôt confortée dans la position qu'elle défend depuis 2011 sur le thème des G-SII.

4.3.2 Suisse

Commission d'experts chargée d'examiner la limitation des risques que les grandes entreprises font courir à l'économie nationale en Suisse

En Suisse, le thème de l'importance systémique dans l'économie nationale a été abordé dès 2010 par la commission d'experts chargée d'examiner la limitation des risques que les grandes entreprises font courir à l'économie nationale, composée de représentants du secteur privé, des autorités et des milieux scientifiques. La commission d'experts est parvenue à la conclusion qu'au moment de ses travaux, seuls le secteur bancaire et plus particulièrement les deux grandes banques devaient être considérés comme étant d'importance systémique et qu'ils étaient de ce fait susceptibles de bénéficier du sauvetage de l'Etat.

Le point de départ de l'analyse était la définition de l'importance systémique: une entreprise doit être qualifiée d'importance systémique lorsque (i) elle fournit des prestations indispensables à l'économie et (ii) que d'autres acteurs du marché ne peuvent remplacer ces prestations dans un délai supportable pour l'économie. La commission d'experts a donc procédé à une analyse dans une perspective nationale et a explicitement évalué les risques pour l'économie suisse et le système financier suisse⁴⁹.

Tout en reconnaissant aussi au secteur des assurances une grande importance pour l'économie suisse, la commission d'experts a conclu qu'il n'existait *de facto* aucune obligation de sauvetage des assurances par les pouvoirs publics. Elle a utilisé pour ce faire les mêmes critères que ceux appliqués par le CSF. Pour ce qui est de la taille, elle considérait que les sociétés d'assurance étaient bien plus petites que les banques et que, par conséquent, leur potentiel de pertes était moindre. L'imbrication passe essentiellement par la réassurance, mais ces relations sont hiérarchiques, contrairement aux imbrications multiples sur le marché interbancaire. La commission d'experts a enfin souligné que la substituabilité des fonctions et entreprises d'assurance était plus variée, notamment par la reprise d'une société défaillante par une entreprise saine, ou par le transfert d'un portefeuille à une société de défaisance. En outre, une liquidation ordonnée est possible. A cet égard, les provisions techniques et la fortune associée revêtent une importance particulière en ce qu'elles servent de substrat de responsabilité en cas d'insolvabilité.

La commission d'experts s'est aussi vue confortée dans son analyse par les appréciations des agences de notation, qui ne reconnaissaient aucune obligation de sauvetage des assureurs par les pouvoirs publics dont ils auraient dû tenir compte dans leurs évaluations.

La commission d'experts a toutefois relevé d'éventuelles conséquences néfastes sur le système de la prévoyance professionnelle dues aux assureurs-vie offrant des garanties aux gestionnaires du deuxième pilier, et qui pourraient nécessiter une intervention de l'Etat pour des raisons politiques. Cependant, elle n'a retenu aucune obligation de sauvetage par les pouvoirs publics.

Bien que la commission ait jugé que les entreprises d'assurance n'étaient pas d'importance systémique au niveau national, elle a proposé des améliorations ciblées pour renforcer la capacité de résistance du secteur des assurances en raison de son importance pour l'économie dans son ensemble. Parmi elles, on peut citer la mise en vigueur du test suisse de

⁴⁹ Cf. entre autres l'art. 7 LB: «On entend par banques d'importance systémique les banques, groupes financiers et conglomérats financiers à dominante bancaire dont la défaillance porterait gravement atteinte à l'économie et au système financier suisses.»

solvabilité (*Swiss Solvency Test*, SST), des améliorations en matière de gestion des liquidités et le renforcement des dispositions relatives à l'insolvabilité.

Appréciation de la situation au début de 2014

La commission d'experts a publié son rapport final incluant l'analyse du marché national des assurances en octobre 2010. En été 2013, le CSF a publié la méthode d'évaluation de l'AICA fondée sur les principes du CSF de même qu'une première liste de G-SII. A la lumière des évolutions sur le plan international et du temps écoulé, l'heure est venue d'une nouvelle évaluation du marché suisse des assurances.

Si l'on retenait pour cette analyse les critères du CSF et, à titre complémentaire, les principes élaborés par l'AICA, les conclusions de la commission d'experts resteraient valables au niveau national, pour les raisons qui suivent.

Par rapport à 2010, on ne constate aucun changement significatif en ce qui concerne la taille des entreprises et leurs parts de marché. L'imbrication du secteur des assurances en Suisse reste faible: elle résulte en premier lieu des relations de clientèle des assureurs directs et pour une part modeste de la réassurance, bien que les chiffres des enquêtes mondiales doivent être relativisés au niveau national⁵⁰. L'imbrication des assureurs avec les autres acteurs du secteur financier suisse est également faible. Entre autres, tant les directives de placement (circulaire FINMA 08/18) que le SST incitent à des investissements diversifiés et prudents. Par ailleurs, la substituabilité reste en principe donnée.

Sur la base des critères du CSF, la forte concentration du marché des assureurs-vie reste problématique dans la prévoyance professionnelle. Les deux plus grands assureurs-vie détiennent une part de marché de quelque deux tiers dans la prévoyance professionnelle, et par rapport à l'ensemble des affaires d'assurance-vie, leur part est de 54 %. La défaillance d'un grand assureur-vie pourrait avoir des conséquences pour le secteur de la prévoyance professionnelle, notamment pour le modèle de l'assurance complète particulièrement prisé des PME. Selon les circonstances, l'Etat pourrait se voir politiquement contraint d'intervenir si de nombreuses PME ne trouvaient plus de fournisseurs en mesure d'assumer la prévoyance professionnelle et si l'institution supplétive LPP ne pouvait assurer nouvellement un très grand nombre de PME. Mais il n'y a pas pour autant de risque systémique pour la place financière. L'Etat n'est pas tenu *de facto* de poursuivre l'activité. La défaillance d'un grand assureur-vie aurait sur les clients les mêmes effets qu'une perte sur investissement. Les répercussions sur le marché financier dans son ensemble resteraient modestes, ne serait-ce que sur le plan quantitatif.

Dans leur appréciation de la solvabilité, les agences de notation ne partent toujours pas du principe que les assureurs ont une importance systémique; l'agence Standard & Poor's se voit même confortée dans la distinction qu'elle fait entre les banques et les assurances lors de l'attribution des notes.

De plus, les assureurs suisses renoncent de plus en plus à leurs activités hors du secteur des assurances. Par ailleurs, le SST est un instrument de mesure de la solvabilité transparent et

⁵⁰ A l'échelle mondiale, les cessions de réassurance représentent 5,6 % dans la branche non-vie et 2,4 % dans la branche vie (source: op. cit., *Systemic Risk in Insurance*). Les chiffres datent de 2008, mais ils sont stables. De plus, la réglementation suisse contraint les assureurs à diversifier leur portefeuille de réassurance.

sensible aux risques qui favorise la stabilité financière des entreprises d'assurance et qui a déjà rendu peu attrayantes certaines catégories de produits.

La réglementation suisse ne prévoit toutefois aucune interdiction d'activités spécifiques à risques. Elle s'inspire d'un principe libéral selon lequel la décision quant au modèle d'affaires et à la palette de produits incombe aux entreprises. Au niveau statutaire, aucun assureur n'exclut par exemple l'offre de prestations autres que l'assurance et présentant un risque systémique telle l'émission de CDS. De même, des entités juridiques menant des activités autres que l'assurance au sein d'un conglomérat et bénéficiant de garanties de la maison mère ou d'autres sources, peuvent représenter en fonction des circonstances un danger pour l'ensemble du groupe d'assurance. En revanche, la Suisse connaît des réserves aux autorisations et d'autres moyens d'influer sur des modèles d'affaires modifiés (dotation en capital, surveillance du groupe).

Bien que l'on puisse dénier actuellement toute importance systémique aux assureurs suisses, le potentiel de risques systémiques doit faire l'objet d'une évaluation permanente. Pour cette analyse, on peut envisager d'appliquer au niveau national les indicateurs et pondérations relatifs aux G-SII.

