

No 2 | 2013

Dossier économique



Avant-propos

«L'effondrement de Lehman Brothers – cinq ans après»

Le 15 septembre 2008, la banque d'affaires Lehman Brothers s'est déclarée en faillite, déclenchant une série d'événements qui ont conduit à la pire crise financière et à la pire récession mondiale depuis la seconde guerre mondiale. Le G20 a alors été propulsé au premier plan en tant qu'instance centrale de coordination des politiques économiques lors du quasi-effondrement financier de 2008. Lors du premier Sommet des dirigeants, la volonté politique du G20 a permis d'éviter une réédition de la Grande dépression. L'OIT a estimé que l'action coordonnée du G20 entre 2008 et 2009 a sauvé environ 30 millions d'emplois. Un Plan d'action financière ambitieux a été adopté au sommet de Londres en avril 2009. Gordon Brown, qui présidait alors le G20, a alors déclaré: «le secteur financier ne contrôlera plus jamais l'économie réelle». Après de fortes pressions de la part du mouvement syndical international en septembre 2009 à Pittsburgh, le G20 s'est engagé à «placer les emplois de qualité au cœur de la reprise».

En 2010 toutefois, les gouvernements du G20 ont pris peur face à la résurgence des marchés financiers et sont prématurément passés d'un soutien à la croissance mondiale, aux emplois et au rééquilibrage économique, à une coupe des dépenses publiques et à une austérité excessive. Le résultat, cinq ans plus tard, se traduit par l'absence de la «reprise» tant attendue. Les prévisions de croissance mondiale de l'OCDE et du FMI ont été revues à la baisse à six reprises. Dans les pays industrialisés, le taux de chômage est toujours supérieur d'environ 50 % au taux d'avant-crise, et dans les pays en voie de développement, 100 millions de personnes supplémentaires vivent dans une pauvreté extrême.

Dans plusieurs pays, même en se fondant sur les hypothèses les plus optimistes, il faudra cinq années de plus pour que le revenu par habitant retrouve son niveau d'avant-crise. Des cohortes de jeunes font la dure expérience du chômage.

Les causes sous-jacentes de la crise ne sont toujours pas traitées. Le lobby financier a réussi à amoindrir les mesures politiques nécessaires à la re-réglementation du secteur financier. Le Conseil de stabilité financière et ses membres n'ont pas respecté les échéances. La propriété du secteur bancaire est à présent davantage concentrée qu'elle ne l'était avant 2008 malgré les engagements pris afin de garantir qu'il n'y aurait plus de banques «trop importantes pour faire faillite».

Deux décennies d'inégalités croissantes dans la plupart des pays du G20 n'ont pu être inversées. Au lieu de cela, des politiques d'austérité ont amplifié les inégalités de revenus.

Huit sommets du G20 ont eu lieu depuis 2008 et le contenu de la Déclaration des dirigeants lors du récent sommet de Saint-Petersbourg a indubitablement évolué dans le sens des préoccupations du mouvement syndical international¹. La nécessité d'une croissance inclusive, d'emplois de qualité, et même de négociations collectives a été intégralement reconnue. Mais l'écart entre les termes de la Déclaration et la mise en œuvre des politiques sur le terrain reste important.



*John Evans, ITUC
Chief Economist.*

Nous procédons actuellement à l'évaluation des initiatives spécifiques prises à la demande du G20. Dans la présente note d'information économique de la CSI-TUAC, Pierre Habbard, conseiller politique principal de la CSI-TUAC, évalue deux initiatives du programme du G20 sur l'évasion fiscale et l'investissement à long terme. À Saint-Petersbourg, le G20 a ratifié deux textes potentiellement importants préparés par l'OCDE: un Plan d'action concernant l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (BEPS) visant à juguler les stratégies de planification fiscale abusive des entreprises multinationales (EMN)²; et les nouveaux Principes directeurs sur le financement des investissements à long terme par les investisseurs internationaux.

La CSI, le TUAC et nos partenaires des organisations syndicales internationales suivront la mise en œuvre des engagements figurant dans ces Déclarations au cours des mois à venir et appelleront à la transition politique nécessaire à l'émergence d'une reprise réelle, durable, inclusive et créatrice d'emplois.

John Evans

1 Voir ITUC-TUAC Evaluation of the Outcome of the St Petersburg Summit

2 <http://www.oecd.org/newsroom/closing-tax-gaps-oecd-launches-action-plan-on-base-erosion-and-profit-shifting.htm>

3 <http://en.g20russia.ru/load/782768688>

Dossier économique

Examen du programme du G20 sur l'évasion fiscale et l'investissement à long terme

Le Plan d'action de l'OCDE concernant l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices

Pendant des années, l'OCDE s'est inquiétée du risque de double imposition des bénéfices des entreprises multinationales par plusieurs pays à la fois. Le ton a considérablement changé suite à la crise financière de 2008. Après cinq années de crise, les collaborateurs du Secrétariat de l'OCDE déclarent que «les législations fiscales nationales n'ont pas suivi l'évolution de la mondialisation des entreprises et de l'économie numérique, laissant des lacunes qui peuvent être exploitées par des entreprises multinationales afin de réduire artificiellement leur imposition. [Nous] avons clairement atteint un stade auquel les gouvernements ne se soucient plus des tabous et déclarent qu'ils ne peuvent plus être liés par des accords purement contractuels. Il n'est pas possible d'attribuer les bénéfices uniquement par le biais d'accords contractuels»⁴.

Le Plan d'action concernant l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (BEPS) est une feuille de route comprenant 15 mesures visant à juguler la planification fiscale abusive des EMN dans le but de (i) réduire la base d'imposition («érosion de la base») ou (ii) d'éloigner les bénéfices des juridictions fiscales pertinentes sur le plan économique mais à impact fiscal élevé au profit des juridictions fiscales non pertinentes sur le plan économique mais à faible taux d'imposition («transfert de bénéfices»). Le Plan d'action souligne les défis spécifiques de l'économie numérique et le traitement des actifs incorporels «difficiles à évaluer» (brevets, marques, recherche et développement).

Les résultats attendus du Plan d'action devraient voir le jour d'ici deux à trois ans sous la forme de nouvelles recommandations de l'OCDE en matière de règles fiscales modifiant les textes actuels de l'OCDE (Modèle de convention fiscale de l'OCDE concernant le revenu et la fortune,⁵ et les Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales⁶), et de développement de nouvelles études analytiques et collectes de données.

4 <http://uk.reuters.com/article/2013/07/19/g20-tax-corporate-idUKL6N0F02ZQ20130719>

5 <http://www.oecd.org/tax/treaties/47213736.pdf>

6 <http://www.oecd.org/tax/transfer-pricing/transferpricingguidelinesformultinationalenterprisesandtaxadministrations.htm>

Exemples

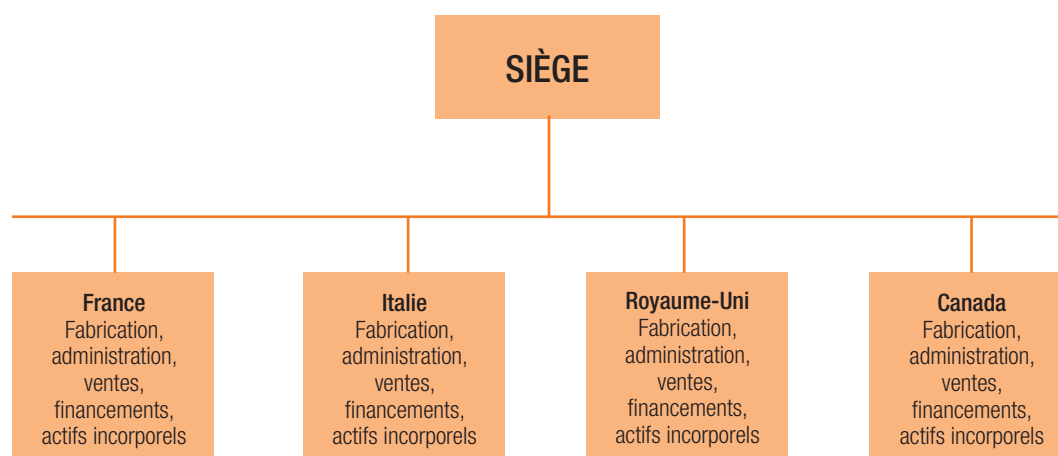
Une structure simplifiée d'EMN est utilisée pour illustrer différents types de planification fiscale abusive et faciliter ainsi la compréhension des questions abordées par le Plan d'action de l'OCDE:

- Manipulation des prix de transfert intragroupe;
- Déduction excessive des intérêts débiteurs et autres frais financiers;
- Difficulté d'évaluation et déplacement des actifs incorporels;
- Évitement du statut d'établissement stable; et
- Opacité des régimes fiscaux des EMN et nécessité de passer à une déclaration pays par pays auprès des autorités fiscales.