Indépendamment de l'approche au plan national, on peut se demander si une éventuelle désignation par le CSF d'un assureur suisse en tant que G-SII implique une importance systémique en Suisse également. Cela n'est pas nécessairement le cas, car les deux méthodes d'évaluation se distinguent l'une de l'autre: le CSF se préoccupe du système financier mondial, la Suisse se limite au système national. Certains assureurs sont des acteurs de poids au niveau international; ils mènent des activités à l'échelle mondiale et leur imbrication est forte. Les plus grands assureurs internationaux sont toutefois des acteurs de faible ou moyenne importance sur le marché suisse, y compris en termes de parts de marché. De manière générale, le secteur des assurances est très internationalisé. Le secteur suisse des assurances tire quelque 75 % de ses recettes de primes de l'étranger, et plus de 50 % de ses actifs sont liés aux affaires à l'étranger⁵¹. Dans une perspective nationale, une défaillance de ces établissements ne nécessite aucune intervention de l'Etat.

4.4 Conclusions et besoin de réforme

Le secteur des assurances est très important pour l'économie suisse à qui elle fournit des prestations majeures. Les affaires d'assurance traditionnelles présentent des caractéristiques qui ne génèrent tendanciellement pas de risques systémiques. En revanche, de tels risques peuvent se manifester dans les affaires d'assurance non traditionnelles et dans les activités autres que l'assurance et liées aux marchés des capitaux. Souvent, ces activités sont le fait d'une partie seulement d'un établissement et l'on risque une contagion au sein du groupe.

Dans une perspective nationale et sur la base de la définition du CSF et de la commission d'experts chargée d'examiner la limitation des risques que les grandes entreprises font courir à l'économie nationale, aucun assureur suisse n'est actuellement d'importance systémique. Ni la taille, ni l'imbrication, ni l'absence de substituabilité ne permettent de conclure à une garantie *de facto* de l'Etat, point de vue conforté par la position des agences de notation. La nécessité d'une intervention éventuelle des pouvoirs publics dans le système de la prévoyance

⁵¹ FMI FSSA

professionnelle en raison du rôle des assureurs-vie dans ce domaine n'a pas à être appréciée sous l'angle de l'importance systémique: il s'agit d'une question de politique sociale.

Les évolutions sur le plan international ne changent rien non plus à l'absence d'importance systémique du secteur national des assurances. La Suisse porte une responsabilité dans la stabilité financière mondiale, en particulier si le CSF devait un jour désigner un établissement suisse comme étant d'importance systémique. Une telle désignation au niveau mondial n'aurait toutefois aucune incidence directe sur le statut de cette entreprise sur le plan national, pour autant que les grands assureurs internationaux restent des acteurs de faible ou moyenne importance sur le marché national et ne mènent que peu d'activités NTNI.

Si un groupe d'assurance suisse devait être considéré comme un G-SII, il faudrait s'interroger sur la nécessité de prendre des mesures réglementaires ou de surveillance. En principe, toutes les mesures stratégiques de l'AICA se reflètent déjà dans la législation et le système de surveillance suisse. Une réglementation spécifique est donc inutile, contrairement à celle régissant le domaine bancaire.

Selon l'AICA, les G-SII ou leurs autorités de surveillance devront progressivement mettre en œuvre les mesures spécifiques suivantes (*policy measures*⁵²) d'ici à 2019:

- renforcement de la surveillance: surveillance accrue de l'ensemble d'un groupe pour favoriser la mise en œuvre rapide des exigences et une coopération étroite entre les autorités de surveillance et les entreprises;
- assainissement et liquidation: élaboration et mise en œuvre de plans efficaces d'assainissement et de liquidation conformément à l'annexe consacrée aux assurances des «*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*» du CSF;
- normes relatives au capital: élaboration de normes uniformes en matière de capital applicables à l'échelle mondiale. Trois normes seront progressivement élaborées: le *Basic Capital Requirement* (BCR) doit constituer une base harmonisée pour les futures normes et sera mis en œuvre de 2015 à 2019; la capacité renforcée d'absorption des pertes (*Higher Loss Absorbency*, HLA) des G-SII s'appuiera sur le BCR et deviendra contraignante en 2019; la norme internationale en matière de capital (*Insurance Capital Standard*, ICS) est une norme fondée sur les risques applicable à l'ensemble d'un groupe, qui sera imposée dès 2019 à toutes les entreprises d'assurance actives au niveau international (y compris celles qui ne sont pas des G-SII). Ultérieurement, l'ICS remplacera le BCR et constituera la base du HLA. Les travaux avancent à des rythmes variables.

Ces trois mesures stratégiques ont déjà été transposées dans le droit suisse de la surveillance des assurances. Le renforcement de la surveillance a été obtenu grâce à la catégorisation opérée par la FINMA. La catégorisation détermine directement l'intensité de la surveillance et le recours aux instruments de surveillance de la FINMA. Actuellement, aucune entreprise ne figure dans la catégorie 1. Les instruments d'assainissement et de liquidation doivent être adaptés au nouveau contexte international. Un premier pas sera une révision ponctuelle de la LSA dans le sillage de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, dont le projet a été transmis au Parlement. En vertu de la révision proposée, la FINMA deviendra également l'autorité de faillite pour les groupes et conglomérats d'assurance pour autant que ces derniers assument des fonctions importantes pour les activités soumises à autorisation. D'éventuelles exigences internationales plus sévères en matière de capital pour les G-SII suisses trouvent

⁵² www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/19150.pdf.

leur écho dans le test suisse de solvabilité (SST), dont les seuils d'intervention ont été adaptés. Le SST constitue pour la Suisse un instrument moderne de mesure de la solvabilité.

Le fait de ne pas être d'importance systémique n'équivaut toutefois pas à une absence totale de risques. Les opérations autres que l'assurance et liées aux marchés des capitaux font également partie de l'activité des assureurs suisses, même si elles représentent aujourd'hui un volume restreint. L'ampleur et la nature de ces opérations méritent par conséquent d'être observées auprès des assureurs suisses. A cet égard, une attention particulière devrait être accordée à l'imbrication au sein du groupe. Indépendamment de cela, il serait judicieux de prévoir des mesures préventives telles des plans de crise ou des scénarios pour la gestion des crises (RRP) et d'établir la compétence directe de la FINMA en matière de surveillance de la société faîtière du groupe. On pourra ainsi limiter les risques latents et répondre au mandat légal relatif à la stabilité du système et à la protection des assurés.

Annexe: méthode d'évaluation de l'AICA

<i>Category</i>	<i>Category weighting</i>	<i>Individual indicator</i>	<i>Indicator weighting [for 2011 data]</i>
Size	5%	Total assets	2.5%
		Total revenues	2.5%
Global activity	5%	Revenues derived outside of home country	2.5%
		Number of countries	2.5%
Interconnectedness	40%	Intra-financial assets	5.7%
		Intra-financial liabilities	5.7%
		Reinsurance	5.7%
		Derivatives	5.7%
		Large exposures	5.7%
		Turnover	5.7%
		Level 3 assets	5.7%
Non-traditional insurance and non-insurance activities	45%	Non-policy holder liabilities and non-insurance revenues	6.4%
		Derivatives trading	6.4%
		Short term funding	6.4%
		Financial guarantees	6.4%
		Minimum guarantee on variable insurance products	6.4%
		Intra-group commitments	6.4%
		Liability liquidity	6.4%
Substitutability	5%	Premiums for specific business lines	5%

5 Secteur bancaire parallèle

Le secteur bancaire dit «parallèle» ou «fantôme» (*shadow banking*) désigne les services d'intermédiation de crédit impliquant des entités et des activités extérieures au système bancaire classique (par ex. fonds du marché monétaire)⁵³. De telles activités peuvent avoir un impact positif sur le système financier en termes d'innovation, d'efficacité et de diversification et compléter le secteur bancaire traditionnel. Les banques parallèles peuvent cependant aussi être vulnérables aux retraits massifs et renforcer le risque de contagion, ainsi qu'on a pu le constater lors de la récente crise financière. Sont particulièrement critiqués les activités des banques parallèles soumises à des risques analogues à ceux des banques, telles que la transformation des échéances et/ou des liquidités, l'utilisation des effets de levier et le transfert du risque de crédit. L'évolution du secteur bancaire parallèle doit donc être surveillée de manière à ce que l'on puisse détecter d'éventuelles vulnérabilités et prendre le cas échéant les mesures permettant de contrer les risques identifiés.

Dans la perspective de l'identification des risques systémiques, l'observation du développement du secteur bancaire parallèle est également une préoccupation majeure au niveau international. A la demande du G20, le CSF publie annuellement un rapport («Global Shadow Banking Monitoring Report»), dans lequel il rend compte des tendances mondiales et des risques potentiels dans le secteur bancaire parallèle. Pour déterminer la taille du secteur bancaire parallèle, le CSF fonde son analyse très prudente sur les avoirs gérés par les autres établissements financiers (*Other Financial Intermediaries*, OFI). Selon le dernier rapport du CSF publié le 30 octobre 2014, le secteur suisse des OFI ne représente que 2 % de tous les avoirs gérés par les OFI. Néanmoins, par rapport au PIB, il occupe le troisième rang sur le plan mondial. Toutefois, notamment dans le cas de la Suisse, cette estimation prend également en compte des activités qui ne doivent pas être attribuées au secteur bancaire parallèle (cf. infra), dont l'importance est ainsi surestimée dans le rapport du CSF. C'est la raison pour laquelle le DFF, la BNS et la FINMA ont analysé en détail le système suisse des banques parallèles. Une partie de cette étude a été publiée dans le dernier rapport du CSF à ce sujet, sous le titre «Country case study: Shadow banking in Switzerland»⁵⁴.

Contrairement à la méthode approximative du CSF, l'analyse suisse se concentre sur les composantes du secteur bancaire parallèle qui présentent des risques analogues à ceux des banques. La conclusion principale de l'étude de cas en question est que les banques parallèles soumises à des risques similaires à ceux des banques jouent un rôle nettement moins important que ne le laissent supposer les estimations du CSF. Alors que les avoirs gérés par les OFI en Suisse totalisent 1502 milliards de francs⁵⁵, soit 253 % du PIB, l'analyse détaillée montre que l'importance du secteur bancaire parallèle menant des activités présentant des risques analogues à ceux des opérations bancaires se limite à 481 milliards de francs, soit 81 % du PIB. L'approche descendante retenue prend en considération le secteur suisse des OFI, subdivisé en six sous-secteurs comme l'illustre le tableau 1. Ce dernier précise également comment les avoirs gérés par le secteur bancaire parallèle se distinguent de ceux des OFI dont tient compte le rapport du CSF. Pour diverses raisons, le volume des avoirs gérés par le secteur bancaire parallèle et présentant des risques analogues à ceux des banques est moindre que le volume des avoirs gérés par les OFI:

⁵³ Selon le «Global Shadow Banking Monitoring Report 2014» du CSF, p. 1, disponible à l'adresse http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_141030.pdf.

⁵⁴ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_141030.pdf

⁵⁵ Données de fin 2012.

- premièrement, seuls 192 des 934 milliards de francs d'avoires de la catégorie «autres» peuvent être attribués au secteur bancaire parallèle, car la majeure partie d'entre eux est constituée d'actions et de crédits de sociétés holding internes aux groupes, qui ne relèvent pas du courtage en crédit et, partant, du secteur bancaire parallèle. Les crédits internationaux (157 milliards de francs) et nationaux (35 milliards de francs) ne sont pas exclus, car ils relèvent potentiellement du courtage en crédit et sont assortis d'une transformation d'échéances ou de liquidités;
- deuxièmement, les fonds en actions ne sont pas pris en compte car ils ne relèvent pas du courtage en crédit;
- troisièmement, les fonds du marché monétaire avec valeur d'inventaire nette variable (*money market funds with variable net asset value*, MMF VNAV) sont également exclus étant donné qu'ils ne sont pas assortis d'une transformation d'échéances significative, qu'ils sont limités par des prescriptions réglementaires aux placements en avoires hautement liquides et qu'ils ne promettent pas de revenus fixes à l'instar des fonds du marché monétaire avec valeur d'inventaire nette fixe. Les centrales de lettres de gage ne procèdent elles non plus à aucun transfert de risques ni aucune transformation d'échéances. En outre, elles font l'objet d'une surveillance prudentielle de la FINMA, tout comme les banques.

Tableau 1

Evaluation du secteur bancaire parallèle suisse (avoires financiers, en milliards de francs, fin 2012)

	OFI	Secteur bancaire parallèle (c.-à-d. courtage en crédits non bancaire avec risques systémiques analogues à ceux des banques)	Risques systémiques analogues à ceux des banques
<u>Sous-secteurs OFI:</u>			
(i) <u>MMF VNAV</u>	34	-	Nuls
(ii) <u>Fonds obligataires</u>	159	159	Faibles à modérés
(iii) <u>Fonds en actions</u>	163	-	Nuls
(iv) <u>Autres fonds de placement</u>	130	130	Faibles à modérés
(v) <u>Centrales de lettres de gage</u>	82	-	Nuls
(vi) <u>«Autres» (reste du sous-secteur OFI)</u>	934	192	Faibles
<u>Total</u>	1'502	481	Faibles

Source: CSF, Shadow Banking Monitoring Report 2014, Country case study – shadow banking in Switzerland

L'estimation qui en résulte (481 milliards de francs) reste encore prudente, car on a tenu compte lors de l'évaluation de tous les fonds en obligations et en actions, de même que de tous les autres fonds de placement, bien que tous ne présentent pas de risques analogues à ceux des banques. Par ailleurs, l'analyse suisse tient compte à titre complémentaire d'une approche descendante fondée sur une méthodologie du CSF⁵⁶ qui retient cinq activités: (i)

⁵⁶ CSF: «Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities», 2013

gestion d'organismes de placement collectifs, (ii) provisionnement de crédits visant le financement à court terme, (iii) courtage d'activités sur le marché visant le financement à court terme ou garanti d'avoirs de la clientèle, (iv) facilitation de la création de crédit, (v) titrisation, de même que crédits et financements au profit d'activités financières et fondés sur la titrisation. En vertu de l'approche descendante, les avoirs du secteur bancaire parallèle en Suisse présentant des risques analogues à ceux des banques s'élèvent à 315 milliards de francs, soit 53 % du PIB⁵⁷.

Globalement, les risques du secteur bancaire parallèle suisse pour la stabilité financière sont jugés faibles, et ce pour plusieurs raisons: premièrement, ce secteur, même selon les estimations les plus prudentes, est sensiblement plus petit (plus de cinq fois) que le secteur bancaire traditionnel; deuxièmement, les risques systémiques similaires à ceux des banques supportés par les actifs du secteur bancaire parallèle restent faibles à modérés; troisièmement, le système bancaire parallèle et les banques en Suisse n'ont que peu d'interconnexions; et quatrièmement, les entités ayant des activités bancaires parallèles font souvent déjà l'objet d'une réglementation. En Suisse, 60 % des actifs gérés par des banques parallèles proviennent de fonds obligataires et d'autres fonds de placement, qui sont étroitement réglementés⁵⁸ et surveillés par la FINMA.

Dans ce contexte, une intervention n'est pas prioritaire au vu des risques que présente le secteur bancaire parallèle pour la stabilité financière et l'économie nationale. Il est néanmoins important de poursuivre l'initiative du DFF, de la FINMA et de la BNS pour parvenir à un meilleur suivi du secteur. Le DFF, la FINMA et la BNS examinent actuellement si des adaptations s'imposent dans certains domaines en raison des nouvelles normes internationales. Ces travaux devraient s'achever au début de 2015. Par ailleurs, durant cette même année, la Suisse participera à un examen par les pairs qui pourra aussi fournir d'autres résultats.

⁵⁷ La raison principale des chiffres inférieurs obtenus par l'approche descendante réside dans le fait que les crédits internationaux des holdings et sociétés financières ne sont pas pris en compte.

⁵⁸ La loi sur les placements collectifs (LPCC) a été récemment révisée.

6 Dérivés de gré à gré et infrastructures des marchés financiers

Pour être efficaces, les marchés financiers doivent s'appuyer sur des infrastructures qui fonctionnent bien, par l'intermédiaire desquelles les participants peuvent effectuer la négociation, la compensation et le règlement des différents instruments financiers. Les infrastructures des marchés financiers comprennent les bourses et autres plates-formes de négociation, les contreparties centrales (*central counterparty*, CCP), les dépositaires centraux, les systèmes de paiement et les référentiels centraux.

Elles ont souvent un caractère quasi monopolistique et sont fortement interconnectées sur le plan international. C'est pourquoi elles présentent des risques importants pour la stabilité du système financier en cas de défaillance. La crise financière a montré en outre que le manque de transparence et l'insuffisance des garanties sur les marchés des dérivés négociés hors bourse (dérivés de gré à gré, ou dérivés OTC) pouvaient menacer la stabilité de l'ensemble du système financier à cause des fortes interdépendances internationales, des volumes de négociation et des risques de défaillance importants.