Structure changeante de l'EMN

Tout d'abord, il est important d'aborder la question de la structure changeante de l'EMN au cours des deux dernières décennies. La structure traditionnelle de l'EMN qui a prévalu des années 1960 aux années 1980 se composait (i) d'un siège et (ii) de filiales indépendantes, chaque entité disposant d'une autonomie opérationnelle relative (en matière de fabrication et de production, de services, d'administration, de finances et de gestion des actifs incorporels, de ventes et de marketing). Dans ce modèle, chaque filiale génère des bénéfices conformes à la substance économique de ses activités.

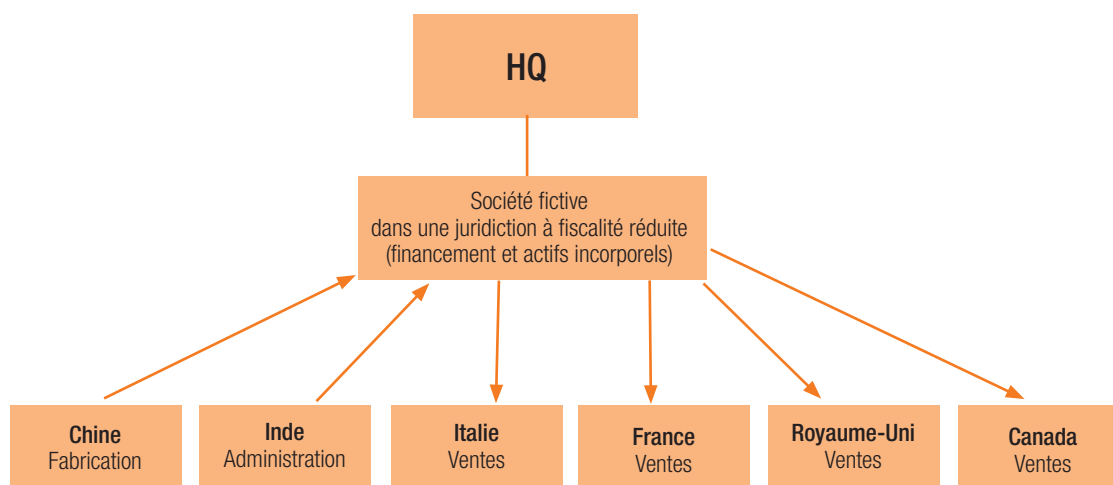
FIGURE 1: STRUCTURE TRADITIONNELLE D'UNE ENTREPRISE MULTINATIONALE



Toutefois, il n'est plus possible de se fonder sur ce modèle pour comprendre le fonctionnement actuel des EMN. Avec l'émergence des chaînes de valeur mondiales, la production, les services administratifs et commerciaux sont dans l'ensemble séparés des ventes et du marketing afin de tirer profit des avantages concurrentiels régionaux et spécifiques à chaque pays. La figure 2 offre une représentation simplifiée de la structure d'une EMN actuelle. La fabrication est entièrement localisée en Chine, l'administratif est entièrement localisé en Inde, tandis que les filiales française, italienne, britannique et canadienne ne conservent que des fonctions commerciales. Une société fictive, jouant un rôle central dans la structure de l'EMN, est basée dans un pays à faible fiscalité (par exemple, dans un paradis fiscal n'appartenant pas à l'OCDE, mais aussi dans certains pays de l'OCDE tels que l'Irlande, le Luxembourg ou les Pays-Bas) par laquelle transite l'ensemble des transactions intragroupes. La société fictive détient également des actifs incorporels clé de l'EMN (brevets, licences, redevances).

Il s'agit d'une société fictive dans la mesure où sa valeur contractuelle (propriété des droits de brevet, redevances, et financement de l'EMN) est disproportionnellement supérieure à sa substance économique (un local, un bureau et une ligne téléphonique).

FIGURE 2: STRUCTURE DE L'EMN FONDÉE SUR LES CHAINES DE VALEUR MONDIALES



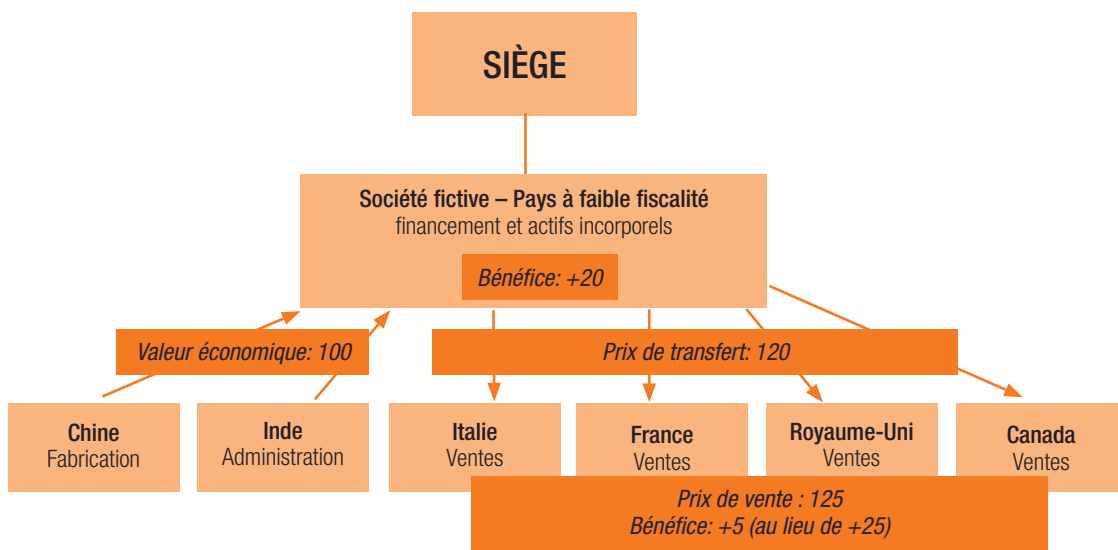
Manipulation des prix de transfert intragroupe (Actions n°8, 9 et 10)

Les prix de transfert désignent les coûts des transactions effectuées au sein d'un même groupe de sociétés. Contrairement aux transactions intervenant entre deux entreprises indépendantes, les transactions effectuées entre filiales au sein d'une EMN peuvent être dénaturées afin de minimiser les bénéfices dans les pays à fiscalité élevée (en général, là où ont lieu les ventes aux consommateurs finaux) et de maximiser les bénéfices dans des pays à faible fiscalité (y compris dans les paradis fiscaux).

Les Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et des administrations fiscales décrivent plusieurs méthodes de fixation des prix permettant d'éviter ce type de pratique, chacune étant fondée sur le principe de pleine concurrence (lui-même fondé sur les dispositions de l'article 9 du Modèle de convention fiscale de l'OCDE). L'utilisation de l'«analyse de comparabilité» joue un rôle essentiel dans le principe de pleine concurrence, dans la mesure où elle évalue les transactions intervenant au sein d'une EMN en tenant compte des conditions qui s'appliqueraient à deux entreprises indépendantes dans «des circonstances et pour des transactions comparables».

Dans la figure 3, la production et les services localisés en Chine et en Inde sont transférés aux filiales européennes et canadiennes (où les ventes ont lieu) par le biais de la société fictive. Si le principe de pleine concurrence n'est pas respecté ou est difficile à appliquer (comme c'est le cas pour les actifs incorporels), il existe un risque de manipulation du prix de chaque transaction par l'EMN: la production chinoise et les services indiens, dont la valeur économique est de 100, sont transférés depuis la société fictive vers les filiales commerciales à une valeur de 120, d'où un transfert de bénéfices de +20 depuis ces dernières vers la société fictive.