6.1 Dérivés de gré à gré

Niveau international

Depuis la crise financière, des mesures exhaustives ont été mises en œuvre au niveau international pour améliorer la transparence et la stabilité du marché des dérivés de gré à gré. Les Etats du G20 se sont ainsi engagés à veiller notamment au respect des règles suivantes:

- les contrats de dérivés de gré à gré doivent être compensés par l'intermédiaire de contreparties centrales (obligation de compensation);
- toutes les transactions sur dérivés de gré à gré doivent être notifiées à des référentiels centraux (obligation de notification);
- lorsqu'elles s'y prêtent, les transactions sur dérivés de gré à gré doivent être négociées en bourse ou sur d'autres plates-formes électroniques (obligation de négocier sur des plates-formes);
- les transactions sur dérivés de gré à gré compensées bilatéralement (c'est-à-dire sans contreparties centrales) doivent répondre à des exigences accrues en matière de capital.

Etats-Unis

En principe, la surveillance et les réglementations détaillées concernant les dérivés de gré à gré relèvent de la compétence de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) pour les swaps et de la Securities and Exchange Commission (SEC) pour les swaps fondés sur des sous-jacents.

En vertu des dispositions en vigueur, les opérateurs d'importance systémique sont soumis à de nouvelles obligations d'autorisation, qui imposent aux négociants en swaps et aux *major swap participants* de s'enregistrer auprès de la CFTC ou de la SEC. Certaines normes leur sont applicables, notamment en ce qui concerne les exigences quant au capital, la fourniture de garanties, la transparence post-négociation et certaines obligations en matière de publicité. De plus, les swaps couverts par les prescriptions ne peuvent plus être liquidés que par l'intermédiaire d'une chambre de compensation reconnue et doivent être conclus sur des plates-formes de négociation enregistrées. Enfin, toutes les parties à des contrats de swaps

de même que les négociants en swaps sont tenus de notifier les données des transactions, qui doivent en principe être transmises à des référentiels de données sur les swaps (*Swap Data Repositories*) nouvellement créés, qui sont soumis à la surveillance de la CFTC ou de la SEC.

Des aspects importants de la réglementation américaine de la CFTC sont déjà en vigueur ou deviendront contraignants dans le courant de 2014. La SEC a publié les dispositions d'exécution en juin 2014.

Union européenne

En Europe, le marché des dérivés de gré à gré est régi par le Règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (*European Market Infrastructure Regulation*, EMIR) et MIFID I. L'EMIR impose une obligation de compensation pour les transactions de gré à gré effectuées par l'intermédiaire de contreparties centrales et prévoit des prescriptions en matière de surveillance des contreparties centrales, une obligation de notification de toutes les transactions sur dérivés à un référentiel central, des dispositions prudentielles concernant les référentiels centraux et une obligation de réduire les risques des transactions sur dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensées de manière centralisée.

Des éléments importants de l'EMIR sont déjà en vigueur (par ex. l'obligation de réduire les risques et le devoir de notification), d'autres deviendront contraignants dans le courant de 2014.

Suisse

Comparée aux exigences internationalement reconnues, la réglementation suisse du marché des dérivés de gré à gré présente actuellement certaines lacunes et ne comporte aucune disposition prudentielle qui corresponde aux engagements du G20 et aux recommandations du CSF relatives à la négociation des dérivés de gré à gré.

La Suisse entend combler ces lacunes par la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF). Les dispositions proposées tiennent compte en premier lieu des engagements vis-à-vis du G20 et du CSF, et de la législation européenne. Elles devraient introduire en Suisse les trois obligations essentielles imposées au marché des dérivés, à savoir celles de la compensation, de la notification et de la réduction des risques. Le projet de loi crée les bases légales de l'obligation d'effectuer les transactions sur dérivés sur une plate-forme de négociation. L'entrée en vigueur de ces dispositions ne devrait toutefois pas intervenir avant que l'obligation de négocier sur des plates-formes ne soit également introduite dans les Etats partenaires.

Le 3 septembre 2014, le Conseil fédéral a approuvé le message relatif à la LIMF. L'entrée en vigueur de la loi est prévue pour 2015.

6.2 Infrastructures des marchés financiers d'importance systémique

En Suisse, les plus importantes infrastructures des marchés financiers sont le système de règlement de gros montants SIC (exploité par SIX Interbank Clearing SA sur mandat de la BNS), SIX SIS SA en tant que dépositaire central et exploitant du système de règlement des transactions sur titres SECOM et la contrepartie centrale SIX x-clear SA. Les deux dernières nommées (SIX SIS et SIX x-clear) sont déjà autorisées par la FINMA en qualité de banques et sont soumises à ce titre à la législation bancaire et à la surveillance des établissements par la FINMA. La continuité du fonctionnement de ces infrastructures des marchés financiers est indispensable si l'on veut que les participants au marché financier puissent respecter leurs délais de paiement et de livraison. C'est la raison pour laquelle toutes les infrastructures

précitées sont jugées d'importance systémique par la BNS et doivent répondre aux exigences particulières spécifiées dans l'ordonnance sur la Banque nationale. Ces exigences visent d'une part à garantir une capacité de résistance opérationnelle aussi forte que possible. D'autre part, elles doivent permettre d'éviter les problèmes de solvabilité et de liquidité des exploitants d'infrastructures des marchés financiers, qui pourraient mettre en péril la continuité des affaires. De plus, les exploitants d'infrastructures de marchés financiers d'importance systémique sont tenus d'élaborer des plans de stabilisation dans lesquels ils exposent les mesures qu'ils envisagent de prendre dans des conditions extrêmes en vue de garantir la continuité des processus opérationnels d'importance systémique.

Comme évoqué précédemment, la LIMF, qui entrera vraisemblablement en vigueur dans le courant de 2015, créera en Suisse un nouveau cadre réglementaire pour les infrastructures des marchés financiers (y compris les plates-formes de négociation et les référentiels centraux), assorti de conditions d'autorisation spécifiques. Au niveau des établissements, la FINMA sera chargée d'autoriser et de surveiller toutes les infrastructures des marchés financiers. La BNS désignera comme par le passé les infrastructures d'importance systémique dans le domaine de la post-négociation, c'est-à-dire à l'exclusion des plates-formes de négociation et des référentiels centraux. Elle pourra aussi imposer à ces infrastructures des marchés financiers des conditions particulières dont elle surveillera le respect. Sont en outre particulièrement importantes pour la stabilité du système financier les dispositions spéciales prévues dans la LIMF en cas d'insolvabilité des infrastructures des marchés financiers et des participants à ces marchés, de même que l'obligation pour la FINMA d'élaborer un plan de liquidation pour les infrastructures financières d'importance systémique, à savoir le dépositaire central SIX SIS SA et la contrepartie centrale SIX x-clear SA⁵⁹.

Bien que les plans de liquidation doivent encore être élaborés dans le cas d'espèce, il est indubitable que par rapport aux grandes banques, il sera nettement plus facile, du moins sur le plan technique, de transférer les prestations concernées des infrastructures des marchés financiers à une société d'exploitation ou de défaillance, qui sera chargée de poursuivre les activités y afférentes, et ce principalement pour les raisons suivantes:

- par rapport aux grandes banques, SIX SIS SA et SIX x-clear SA couvrent un champ d'activité restreint. Ils fournissent en premier lieu aux participants des prestations d'infrastructure dans les domaines de la garde et du règlement (SIX SIS SA) ou de la compensation (SIX x-clear SA). En renforcement de ses prestations clés, SIX SIS SA offre également à ses participants certaines prestations en matière de refinancement de titres. Généralement, SIX SIS SA agit dans ce cadre en qualité d'intermédiaire entre ses participants; l'octroi de crédits n'a qu'une portée très restreinte et reste toujours limité au très court terme (*intraday* ou *overnight*);
- en comparaison avec les grandes banques, SIX SIS SA et SIX x-clear SA affichent un très faible total de bilan, dont la structure est relativement simple tant à l'actif qu'au passif;
- la structure organisationnelle de SIX SIS SA et de SIX x-clear SA est relativement peu complexe. Dans les deux cas, il s'agit de filiales de SIX Group SA, qui fournissent elles-mêmes les prestations concernées ou se les procurent auprès d'autres sociétés du SIX Group SA, notamment la division Global IT. Toutes les entités juridiques en question ont leur siège en Suisse, qui abrite par ailleurs les principaux secteurs d'exploitation;

⁵⁹ En exploitant le système SIC, la BNS répond à son mandat légal de faciliter et d'assurer le bon fonctionnement de systèmes de paiement sans numéraire (art. 5, al. 2, let. c, LNB). Etant donné qu'une infrastructure des marchés financiers exploitée par la BNS ou sur mandat de cette dernière ne peut être insolvable, aucun plan de liquidation n'est nécessaire.

- le capital et les liquidités qui seraient nécessaires au transfert des prestations concernées à une société d'exploitation ou de défaillance est relativement modeste;
- par rapport aux grandes banques qui entretiennent des relations contractuelles souvent nombreuses avec un nombre très élevé de clients, les relations contractuelles avec les participants directs de SIX SIS SA et de SIX x-clear SA qu'il serait nécessaire de transférer à une société d'exploitation ou de défaillance sont bien moins nombreuses;
- les participants ou clients importants de SIX SIS SA et de SIX x-clear SA sont en même temps les propriétaires de SIX Group SA⁶⁰. Les participants étant tributaires des prestations d'infrastructure, ils auront en cas de crise un intérêt marqué pour un transfert à une société d'exploitation ou de défaillance.

Néanmoins, un transfert opérationnel plus aisé des prestations ne garantit pas nécessairement la continuité des activités de ces infrastructures de marchés financiers. Un facteur aggravant est le fait que les prestations d'une CCP dépendent dans une large mesure de la confiance des adhérents compensateurs vis-à-vis de sa stabilité. De plus, pour une CCP telle Six x-clear, le temps est un facteur critique. Si elle perd la confiance de ses clients et ne respecte pas ses engagements de paiement ne serait-ce que pour une courte durée, il faudrait craindre une atteinte irréparable à sa réputation. C'est pourquoi le calendrier d'une reprise revêt une importance primordiale.

Par ailleurs, SIX x-clear est liée à d'autres infrastructures des marchés financiers (internationales), en ce qui concerne aussi bien les plates-formes de négociation connectées que la compensation en corrélation avec d'autres CCP (interopérabilité). Placer une société reprenneuse dans cette relation contractuelle et obtenir l'autorisation des autorités de surveillance de l'Etat de l'autre CCP et des plates-formes de négociation pourrait se révéler complexe, voire politiquement délicat.

⁶⁰ SIX Group SA est une société par actions non cotée en bourse dont le siège est à Zurich. L'entreprise appartient à quelque 140 établissements financiers nationaux et internationaux. La structure de l'actionariat se présente comme suit: grandes banques 30,1 %, banques étrangères 19,7 %, banques commerciales et de gestion 14,9 %, banques cantonales 13,9 %, banques privées 9,0 %, banques régionales et Raiffeisen 8,1 %, actions propres 3,1 %, autres 1,2 %.

7 Recommandations

Chapitre	Recommandations
1. Protection des déposants	<ol style="list-style-type: none"> 1) La compréhension et la visibilité de l'ensemble du système de protection des déposants doivent être améliorées, notamment vis-à-vis de la clientèle et au niveau international. 2) L'organisation d'esuisse en qualité d'organisme de garantie des dépôts doit être améliorée dans le cadre de la révision des statuts de l'association. 3) Les remboursements au titre de la garantie des dépôts doivent intervenir dans un délai raccourci, qui passerait idéalement de 20 jours ouvrables à 7 jours ouvrables. 4) Il faut vérifier si, en comparaison avec le statu quo, le mode de financement de la garantie des dépôts peut être amélioré grâce à un préfinancement (au moins partiel), notamment en le complétant par un dépôt de titres ou en créant un fonds financé <i>ex ante</i>. 5) Une étude doit établir les coûts et l'utilité d'un éventuel relèvement de la limite supérieure du système.
2. Plans de crise pour certaines banques d'importance non systémique	<p>La compétence d'exiger de certaines banques, également de banques d'importance non systémique, des mesures préparatoires et des plans de crise pourrait également contribuer à accroître la stabilité du système financier suisse. Il convient donc d'examiner s'il y a lieu de créer une base légale pour de telles compétences et de recenser les établissements financiers concernés.</p>
3. Incitations fiscales à l'endettement: un risque pour la stabilité	<p>Le système fiscal devrait être aménagé de manière à ne pas inciter les contribuables à s'endetter (c'est-à-dire privilégier un financement par fonds de tiers au lieu de fonds propres). Il est recommandé d'analyser l'effet des incitations à l'endettement dans le système fiscal suisse et les risques qui en découlent pour la stabilité financière. Ce faisant, on étudiera spécifiquement le niveau d'endettement hypothécaire particulièrement élevé des ménages suisses en comparaison</p>

	internationale. Sur cette base, il faudrait élaborer des mesures qui permettraient de mieux tenir compte du principe de la neutralité fiscale des structures de financement.
4. Importance systémique dans le secteur suisse des assurances	Aucune.
5. Secteur bancaire parallèle	Aucune.
6. Dérivés de gré à gré et infrastructures des marchés financiers	Aucune.

Annexe 1: Marché immobilier, endettement des particuliers et stabilité financière

1. Contexte

1.1 Situation sur le marché immobilier et mesures prises

Depuis nombre d'années, la dynamique que connaît le marché immobilier et hypothécaire suisse préoccupe les milieux politiques, les autorités et le public. De faibles taux persistants, la croissance démographique et l'absence d'alternatives en matière de placements ont entraîné une forte hausse du prix de l'immobilier et du volume des hypothèques, considérée comme un risque croissant pour la stabilité financière et l'économie suisse.

La Banque nationale suisse (BNS), dont le mandat légal comprend également le renforcement de la stabilité financière, met en garde pour cette raison contre les dangers que présentent les déséquilibres sur le marché immobilier et hypothécaire ou une éventuelle correction des prix du logement. La FINMA attire elle aussi régulièrement l'attention sur ces risques. Selon la BNS, on note depuis peu un ralentissement dans l'apparition de ces déséquilibres. Le volume important que représente le marché immobilier et hypothécaire, son importance pour les banques suisses, son haut niveau de financement par des fonds de tiers et ses fortes fluctuations cycliques en font un facteur à la fois important et aléatoire pour la stabilité du système financier et l'économie dans son ensemble. Si ces risques devaient se concrétiser sur le marché immobilier, ils pourraient avoir des conséquences non négligeables pour l'économie, sous la forme de pertes de croissance et d'emplois. La crise immobilière suisse des années 1990 a mis en évidence ces corrélations.

Pour limiter les risques, diverses mesures ont été prises ces dernières années en vue de renforcer la capacité de résistance du secteur bancaire et de ramener le calme sur le marché immobilier et hypothécaire. Ainsi, en été 2012, le Conseil fédéral a approuvé les bases d'un volant de fonds propres anticyclique et décidé un relèvement des exigences en matière de fonds propres en lien avec une autorégulation des banques. Le volant de fonds propres anticyclique a été activé une première fois au début de 2013 en tant que volant anticyclique sectoriel et fixé à 1 % (avec un délai transitoire courant jusqu'à fin septembre 2013). Il a été relevé à 2 % au début de 2014 (avec un délai transitoire jusqu'à fin juin 2014)⁶¹. La BNS continuera d'observer attentivement l'évolution du marché immobilier et hypothécaire et examinera régulièrement s'il y a lieu d'adapter le volant de fonds propres anticyclique.

Le relèvement simultané des exigences en matière de fonds propres pour les positions garanties de manière directe ou indirecte (art. 72, al. 5, OFR) a été conditionné au respect de l'autorégulation de l'Association suisse des banquiers (ASB), reconnue comme norme minimale. Cette autorégulation de la branche prescrit un apport en fonds propres du client de 10 % au moins, qui ne peut être imputé à l'avoir de la prévoyance professionnelle (2^e pilier)⁶². Le 4 juillet 2014, l'ASB a renforcé l'autorégulation conformément au souhait du Département fédéral des finances (DFF) et de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), de sorte que l'amortissement des deux tiers de la valeur de nantissement est à présent exigé de façon linéaire en l'espace de quinze ans au lieu de vingt⁶³. En complément, il est précisé que le principe de la valeur la plus basse s'applique à l'évaluation d'un bien, et que la valeur de nantissement est déterminée par le montant le plus faible entre la valeur de marché et le prix d'achat. En principe, un second revenu ne peut être pris en compte dans le

⁶¹ BNS, communiqués des 13 février 2013 et 23 janvier 2014.

⁶² ASB, Directives relatives aux exigences minimales pour les financements hypothécaires, juin 2012.

⁶³ ASB, Directives relatives aux exigences minimales pour les financements hypothécaires, version révisée, juillet 2014.

cadre de l'évaluation de la capacité financière que dans les situations où l'on est en présence de débiteurs solidaires⁶⁴.