FIGURE 3: MANIPULATION DU PRIX DE TRANSFERT

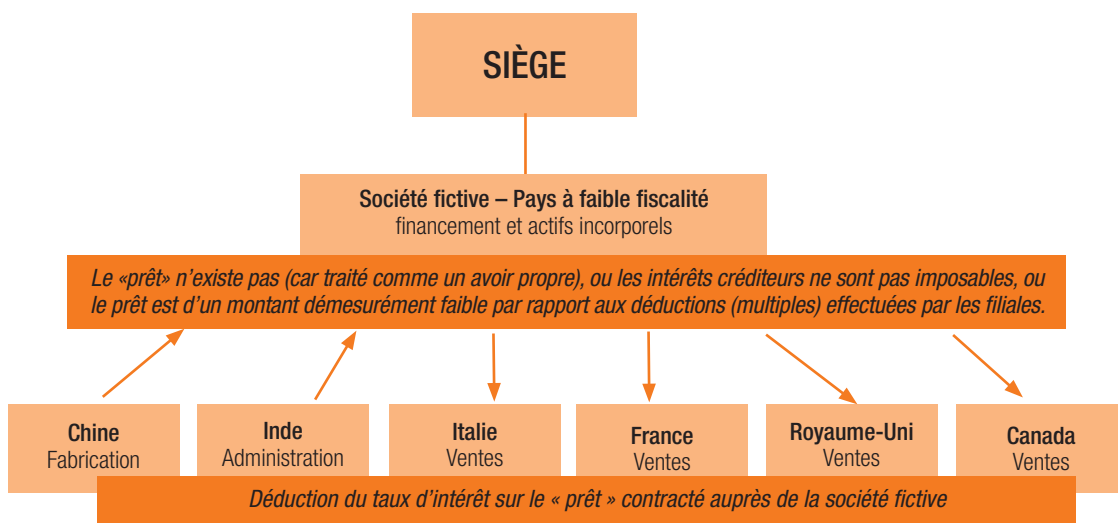


Déduction des intérêts débiteurs et d'autres frais financiers (Actions n°2 et 4)

L'utilisation excessive des paiements déductibles de l'assiette de l'impôt sur les bénéfices des sociétés dû par les filiales constitue une autre pratique clé d'érosion de la base d'imposition et de transfert des bénéfices (BEPS). La déduction des intérêts débiteurs d'un prêt consenti à une autre entité du groupe de sociétés de l'EMN en est un exemple classique. Le paiement des intérêts est déduit des montants dus par les filiales, mais du côté du créancier, les intérêts créditeurs correspondants font l'objet d'une imposition favorable ou nulle, ou n'existent tout simplement pas (c'est le cas par exemple des «montages hybrides» dans lesquels une même source de financement est traitée comme une dette dans la juridiction de la filiale et comme un avoir net dans la juridiction de la société fictive).

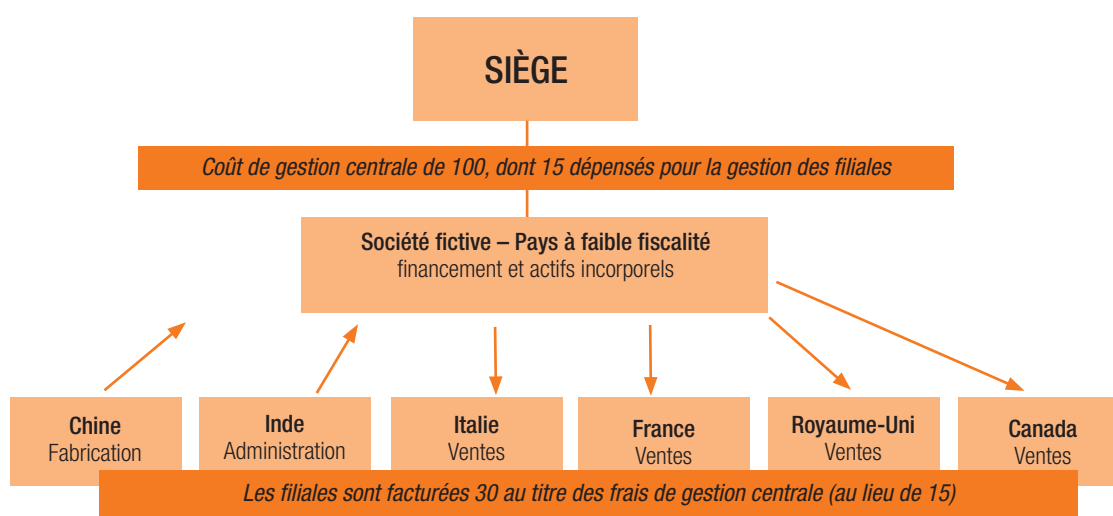
Dans la figure 4, les filiales de l'EMN déduisent des intérêts débiteurs de leurs assiettes respectives d'imposition sur les bénéfices sur la base d'un prêt fictif de la société fictive de l'EMN.

FIGURE 4: DEDUCTIONS EXCESSIVES (INTERETS DEBITEURS)



Le problème de l'usage excessif des paiements déductibles n'est pas limité aux prêts et aux dettes. D'autres formes de transfert financier peuvent donner lieu à des processus similaires d'érosion de la base d'imposition: c'est le cas des assurances et garanties intragroupes sur le risque commercial et le risque de défaillance sur le crédit, ainsi que des dérivés internes utilisés dans les opérations intrabancaires. Les déductions excessives peuvent également concerner des redevances et des frais de gestion au niveau du siège. Dans la figure 5, par exemple, les filiales sont surfacturées au titre des frais de gestion supportés par le siège de l'EMN: alors que la valeur économique concernée est de 15, elles paient 30.

FIGURE 5: DEDUCTIONS EXCESSIVES (FRAIS DE GESTION)

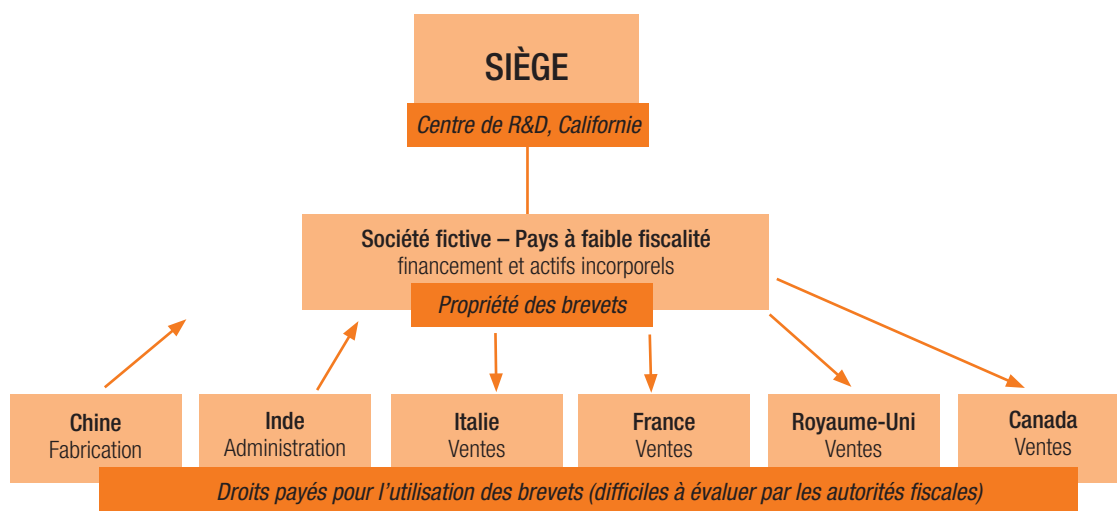


Actifs incorporels (Actions n°1 et 8)

Les exemples cités ci-dessus ont en commun le déplacement du revenu imposable depuis les activités économiques qui génèrent ce revenu (les filiales) vers un pays à faible fiscalité (la société fictive). Ces régimes fiscaux abusifs deviennent particulièrement difficiles à déceler, et donc à empêcher, lorsqu'ils concernent des actifs incorporels (brevets, redevances, R&D). C'est la raison pour laquelle le Plan d'action de l'OCDE s'intéresse tout particulièrement aux actifs incorporels.

Dans la figure 6, les droits de brevet des activités de recherche et de développement générés au siège de l'EMN, disons à Palo Alto en Californie, sont détenus par la société fictive, en Irlande par exemple. Les filiales de l'EMN paient un droit d'utilisation de ces brevets. La planification fiscale abusive prend alors deux formes: (i) le transfert des bénéfices depuis la Californie vers l'Irlande, et (ii) l'érosion de la base d'imposition des filiales (lorsque les droits payés sont excessivement élevés par rapport à la valeur du brevet).

FIGURE 6: ACTIFS INCORPORELS

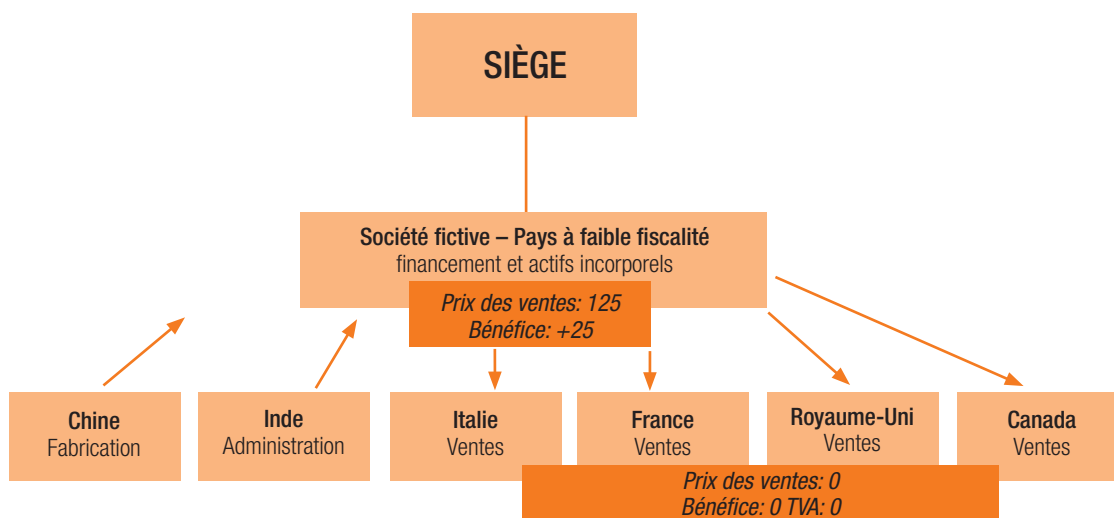


Le transfert de prix des actifs incorporels présente une difficulté particulière pour la méthode «préférée» de l'OCDE en matière de fixation des prix des transactions sur la base du principe de pleine concurrence. Dans la mesure où les actifs incorporels sont uniques par nature, et donc en termes de valeur, il n'existe aucun indice de référence du marché susceptible de servir de base à une analyse de comparabilité objective. C'est la raison pour laquelle les Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales, révisés en 2010, permettent au traitement fiscal des actifs incorporels de s'écarter du principe de pleine concurrence basée sur le marché et de recourir à la «méthode du partage des bénéfices». La méthode du partage des bénéfices évalue les bénéfices combinés des deux entités de l'EMN concernées par le transfert, puis partage les bénéfices entre ces deux entités sur la base de clés de répartition : ventes, personnels, investissements. Comme évoqué ci-dessus, les ONG et les syndicats participant aux campagnes de lutte contre la planification fiscale abusive ont une forte préférence pour la méthode du partage des bénéfices, mais lorsqu'elle s'applique au niveau du groupe (et non au cas par cas).

Évitement du statut d'établissement stable (Action n°7)

L'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (BEPS) peuvent également découler du statut juridique des filiales. Dans notre modèle de structure d'EMN, les filiales dans lesquelles les ventes ont lieu (France, Italie, Canada, Royaume-Uni) agissent comme des «distributeurs» employant des équipes de vente qui génèrent leur propre chiffre d'affaires et leurs propres bénéfices. En revanche, si les filiales agissent comme des «commissionnaires», elles ne possèdent pas le statut d'«établissement stable» dans le pays où elles exercent leurs activités: leurs équipes de vente ne «vendent» pas des produits ou des services elles-mêmes mais prélèvent une commission sur ces ventes qui sont contractuellement situées dans la société fictive. Dans la figure 7, l'EMN évite le statut d'établissement stable dans les pays où elle vend des produits. Le fait de faire passer les filiales du statut de distributeur à celui de commissionnaire revient donc à transférer les bénéfices hors du pays dans lequel les ventes ont lieu (mais sans les changements correspondants quant à la substance économique des filiales).

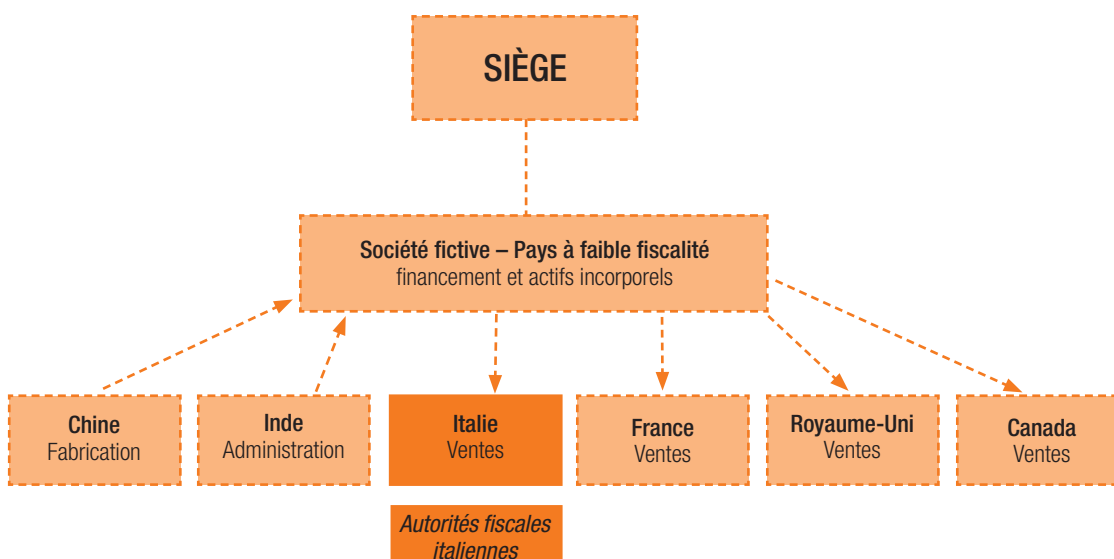
FIGURE 7: EVITEMENT DU STATUT D'ETABLISSEMENT STABLE



Déclaration pays par pays (Actions n°12 et 13)

Comme l'affirme l'OCDE, «les administrations fiscales n'ont guère les moyens d'acquérir une vision 'globale' de la chaîne de valeur mondiale d'un contribuable.» Comme indiqué dans la figure 8, les autorités fiscales italiennes n'ont accès qu'aux documents ayant trait à la filiale italienne. Le Plan d'action de l'OCDE souligne la nécessité d'une déclaration plus large des sociétés aux administrations fiscales (tout «en tenant compte des coûts de discipline pour les entreprises»), et d'une transmission de cette déclaration sur une base consolidée à l'échelle du groupe. L'Action n°13 impose aux multinationales «de communiquer à tous les pouvoirs publics concernés les informations requises sur leur répartition mondiale du revenu, de l'activité économique et des impôts payés dans les différents pays, conformément à un modèle commun.» En substance, cette demande concerne la déclaration fiscale pays par pays, qui est un objectif central des campagnes menées par les ONG, bien qu'à ce stade l'OCDE prévoit que ce type de déclaration n'intervienne qu'au profit des autorités fiscales, et non de manière publique.