L'efficacité des mesures est diversement appréciée. Alors que la FINMA et la BNS jugent que le calme n'est pas encore véritablement revenu sur le marché immobilier et hypothécaire, les analystes du marché immobilier tels CIFI⁶⁵ et Wüest & Partner⁶⁶ estiment que la situation actuelle traduit une accalmie ou un tassement de la dynamique passée, qu'ils attribuent aux diverses mesures prises ces dernières années. Les autorités se réservent expressément la possibilité d'introduire d'autres mesures contraignantes plus sévères si la situation sur le marché immobilier et hypothécaire ne devait pas se calmer davantage⁶⁷.

Après que la régulation des banques eut *de facto* restreint le versement anticipé d'avoirs du 2^e pilier en vue de l'acquisition d'un logement (cf. supra), le Conseil fédéral a, en lien avec sa réflexion sur une réforme des prestations complémentaires, remis globalement en question le versement anticipé de capitaux de la prévoyance professionnelle obligatoire⁶⁸. Le but de la réflexion est d'assurer la prévoyance vieillesse individuelle et d'alléger les charges du système des prestations complémentaires.

1.2 Endettement des particuliers en Suisse

Eu égard à la forte croissance du marché immobilier et hypothécaire et aux risques qui en découlent pour la stabilité financière et l'économie dans son ensemble, on tient aussi davantage compte d'autres facteurs d'influence extérieurs au secteur financier et on discute de leur contribution à l'apparition de déséquilibres et de risques. L'attention se porte notamment sur l'utilisation des capitaux de la prévoyance vieillesse pour l'acquisition du logement et sur les incitations fiscales à l'endettement des particuliers. Le présent document traite du second aspect.

Rapportée au produit intérieur brut (PIB), la part de la dette hypothécaire grevant les logements en Suisse s'élève actuellement à un peu moins de 120 % (cf. graphique 1). Ce ratio est souvent considéré comme un indicateur du fort endettement des ménages privés. Mais il faut tenir compte du fait que ces engagements sont couverts par des avoirs substantiels (cf. graphique 2). Si l'on compare l'ensemble des engagements hypothécaires des ménages au total de la fortune immobilière, le ratio de nantissement moyen est de 40 à 45 % environ. Dans son bilan du patrimoine des ménages à fin 2012⁶⁹, la BNS fait état d'un patrimoine net (total des actifs financiers et du patrimoine immobilier, après déduction des passifs, y compris les hypothèques) de 373 762 francs par habitant; toutefois, comme le montre la statistique fiscale, la répartition du patrimoine est très inégale⁷⁰.

⁶⁴ ASB, Directives concernant l'examen, l'évaluation et le traitement des crédits garantis par gage immobilier, version révisée, juillet 2014.

⁶⁵ CIFI, SWX IAZI Indices immobiliers suisses, <http://www.iazicifi.ch/de/swx-iazi-preisindizes-fuer-immobilien-april-2014-f.php>, 15 avril 2014.

⁶⁶ Wüest & Partner, «Immo-Monitoring» 2014 - édition de printemps, communiqué du 8 avril 2014.

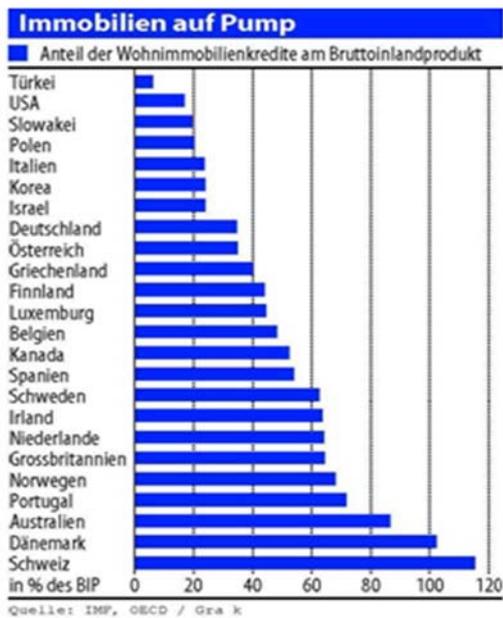
⁶⁷ Conseil fédéral, «Le Conseil fédéral soutient les mesures d'autorégulation prises pour lutter contre la surchauffe du marché hypothécaire», communiqué du 2 juillet 2014, et FINMA, «Financement hypothécaire: la FINMA approuve les modifications en matière d'autorégulation», communiqué du 2 juillet 2014.

⁶⁸ Conseil fédéral, «Décisions de principe en vue d'une réforme des prestations complémentaires», communiqué du 25 juin 2014.

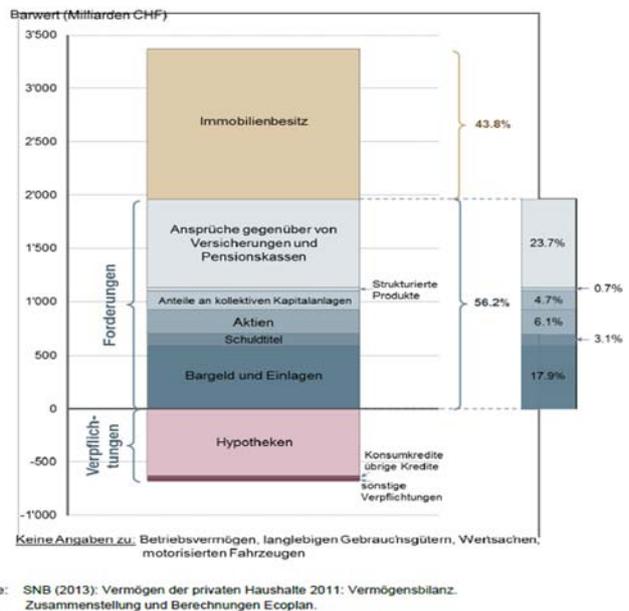
⁶⁹ BNS, «Patrimoine des ménages en 2012», communiqué du 20 novembre 2013, p. 11.

⁷⁰ Office fédéral de la statistique, «Fortune des personnes physiques en 2010», <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/20/02/blank/key/vermoegen.html>, 29 avril 2014.

Graphique 1⁷¹



Graphique 2⁷²



Dans ce contexte, on peut se demander pourquoi les ménages suisses n'amortissent pas davantage leur dette hypothécaire pour réduire leurs charges d'intérêts et, partant, le coût de la vie. Une des raisons principales de cet état de fait est certainement à rechercher dans le système fiscal suisse, qui crée des incitations économiques à l'endettement ou au non-amortissement de la dette hypothécaire. Outre les frais d'entretien et de gestion, les intérêts de la dette constituent des frais d'acquisition du revenu et sont à mettre en regard, du point de vue de la systématique fiscale, de l'imposition de la valeur locative en tant que «revenu en nature». Dans la mesure où les intérêts hypothécaires sont déductibles du revenu imposable, tandis que les gains en capital sont exonérés d'impôt dans la fortune privée, le système fiscal encourage les contribuables à maintenir un endettement brut élevé. Pour des raisons d'optimisation fiscale, nombre de ménages suisses ne remboursent d'ailleurs pas ou peu leurs hypothèques, ou optent pour un amortissement indirect. Dès lors, ils restent largement exposés aux risques du marché (par exemple à une hausse marquée des taux d'intérêt), ce qui pourrait donner lieu, en cas de choc, à une multiplication des difficultés de paiement des débiteurs hypothécaires et à une érosion des prix sur le marché immobilier, phénomènes qui pourraient à leur tour mettre en danger les banques et le système financier dans son ensemble⁷³.

Les expériences de la Suisse durant les années 1990 ont montré qu'un relèvement rapide des taux directs entraînait une correction sévère du marché immobilier et des pertes importantes pour les banques: entre 1991 et 1996, quelque 42 milliards de francs ont dû être amortis dans les opérations de crédits domestiques, la crise ayant touché en premier lieu le segment des biens immobiliers utilisés à des fins commerciales⁷⁴. D'autres expériences, par exemple celles du Danemark ou des Pays-Bas depuis 2007, montrent en revanche que les pertes sur des hypothèques grevant les logements peuvent rester relativement modestes en cas de récession, malgré un fort recul des prix mais sans relèvement des taux d'intérêt. A cet

⁷¹ Finanz und Wirtschaft, «Europas übrige Immobilienblasen», édition du 25 janvier 2014.

⁷² Office fédéral de la statistique, «Vermögenslage der privaten Haushalte», publication parue le 28 février 2014 (en allemand uniquement), p. 35.

⁷³ Ines Barnetta et David S. Gerber, «L'évolution du marché immobilier suisse et le rôle de l'État», in: La Vie économique, 1^{er} mai 2011.

⁷⁴ Credit Suisse Economic Research, «Swiss Issues Immobilier – Faits et tendances 2010», 2010, p. 5.

égard, une haute qualité du parc immobilier et l'absence d'un secteur des *subprimes* sont des facteurs positifs importants. Globalement, l'histoire montre que plus des deux tiers des crises bancaires systémiques ont été précédées de chutes des prix de l'immobilier⁷⁵.

2. Réflexions menées, recommandations et interventions parlementaires

Les incitations fiscales à l'endettement font régulièrement l'objet de critiques de diverses sources. Ainsi, dans le cadre de leurs examens de pays et dans un souci de stabilité financière, tant l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)⁷⁶ que le Fonds monétaire international (FMI)⁷⁷ ont recommandé à maintes reprises à la Suisse de remédier à ces fausses incitations et de supprimer progressivement la déductibilité des intérêts hypothécaires⁷⁸.

En Suisse également, les incitations fiscales à l'endettement ont été critiquées à plusieurs occasions. Par exemple, un groupe de travail de la Confédération⁷⁹ et le secteur bancaire⁸⁰ ont attiré l'attention sur ces incitations dans le cadre de leurs analyses de la surveillance macroprudentielle et systémique du marché financier, mettant en doute leur bien-fondé en raison des risques du marché immobilier et hypothécaire pour la stabilité financière.

En collaboration avec l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS) et l'Office fédéral du logement (OFL), l'Administration fédérale des contributions (AFC) a analysé dans un rapport publié en 2010⁸¹ les risques que l'encouragement étatique à la propriété du logement fait courir au marché immobilier et hypothécaire. Elle y relève notamment le risque que l'encouragement de l'Etat renforce les conséquences négatives d'une éventuelle crise immobilière en privilégiant l'acquisition de la propriété au détriment de la location et en augmentant la disposition à payer des acquéreurs potentiels (distorsion de la demande). Par ailleurs, le rapport attire l'attention sur le fait que la demande accrue provoquée par l'encouragement peut influencer sur des restrictions de nature spatiale et topographique, et même légale depuis peu, en matière de construction de logements destinés à la propriété. Il en résulte que l'effet escompté de l'encouragement à la propriété du logement disparaît en partie à cause de la hausse des prix de l'immobilier.

Outre les réflexions précitées, de nombreuses interventions déposées à divers niveaux politiques préconisent un changement du système d'imposition de la valeur locative, ainsi qu'une modification de la déductibilité des intérêts hypothécaires.

Les propositions de réforme de l'imposition de la valeur locative visent avant tout sa suppression – nombreux sont ceux qui estiment que la valeur locative est un revenu purement «fictif» qui ne rencontre que peu de compréhension – et une simplification du système fiscal. Par exemple, lors de la votation de 2004 sur le train de mesures fiscales qui aurait supprimé dans une large mesure l'imposition de la valeur locative et la déductibilité des intérêts, le peuple a refusé l'objet. Bien qu'à une courte majorité, l'initiative populaire fédérale «Sécurité

⁷⁵ Zhu, M. (2014), «Housing Markets, Financial Stability and the Economy, Opening Remarks», The Bundesbank/German Research Foundation/IMF Conference, 5 juin 2014.

⁷⁶ OCDE, «Economic Survey Switzerland», 2011.

⁷⁷ FMI, «Switzerland – Concluding Statement for the 2014 Article IV Consultation», 24 mars 2014, et «2013 Article IV Consultation», IWF Country Report No. 13/128, mai 2013.

⁷⁸ Dans quelques autres rapports, par ex. OCDE, «Economic Policy Reforms: Going for Growth 2011», l'OCDE se déclare en revanche favorable à l'imposition de la valeur locative.

⁷⁹ DFF, groupe de travail «Stabilité financière», rapport sur la «Surveillance macroprudentielle en Suisse», février 2012.

⁸⁰ ASB, «Politique macroprudentielle - Prise de position relative aux objectifs, aux instruments et à la mise en œuvre institutionnelle», septembre 2011, p. 14.

⁸¹ AFC, OFAS, OFL, «La politique d'encouragement à la propriété du logement en Suisse», 7 décembre 2010.

du logement à la retraite» a subi le même sort en 2012: elle visait à offrir aux bénéficiaires de rentes le choix quant à l'imposition de la valeur locative.

Récemment, de nombreuses interventions parlementaires relatives à l'imposition de la valeur locative ont été traitées ou sont encore en suspens, par exemple les motions «Imposition de la valeur locative et déduction des intérêts passifs. Changement de système écologiquement durable» (12.3874), «Suppression de l'imposition de la valeur locative et de toutes les possibilités de déduction» (12.3826) et «Sécurité du logement. Droit d'option irrévocable quant à la valeur locative» (13.3083). A ce jour, toutes les interventions politiques visant une réforme de l'imposition de la valeur locative ont été rejetées, pour diverses raisons et à diverses majorités.

3. Constats et conséquences d'un changement de système

3.1 Constats

L'endettement des ménages en Suisse est élevé en comparaison internationale – notamment en raison de la dette hypothécaire –, mais il est couvert par des avoirs importants.

Le système actuel d'imposition de la valeur locative considère, dans un sens économique, le profit tiré de la propriété du logement comme un revenu en nature, duquel il convient de soustraire entre autres les intérêts de la dette réputés frais d'acquisition du revenu. Etant donné que dans le droit en vigueur, certains rendements de la fortune sont exonérés de l'impôt sur le revenu (notamment les gains en capital dans la fortune privée), il peut être intéressant pour un propriétaire immobilier de ne pas consacrer des fonds disponibles au remboursement de sa dette, mais plutôt de les affecter à d'autres formes de placement échappant à l'impôt. Le propriétaire peut ainsi continuer à déduire des intérêts plus importants tout en bénéficiant de rendements et de gains en capital exonérés d'impôt. En raison de cette incitation fiscale qui pousse à l'endettement des particuliers, les propriétaires immobiliers sont exposés en Suisse à des risques substantiels sur le marché immobilier et hypothécaire. Des chocs externes comme une hausse rapide des taux d'intérêt ou un fort recul de la demande entraînant une érosion des prix sur le marché immobilier peuvent les mettre en difficulté de paiement de leurs intérêts – voire leur imposer des versements supplémentaires en cas de perte de valeur. Une accumulation de ces problèmes peut avoir des répercussions négatives sur la stabilité de certains établissements financiers ou de l'ensemble du système financier.

On notera à ce propos que divers facteurs limitent le risque de l'endettement hypothécaire pour la Suisse. La vulnérabilité du marché hypothécaire aux baisses est déterminée en premier lieu par la qualité de l'octroi des crédits et le comportement en matière d'amortissement qu'adoptent les ménages seuils et les ménages qui ne financent qu'une faible part de leur bien immobilier par des fonds propres. La part des nouveaux prêts qui dépassent la limite d'endettement fixée à 80 % a légèrement reculé durant les années écoulées pour s'établir selon la BNS à 16 % en termes bruts ou à 9 % en termes nets⁸². En outre, la dette hypothécaire est couverte par des avoirs substantiels, qui peuvent servir à l'amortissement des hypothèques si la situation en matière de taux d'intérêt change. On retiendra toutefois que ces actifs sont très inégalement répartis.

La dynamique affichée ces dernières années par le marché immobilier et hypothécaire a justifié une surveillance accrue et une série de mesures visant à ramener le calme. Les appréciations divergent quant à la portée de ces mesures.

Alors que les mesures réglementaires prises visent essentiellement à renforcer la capacité de résistance des banques face aux risques du marché immobilier et hypothécaire et à renchérir les crédits hypothécaires au niveau de l'offre (volant de fonds propres anticyclique, exigences en matière de fonds propres), l'autorégulation des banques agit au niveau de la demande en

⁸² «En termes nets» signifie que les mises en gage du 2^e pilier et du 3^e pilier A dans le cadre de l'encouragement à la propriété du logement sont prises en considération.

définissant des exigences plus sévères pour l'octroi de crédits hypothécaires (fonds propres du client, amortissement). Un changement de système (suppression de la déductibilité des intérêts de la dette et de la valeur locative) devrait également exercer un effet modérateur sur la demande de crédits hypothécaires très élevés ou sur la prorogation de ces derniers. Les répercussions sur les prix de l'immobilier dépendraient de l'aménagement concret des mesures et de l'évolution des taux d'intérêt⁸³.

Les discussions menées jusqu'ici sur l'imposition de la valeur locative ont principalement porté sur les aspects de la répartition entre propriétaires et locataires et sur la simplification du système fiscal, au détriment des réflexions sur la stabilité et des considérations d'ordre politique.