FIGURE 8 : CE QUE VOIT UNE AUTORITE FISCALE NATIONALE



Lacunes

La CSI⁷, le TUAC⁸ et le TUC britannique⁹ ont salué la publication du Plan d'action. Il a pour ambition de juguler efficacement la planification fiscale agressive des entreprises, mais pour cela il doit être mis en œuvre de manière efficace. Les ONG lui ont réservé un accueil plus mitigé. Pour Oxfam, Christian Aid et d'autres membres du Réseau pour la justice fiscale, le Plan d'action BEPS ne va pas assez loin. Il constitue «un pas en avant mais ne change rien pour les pays pauvres» notamment car il n'appelle pas à une transition radicale en termes d'évaluation du prix de transfert (c'est-à-dire en s'écartant du principe de pleine concurrence de l'OCDE au profit d'un système de répartition forfaitaire unitaire ou d'«imposition unitaire») et parce qu'il n'exige pas la communication publique des déclarations fiscales pays par pays. Pour le groupe nord-américain de défense de l'intégrité financière mondiale (Global Financial Integrity), l'initiative de l'OCDE est à la traîne car elle «ne soutient pas le principe de déclaration [publique] pays par pays», laquelle constitue un «préalable nécessaire pour réduire la fraude fiscale des entreprises.»¹⁰

Du côté des entreprises, les commentaires sont très mesurés. La CBI britannique s'estime rassurée par l'engagement de prendre en considération «les charges administratives et de mise en conformité pesant sur les entreprises»¹¹. Deloitte souligne que le Plan d'action «exclut toute modification fondamentale de l'architecture fiscale internationale telle que l'adoption d'un système fiscal mondial unitaire» mais signale «des dangers potentiels tels que le risque d'usage illicite d'informations confidentielles» dans l'éventualité où la déclaration pays par pays aux autorités fiscales serait mise en application¹².

Déclaration fiscale pays par pays et propriété bénéficiaire

Le Plan d'action de l'OCDE nécessiterait une déclaration fiscale pays par pays auprès des autorités fiscales, mais devrait aller plus loin et exiger la divulgation publique intégrale des impôts payés localement, sur le modèle de certaines réformes récemment entreprises aux États-Unis et en Europe. La loi américaine Dodd-Frank exige la divulgation des informations fiscales pays par pays, mais uniquement pour les entreprises des secteurs pétrolier, gazier et minier. Dans l'UE, les nouvelles directives «comptable» et «transparence» mettent en œuvre des exigences similaires pour les entreprises du secteur de l'extraction¹³. Le projet négocié entre le Conseil (c'est-à-dire les États membres) et le Parlement européen autour de la nouvelle directive CRD IV portant sur les exigences de fonds propres des banques comprend une communication obligatoire par les banques de leur situation pays par pays, y compris en matière de paiement des impôts.

Un autre élément absent du Plan d'action de l'OCDE est la mise en œuvre, par voie légale, de la divulgation de la «propriété bénéficiaire» des actifs: il s'agirait de permettre aux autorités d'avoir accès à l'identité des propriétaires ultimes des actions et autres titres et actifs. Dans de nombreuses juridictions, et pas seulement dans les paradis fiscaux extraterritoriaux, la divulgation de la propriété effective est encore problématique.

7 <http://www.ituc-csi.org/ituc-welcomes-oced-action-plan-to?lang=en>

8 http://www.tuac.org/en/public/e-docs/00/00/0D/40/document_news.phtml

9 <http://www.tuc.org.uk/economy/tuc-22388-10.cfm>

10 <http://www.gfintegrity.org/content/view/626/70/>

11 <http://www.cbi.org.uk/media-centre/press-releases/2013/07/cbi-responds-to-oced-international-tax-action-plan/>

12 http://www.deloitte.com/view/en_GX/global/services/tax/cross-border-tax/international-tax/1137f8684e7ff310VgnVCM2000003356f70aRCRD.htm#Ue-5-9K9mMq. A full selection of public

13 reactions can be found here: <http://www.internationaltaxreview.com/Article/3234619/ITR-Premium-News-and-Analysis/The-OECDs-BEPS-report-How-did-others-react.html>

http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/speeches/2013/06/20130612_en.htm

Système de répartition forfaitaire

Les ONG ont raison d'appeler à une transition radicale visant l'abandon du principe de pleine concurrence au profit d'un système d'imposition unitaire. Le problème fondamental du principe de pleine concurrence réside dans le fait qu'il crée une fiction dans la mesure où il traite les entités d'une EMN «comme si elles étaient des entités indépendantes» et ne traite pas l'EMN comme une entité unique. La répartition forfaitaire a le grand mérite de considérer une EMN pour ce qu'elle est : une entité unique, et non pas une agrégation d'entités séparées. À ce titre, elle supprimerait une grande partie des possibilités actuelles d'arbitrage fiscal et résoudrait la plupart des problèmes abordés par le Plan d'action.

L'OCDE s'oppose à la transition en faveur du système de répartition forfaitaire parce que ce n'est «pas une solution viable», il «n'est pas clair» quels «changements de comportement» les entreprises pourraient adopter en réponse à l'utilisation d'une telle formule, et en raison des «difficultés pratiques de mettre tous les pays d'accord sur les modalités détaillées d'un nouveau système et sur sa mise en œuvre,». Cependant, l'OCDE ne rejette pas intégralement l'approche par répartition forfaitaire : «il peut être nécessaire d'élaborer des mesures spéciales, entrant ou non dans le champ d'application du principe de pleine concurrence, pour traiter les problèmes posés par les actifs incorporels, les risques et la surcapitalisation.»

Transparence des mécanismes de résolution des litiges

La transparence des mécanismes de résolution des litiges constitue une autre pierre d'achoppement. Le Plan d'action appelle à faciliter l'utilisation d'une «procédure amiable» entre l'autorité fiscale et l'EMN, ce qui encouragerait l'arbitrage privé par opposition à la traditionnelle procédure judiciaire. Pour le Réseau pour la justice fiscale, «ces procédures doivent devenir pleinement transparentes et inclure la publication des résultats. Il ne doit y avoir aucune tractation secrète lorsque des millions de dollars de recettes fiscales peuvent être en jeu. Cette publication améliorerait également le système en consignnant les principes mis en application afin de guider d'autres contribuables.»

Impact sur les employés des EMN

Enfin et surtout, le Plan d'action n'aborde pas la question de l'impact de la planification fiscale agressive sur les employés des EMN, lorsque les accords contractuels ne prennent pas en compte la substance économique de la structure de l'EMN. Le point essentiel de ce débat est de savoir si les systèmes de transfert de bénéfices et d'érosion de la base d'imposition ont une incidence sur les niveaux de salaire et les négociations collectives des employés actuels et à venir. Autre élément manquant, la question de savoir si l'opacité générée par la planification fiscale agressive constitue un obstacle au droit d'information et de consultation des employés concernant le plan de développement de l'EMN et les facteurs de risque prévisibles, ce qui constitue pourtant une obligation légale dans de nombreux pays de l'OCDE. À cet égard, l'élaboration de directives spécifiques relatives au respect du chapitre fiscal (XI) des Principes de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales contribuerait à obliger les entreprises à rendre des comptes sur leurs régimes fiscaux.

Il serait également important d'examiner dans quelle mesure les fonds de pension des employés abordent activement le risque de BEPS par le biais de leurs participations dans des actifs cotés, mais aussi de leurs relations d'affaires avec des fonds privés, notamment des fonds spéculatifs et des fonds d'investissement privés.

Évolution à long terme des investisseurs institutionnels

La nécessité pour les investisseurs institutionnels d'adopter des stratégies d'investissement à long terme (ci-après «ILT») et notamment de renforcer l'«exposition» de leurs portefeuilles à des projets d'infrastructure (notamment en matière d'infrastructure, de logiciels, de R&D, de logement, d'énergie et d'énergie propre) est devenue une priorité politique centrale sur le plan international comme on a pu le constater lors du dernier sommet du G20 à Saint-Pétersbourg, mais aussi pour l'OCDE, le Conseil de stabilité financière (le CSF étant l'instance par le biais de laquelle les engagements du G20 en matière de réforme financière doivent être mis en œuvre)¹⁴ et la Commission européenne.¹⁵

En quoi consistent les investissements à long terme?