3.2 Conséquences d'un éventuel changement de système

Un éventuel changement de système se répercuterait à plusieurs niveaux, par exemple sur les propriétaires d'un bien immobilier, sur les banques et sur l'Etat⁸⁴. Les propriétaires seraient incités à consacrer d'éventuels fonds disponibles à l'amortissement de leur dette hypothécaire, ce qui les exposerait moins aux risques du marché immobilier et hypothécaire. Les moyens consacrés à un amortissement plus rapide ne pourraient le cas échéant être affectés à d'autres placements, ce qui pourrait avoir des conséquences pour l'économie.

En ce qui concerne la charge fiscale, un changement de système profiterait d'abord aux propriétaires dont la valeur locative nette affiche un solde positif, ce qui est le cas d'une part non négligeable d'entre eux en raison des faibles taux d'intérêt en vigueur⁸⁵.

Les créanciers hypothécaires (banques, assurances) seraient également fortement touchés par un changement de système. Si les ménages consacraient leurs fonds disponibles à l'amortissement de leur dette hypothécaire, cela entraînerait d'une part une diminution des revenus d'intérêts des intermédiaires financiers et d'autre part la non-affectation de ces fonds à d'autres formes de placement génératrices de commissions. On ne peut chiffrer avec précision l'impact de ces phénomènes sur le total de bilan et les revenus des créanciers hypothécaires, mais en raison de l'importance des crédits hypothécaires pour nombre de banques suisses, il devrait être substantiel.

Deux facteurs détermineraient les conséquences pour la Confédération et les cantons: les recettes fiscales et les charges administratives. Les répercussions sur les recettes dépendraient de la conception du changement de système et des processus d'adaptation à moyen et long termes, et elles pourraient se révéler positives, neutres ou négatives. Dans la situation actuelle, caractérisée par de faibles taux d'intérêt, des prix immobiliers élevés et, partant, un haut niveau de la valeur locative, les pertes de recettes fiscales seraient plus probables que si les taux d'intérêt étaient plus élevés. Les cantons connaissant de forts taux de propriété du logement seraient davantage touchés. Un changement de système conséquent aurait tendance à réduire les charges administratives (estimation, taxation), une économie dont profiteraient avant tout les cantons.

Le système actuel d'imposition de la valeur locative en lien avec l'exonération fiscale des gains en capital dans la fortune privée incite les ménages à maintenir leur dette hypothécaire à un haut niveau. Pour contrer ce phénomène et parvenir à un système plus neutre en matière d'imposition des personnes physiques, il faudrait examiner des solutions de rechange en vue d'un éventuel changement de système. Dans la situation qui règne actuellement sur le marché immobilier et hypothécaire et qui présente des risques pour la stabilité du système financier et

⁸³ AFC, «Eigenmietwertbesteuerung. Anreizmechanismen, Verteilungseffekte und finanzielle Auswirkungen verschiedener Reformoptionen» (en allemand uniquement, condensé en français), 19 mai 2014.

⁸⁴ AFC, OFAS, OFL 2010, pp. 10 et 20 s.

⁸⁵ AFC, 2014.

de l'économie, et compte tenu de l'endettement élevé des ménages suisses en comparaison internationale, une nouvelle discussion sur ce thème semble utile et nécessaire et devra s'étendre aux conséquences globales pour l'ensemble du système fiscal.

3.3 Appréciation d'un éventuel changement de système

Arguments en faveur d'un changement de système

- Si l'on réformait le système actuel d'imposition de la valeur locative, la stabilité du système financier s'en trouverait renforcée à moyen et long termes et les risques pour l'économie s'amenuiseraient. Par ailleurs, en réduisant les incitations à l'endettement, on pourrait contribuer à l'objectif de la garantie de la prévoyance vieillesse sans devoir limiter les versements anticipés en vue de l'acquisition d'un bien immobilier.
- Le système d'imposition actuel est complexe et occasionne des charges et des coûts élevés à divers acteurs (propriétaires, administrations fiscales, experts immobiliers).
- L'incitation à ne pas entretenir un bien immobilier durant une longue période pour faire valoir dans quelques années des charges d'entretien relativement élevées en profitant du changement autorisé (passage d'une année à l'autre de l'imposition des frais forfaitaires à celle des frais effectifs) disparaîtrait. Par ailleurs, la renonciation à l'imposition de la valeur locative aurait pour conséquence que des investissements augmentant la valeur du bien ne mèneraient plus à un relèvement de la valeur locative, ce qui pourrait favoriser certains autres investissements.
- En fonction de la conception du changement de système, le passage à un nouveau système permettrait d'atténuer à moyen et long termes la nécessité de réglementer plus sévèrement le marché hypothécaire (et donc d'intervenir de façon plus dirigiste) dans certains segments de ce marché (logement occupé par son propriétaire).
- Des arguments économiques plaident également en faveur d'un changement de système: le statu quo pérennise une fausse incitation en même temps que l'autorégulation des banques tente de l'affaiblir, et il en résulte des coûts économiques sous la forme de pertes d'efficacité. Un changement de système qui supprimerait l'incitation à l'endettement permettrait à tout le moins de limiter ces pertes.

Arguments en défaveur d'un changement de système

- Sous l'angle de la systématique fiscale, le système actuel est compréhensible dans la mesure où, sur le plan fiscal, il traite de la même manière le profit tiré d'un placement de la fortune dans la propriété du logement et le profit économique (recettes de loyers, coupons d'obligations) tirés d'autres placements, pour autant qu'il ne s'agisse pas de gains en capital. On évite ainsi une distorsion lors des décisions de placement des ménages. En abolissant l'imposition de la valeur locative, on favoriserait l'acquisition de logements au détriment d'autres formes de placement.
- Un changement de système mènerait à ce que des fonds disponibles soient consacrés à l'amortissement accéléré des crédits hypothécaires. L'économie serait privée de ces ressources, qui devraient être compensées par d'autres instruments pour éviter des répercussions sur l'économie réelle.
- La déduction fiscale au titre de l'entretien qui accompagne l'imposition de la valeur locative constitue une incitation à l'entretien des immeubles. On encourage de la sorte la préservation de la substance, ce qui contribue à un haut niveau qualitatif du parc immobilier suisse et partant à une limitation des risques de défaillance. Par ailleurs, les déductions possibles au titre de l'entretien réduisent les incitations au travail au noir et garantissent ainsi les montants de l'impôt sur le revenu et de la TVA dus sur les travaux

d'entretien.

- Les débiteurs fortunés ou parfaitement solvables préféreront amortir leur hypothèque, contrairement aux débiteurs peu solvables. Cela pourrait globalement aggraver les risques de défaillance pour le portefeuille hypothécaire résiduel, et renchérir tendanciellement les crédits hypothécaires.

Si l'on poursuit l'étude d'un changement de système, il faudrait bien évidemment analyser et discuter en profondeur les répercussions possibles sur le marché immobilier et hypothécaire, sur l'économie réelle et sur la place financière, de même que d'éventuelles variantes d'un changement de système.

Eu égard aux modifications légales et au long processus politique nécessaires, un changement de système ne saurait se substituer à des mesures à court terme en matière d'octroi de crédits hypothécaires.

Annexe 2: Membres du sous-groupe «risques pour l'économie»

Sous-groupe «risques pour l'économie»:

- Aymo Brunetti, professeur à l'Université de Berne (président)
- Jean-Pierre Danthine, vice-président de la direction générale de la BNS
- Mark Branson, directeur de la FINMA
- Urs Rohner, président du conseil d'administration de Credit Suisse
- Axel Weber, président du conseil d'administration d'UBS
- Volcker Bätz, Recovery & Resolution Office, Credit Suisse
- Christian Hott, Economic Advisor Government and Industry Affairs, Zurich Assurances
- Henrique Schneider, responsable Politique économique, politique énergétique et environnementale, Union suisse des arts et métiers USAM
- Daniel Roth, responsable du service juridique du DFF
- David S. Gerber, responsable suppléant de la division Marchés du SFI
- Gabriele Puglisi, section Politique à l'égard des marchés financiers du SFI, secrétariat
- Marc Zahner, section Monnaie et stabilité financière du SFI, secrétariat

Comité de rédaction:

David S. Gerber (SFI) direction, Gabriele Puglisi (SFI), Marc Zahner (SFI), [annexe relative au marché immobilier: Stephanie Lorenz (SFI)], Michael Waldburger (FINMA), Bruno Dorner (SG DFF), Oliver Zibung (SG DFF), Jürg Blum (BNS), Pascal Towbin (BNS), Volker Bätz (Credit Suisse)