La première question à aborder concerne la signification des ILT. Il existe deux approches: une approche de liste positive (correspondant à la réalité des ILT) et une approche de liste négative (correspondant à ce que les ILT ne sont pas).

Le CSF définit les ILT comme tout actif financier dont l'échéance est supérieure à 5 ans et qui est investi dans les capacités de production de l'économie. Le raisonnement du CSF est que les investisseurs institutionnels (par opposition aux banques) «devront jouer un rôle plus important sur ce marché», compte tenu des contraintes pesant sur les budgets publics et de l'affaiblissement du système bancaire». À ce titre, le concept des ILT est traité comme une réponse à la transition structurelle d'après-crise passant d'un modèle de financement de l'économie intermédié et centré sur les banques, de style japonais et européen (à savoir, les prêts aux entreprises), à un système désintermédié et centré sur le marché, de style anglo-américain (à savoir, les obligations d'entreprises).

La définition du CSF associe les ILT aux capacités de production de l'économie mais fixe un horizon arbitraire sur ce que désigne la notion de long terme (5 ans) et, surtout, elle fixe cet horizon du point de vue de l'actif échangé et non pas du point de vue de la période de détention par les investisseurs. À la rigueur, un actif échangé et détenu pendant moins de 5 minutes sur le marché pourrait remplir les critères du CSF puisque les fonds propres ont a priori une perspective infinie.

Une approche plus qualitative prédomine à l'OCDE ainsi que dans les nouveaux principes du G20. Celle-ci définit l'ILT comme un «capital patient, productif et engagé» en ce sens que:

- Le «capital patient permet aux investisseurs d'accéder à des primes d'illiquidité, réduit la rotation, encourage les stratégies d'investissement moins pro-cycliques et par conséquent des taux de rendement net sur investissement plus élevés, ainsi qu'une plus grande stabilité financière;
- Le capital engagé encourage les politiques de vote actives, ce qui entraîne une meilleure gouvernance d'entreprise;
- Le capital productif apporte un soutien au développement des infrastructures, aux initiatives en faveur de la croissance verte, au financement des PME, etc., ce qui conduit à une croissance durable».

14 Financial regulatory factors affecting the availability of long-term investment finance – Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 8 February 2013 http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130216a.pdf & Update on financial regulatory factors affecting the supply of long-term investment finance – Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 29 August 2013 http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130829g.pdf

15 Green Paper on Long-Term Financing of the European Economy – COM/2013/0150 final – European Commission 25/03/2013 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52013DC0150:EN:NOT>

Les nouveaux principes du G20 sur les investissements à long terme des investisseurs institutionnels – un nouvel outil de transition vers le long terme pour les fonds de pension et les décideurs politiques

Les principes directeurs du G20 sur le financement des investissements à long terme des investisseurs institutionnels¹⁶ fixent des conditions préalables aux investissements à long terme que les gouvernements et les investisseurs devront observer, ainsi que des exigences spécifiques en matière de gouvernance des détenteurs d'actifs, de responsabilité des gestionnaires d'actifs, de transparence et de déclaration d'informations sur l'ensemble de la chaîne d'investissement, y compris en ce qui concerne l'information et la sensibilisation des consommateurs.

S'ils sont respectés et mis en œuvre de manière efficace, les principes du G20 pourraient changer les choses en aidant les fonds de pension des salariés à poursuivre leur transition, le cas échéant, vers des stratégies d'investissement à long terme. Il est très encourageant que le texte du G20 appelle :

- au respect d'autres normes sociales et environnementales clés, telles que les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et les Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (UN PRI) (préambule) ;
- au développement de « plans de retraite et d'épargne à long terme organisés collectivement » afin de contribuer à mobiliser les investisseurs sur le long terme (principe 2.2) ;
- à la définition des risques à long terme pour qu'ils incluent les risques sur le plan environnemental, social et de la gouvernance (3.4), les « clauses contractuelles des gestionnaires de fonds et la rémunération des cadres de direction » devant être basées sur des critères risques-rendement à long terme (3.7) ;
- à ce que toute aide publique aux financements privés soit engagée sur la base d'une analyse coût/bénéfice et selon un « coût approprié » (5.1) ;
- à une communication « suffisamment détaillée », par les investisseurs institutionnels, sur la manière dont ils abordent les risques à long terme (7.3, 7.4).

À l'instar du CSF, l'OCDE associe les ILT à l'économie réelle (« capital productif »), mais au lieu d'associer le « capital patient » à l'échéance des actifs (comme le fait le CSF), elle l'associe à la période de détention par l'investisseur (« accès aux primes d'illiquidité »). En particulier, elle ajoute le « capital engagé » en tant que dimension centrale des ILT, soulignant par conséquent l'importance de la gouvernance et de la transparence sur l'ensemble de la « chaîne d'investissement », des propriétaires d'actifs aux gestionnaires d'actifs en passant par le conseil d'administration des entreprises bénéficiant d'investissements.

¹⁶ <http://www.oecd.org/daf/fin/principles-long-term-investment-financing-institutional-investors.htm>

Bien que la définition de l'OCDE constitue une avancée appréciée, elle ne s'étend pas davantage sur les conditions permettant au capital productif de générer une «croissance durable». Notamment, aucun élément dans l'approche de l'OCDE ne suggère que les critères relatifs à l'environnement, au social et à la gouvernance (critères ESG) devraient être pris en considération et intégrés à la politique d'investissement des investisseurs opérationnels ainsi qu'au cadre déclaratif des gestionnaires d'actifs et des entreprises bénéficiant de ces investissements.

Une autre approche consiste à définir les ILT par ce qu'ils ne sont pas. Selon cette approche, les ILT sont nécessaires afin d'aborder le problème des coûts d'externalité des politiques à court terme et/ou des comportements spéculatifs. Cette approche, très appréciée des groupes syndicaux internationaux¹⁷, nécessite une définition acceptable de termes tels que «politique à court terme», «spéculation financière» et «financiarisation», ce qui peut s'avérer difficile.

Idéalement, les ILT devraient être définis en tenant compte de ces deux approches visant à: (i) s'assurer que les investisseurs institutionnels mettent réellement à disposition un «capital patient, productif et engagé» (pour reprendre les termes de l'OCDE), mais de manière responsable (un aspect que la société civile et les groupes syndicaux souhaiteraient ajouter) et, parallèlement, (ii) s'éloigner des comportements à court terme et spéculatifs. Dans la pratique, cependant, les deux approches coexistent rarement, car elles peuvent induire une certaine schizophrénie lorsqu'un investisseur institutionnel finance des projets et des infrastructures avec un objectif clair de durabilité à long terme et que, à l'autre bout du portefeuille, il augmente l'exposition aux fonds spéculatifs et au trading à haute fréquence.

Sur le plan intergouvernemental, des termes comme «spéculation» et «politique à court terme» ne sont toujours pas acceptables. Prenons un exemple pratique: au cours du cycle de négociations qui a eu lieu à l'OCDE au sujet des principes de l'OCDE et du G20 mentionnés ci-dessus, la dernière partie de la phrase «le fait d'adopter une vision à long terme permet également aux investisseurs d'apprécier et de tirer profit de la valeur fondamentale de leurs investissements, au lieu d'être guidés par la spéculation à court terme» a été supprimée dans la version définitive qui a été rendue publique lors du sommet de Saint-Petersbourg en septembre 2013.

Le rôle central des fonds de pension

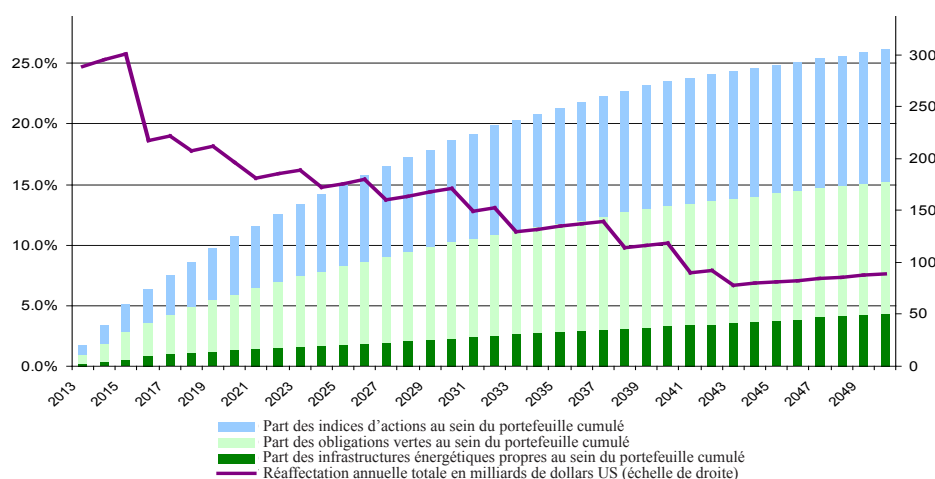
Dans le débat sur les ILT des investisseurs institutionnels, il est important de faire la distinction entre propriétaires d'actifs (fonds de pension, compagnies d'assurance, fonds souverains d'investissement) et gestionnaires d'actifs (sociétés de gestion d'actifs, succursales bancaires de gestion d'actifs), et d'accorder la primauté aux premiers. Cela est particulièrement vrai pour les fonds de pension dont les engagements peuvent s'étendre sur 20 à 30 ans (soit le temps nécessaire pour accumuler les capitaux permettant de financer le droit à la retraite des employés). Avec plus de 30 000 milliards de dollars US d'actifs en gestion, dont 90 % sont gérés au sein d'économies développées, les fonds de pension représentent une catégorie importante de propriétaires d'actifs. Surtout, les fonds de pension ont l'objectif social de financer le droit à la retraite des employés, sont créés le plus souvent dans le cadre d'un accord de convention collective et ont des représentants nommés par les membres et siégeant au conseil d'administration. Eu égard à leur objet social, il serait judicieux que les fonds de pension adoptent pleinement les deux approches des ILT par listes négative et positive en se détournant des investissements à court terme au profit des investissements à long terme, en

17 "Speculation and Sovereign Debt – An Insidious Interaction" ITUC/TUAC discussion paper prepared by Gerald Epstein and Pierre Habbard, October 2011 http://www.tuac.org/en/public/e-docs/00/00/0C/74/document_doc.phtml

intégrant les pratiques d'investissement responsable et en augmentant l'exposition de leurs portefeuilles aux projets d'infrastructures et de création d'emplois.

Le cas des investissements des fonds de pension dans des actifs liés au changement climatique offre un bon exemple de la manière dont le potentiel des investisseurs pourrait être libéré au profit des ILT. Il s'avère que l'horizon à long terme des financements liés au changement climatique est adapté au profil de responsabilité des fonds de pension. En réalité, cependant, l'exposition des fonds de pension aux projets liés à la lutte contre le changement climatique est actuellement limitée. Néanmoins, il serait théoriquement possible d'augmenter les investissements des fonds de pension dans les actifs liés à la lutte contre le changement climatique pour qu'ils atteignent 5 % du total de leurs portefeuilles sur une période de 3 ans, ce qui permettrait de générer des flux annuels de 300 milliards de dollars US au cours de la première année suivante¹⁸.

FIGURE 9: PROJECTIONS THEORIQUES DE L'EXPOSITION CUMULEE DES FONDS DE PENSION AU FINANCEMENT DE LA LUTTE CONTRE LE CHANGEMENT CLIMATIQUE



Sur la voie des investissements à long terme

Le potentiel d'adhésion des investisseurs institutionnels à une stratégie d'ILT existe, manifestement. Plusieurs défis et obstacles doivent néanmoins être surmontés pour le libérer. Le premier obstacle, à court terme, est la crise économique actuelle. Les fonds de pension ont été durement frappés par le krach boursier de 2008 et par l'instabilité financière qui a suivi. Après cinq années de crise, de nombreux fonds de pension dans l'ensemble des pays de l'OCDE peinent encore à atteindre les niveaux minimums de financement.

Le programme prolongé d'«assouplissement quantitatif» mis en œuvre par les banques centrales a également des conséquences involontaires sur les investisseurs institutionnels ayant des engagements à long terme. Le contexte des taux d'intérêt faibles et l'aplatissement de la courbe (les taux d'intérêt à long terme sont habituellement plus élevés que les taux à court terme) sont une bonne chose pour les banques car elles sont très dépendantes des financements à court terme. Mais c'est une mauvaise nouvelle pour les investisseurs ayant des engagements à long terme, comme les compagnies d'assurance et les fonds de pension. Les taux d'intérêt faibles qui en résultent peuvent à leur tour inciter les investisseurs à

¹⁸ What role for pension funds in financing climate change policies? Joint TUAC - ITUC issues paper, May 2012 <http://www.ituc-csi.org/what-role-for-pension-funds-in-12358.html> & "The Role of Pension Funds in Financing Green Growth Initiatives", Della Croce, Kaminker and Stewart, OECD, Paris, 2011 www.oecd.org/dataoecd/17/30/49016671.pdf

«chercher des rendements», augmentant l'exposition aux rendements élevés, mais il s'agit de stratégies d'investissement à haut risque.

Parmi les obstacles aux ILT, il y a aussi l'incohérence des cadres politiques et réglementaires. L'énergie propre représente le cas le plus évident de manque de cohérence politique. Tout d'abord, l'offre en produits commercialisables répondant aux exigences d'échelle et de liquidité est trop insuffisante pour que les investisseurs institutionnels se tournent vers les investissements liés à l'énergie propre. La valeur de marché des obligations vertes est estimée à 16 milliards de dollars US par rapport aux marchés mondiaux d'obligations qui représentent plus de 95 000 milliards de dollars US, alors que les émissions annuelles d'obligations vertes (c'est-à-dire les entrées nettes) sont de l'ordre de 1 à 2 milliards de dollars US (contre environ 6 000 milliards de dollars US d'émissions dans le monde entier). Plus fondamentalement, tant que les décideurs politiques laisseront les subventions pour les combustibles fossiles coexister avec des politiques proactives en faveur de l'énergie propre, il y a peu de chances pour que les investisseurs se fient à une tarification significative, stable et prévisible des émissions de carbone, et donc aux rendements financiers comparatifs de l'énergie propre.

La vague de réformes financières d'après-crise, aussi légitime qu'elle soit du point de vue de l'intégrité et de la stabilité financières, peut également avoir eu des conséquences involontaires sur la capacité des investisseurs à privilégier davantage les ILT. La nécessité de limiter à la fois les comportements de prise de risque et les coefficients d'endettement dans le secteur financier pourrait en effet entraver la capacité des investisseurs institutionnels à réaffecter des capitaux sur des actifs orientés vers les ILT. Les projets d'ILT tels que les infrastructures et la lutte contre le changement climatique impliquent un niveau de risque plus élevé que pour des investissements comparables non liés aux ILT, aux infrastructures ou à la lutte contre le changement climatique (du fait de l'utilisation de technologies récentes ou non éprouvées, de l'incertitude et de l'incohérence des réglementations et des politiques, des risques liés aux investissements transfrontaliers). Le problème de la prise de risque se pose également avec une acuité particulière pour le financement des infrastructures à long terme dans les pays en voie de développement. D'après un rapport commandité par le G20, le manque d'information et le «fossé» qui existe entre le risque souverain dont profitent les marchés financiers et le «risque économique» réel dans les pays à faibles revenus ainsi que dans les pays à revenus intermédiaires abaissent les niveaux de financement tout en augmentant son coût de façon plus importante que dans d'autres circonstances¹⁹.

Les préoccupations relatives aux conséquences involontaires des réformes financières d'après-crise ont été exploitées, sinon manipulées, par les adversaires de la réforme. Les banquiers, notamment, ont exagéré l'impact du nouveau cadre prudentiel Bâle III. Néanmoins, les décideurs politiques et les autorités de réglementation doivent pouvoir faire la distinction entre le «risque productif» (ou le «bon risque») et le risque non-productif ou spéculatif, lorsqu'ils fixent ou révisent des normes prudentielles financières pour les investisseurs institutionnels, les banques et les groupes d'assurance, et des règles de financement pour les fonds de pension. Il est théoriquement possible d'établir cette distinction, mais tel n'a pas été le cas au niveau des gouvernements et des décideurs politiques²⁰.

19 "Misperception of Risk and Return in Low Income Countries - Innovative Finance Serving Infrastructure Development: a Win-Win Deal", Roland Berger Strategy Consultants, G20, Los Cabos, June 2012

20 "The Risk-Reward Nexus", William Lazonick & Mariana Mazzucato, Policy network, November 2012 <http://www.policy-network.net/publications/4295/The-Risk-Reward-Nexus>

En aval de la chaîne d'investissement, il serait également approprié que les émetteurs (sociétés cotées ou à responsabilité limitée) respectent des conditions de déclaration à long terme, et qu'ils communiquent et déclarent leurs résultats ainsi que leurs impacts clés sur le plan environnemental, social et de la gouvernance (ESG), afin de s'assurer que les investisseurs disposent d'informations adéquates en matière d'ILT responsables. Et nous sommes encore loin d'une généralisation de la production de rapports ESG.

Rôle prépondérant des propriétaires d'actifs, responsabilité des gestionnaires d'actifs

Enfin, une forte responsabilité en matière de gestion des actifs est nécessaire pour que l'on puisse s'engager sur la voie des ILT. À cette fin, les propriétaires d'actifs devraient jouer un rôle prépondérant afin d'amener les gestionnaires d'actifs à rendre des comptes. Cela est nécessaire parce que ceux-ci peuvent avoir des intérêts directs non conformes à ceux de leurs clients et vouloir leur vendre leurs propres produits et leur propre stratégie d'investissement. Contrairement aux propriétaires d'actifs, ils ne sont pas tenus par des engagements à long terme et n'ont par conséquent aucun intérêt structurel à s'engager dans des ILT.

Cependant, les propriétaires d'actifs ne sont pas visibles dans le débat politique sur la pénurie structurelle de capitaux à long terme²¹. Dans le cas des fonds de pension, le principe de rôle prépondérant exige l'indépendance des conseils d'administration, laquelle permet d'empêcher tout conflit d'intérêt avec les gestionnaires d'actifs et d'autres prestataires de services financiers. Cela implique par ailleurs une obligation de rendre compte aux membres des plans de retraite par le biais de mandataires nommés par les membres. Ce n'est pas un hasard si tous les responsables de fonds de pension placent des membres des plans de retraite et des représentants des employés dans leurs conseils d'administration lorsqu'ils investissent dans des projets d'énergie propre.

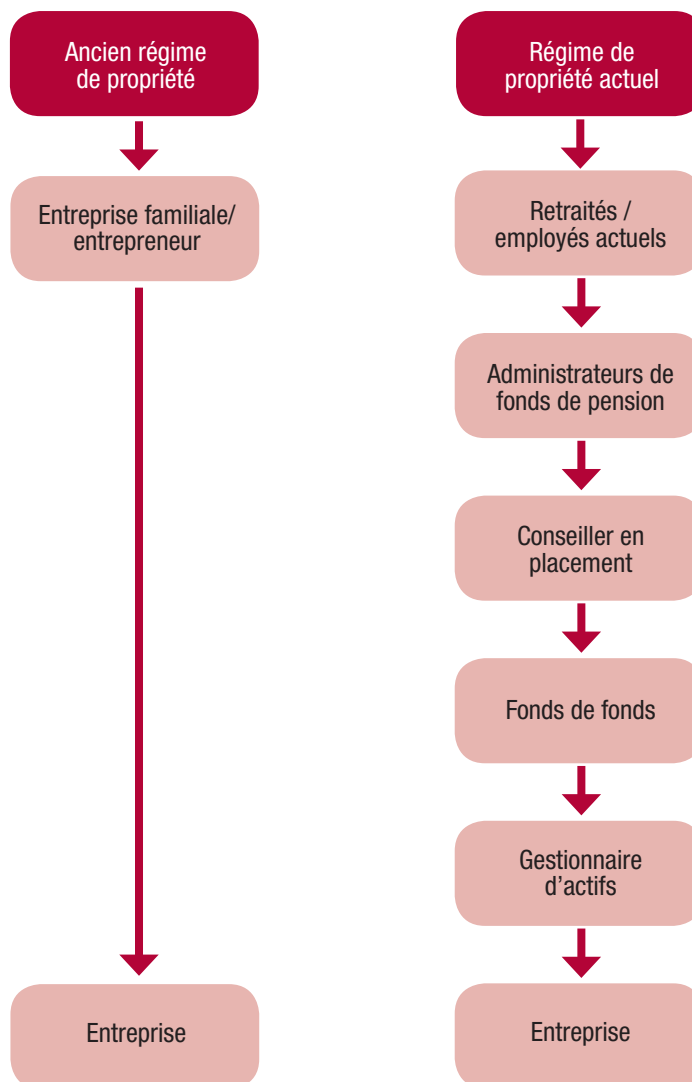
Le rôle prépondérant des propriétaires d'actifs exige également qu'une certaine confiance soit accordée aux conseils d'administration en s'assurant que le cadre juridique des obligations fiduciaires ne constitue pas un obstacle pour les ILT responsables. Cette question est liée à un ancien débat portant sur la définition des obligations fiduciaires et sur la mesure dans laquelle elles permettent de prendre en considération des risques non financiers importants à long terme (sur le plan environnemental, social et des droits de l'homme).

Si l'absence de rôle prépondérant des propriétaires d'actifs est devenue un problème, c'est également le fait d'un allongement sur une décennie de la «chaîne d'investissement» entre les propriétaires d'actifs et les actifs détenus. La multiplication des intermédiaires (les gestionnaires d'actifs et les nombreux services de conseil qui gravitent autour d'eux) génère des complications majeures pour les propriétaires d'actifs qui souhaitent que des comptes leur soient rendus sur la manière dont leurs fonds sont investis. De nombreuses publications récentes soulignent ces problèmes, notamment au Royaume-Uni²².

²¹ Asset owners invisible in capital debate, 6 September 2013 <http://www.top1000funds.com/conversation/2013/09/06/asset-owners-invisible-in-long-term-capital-debate/>

²² The Kay review of UK equity markets and long-term decision making: final report. Department for Business, Innovation & Skills, 23 July 2012 <https://www.gov.uk/government/publications/the-kay-review-of-uk-equity-markets-and-long-term-decision-making-final-report>

FIGURE 10: L'ALLONGEMENT DE LA CHAÎNE D'INVESTISSEMENT



Quelles mesures doivent être prises? Tout d'abord, le contrat qui lie le gestionnaire d'actifs au propriétaire d'actifs, y compris la rémunération et la prolongation des clauses contractuelles, devrait encourager le gestionnaire d'actifs à adopter un point de vue à long terme sur les performances du portefeuille en gestion. De tels paramètres à long terme devraient naturellement atténuer l'importance des indices de performance trimestriels. Or, c'est rarement le cas, ou alors il ne s'agit que d'une bonne pratique récente. Il est également nécessaire de disposer de normes contractuelles solides afin de s'assurer que les droits de propriété que les gestionnaires d'actifs détiennent pour le compte des propriétaires d'actifs (y compris les droits de vote des actionnaires) sont exercés de manière efficace.

Les droits des actionnaires devraient avoir un impact significatif sur le PDG et le conseil d'administration, notamment en ce qui concerne le droit de proposer des résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle. Mais ces droits doivent récompenser et non pas nuire à ceux qui agissent pour les intérêts à long terme de l'entreprise, et sanctionner ceux qui recherchent des gains rapides, comme c'est le cas des fonds spéculatifs activistes qui se livrent à des «rachats d'entreprises effrénés».

Pour les régulateurs, la difficulté consiste à éviter que les deux objectifs (le soutien des droits des actionnaires en faveur des ILT et la modération de ces mêmes droits afin d'empêcher les comportements spéculatifs) s'excluent mutuellement. Dans une approche par liste positive, certains pays accordent des droits de vote supplémentaires aux actionnaires à long terme. Mais au lieu de récompenser la propriété à long terme, les partisans d'une approche des ILT par liste négative pourraient avancer que de nombreuses mesures pourraient être prises afin de sanctionner les comportements spéculatifs à court terme tels que le prêt de titres et l'utilisation de dérivés dans le but de dissimuler la propriété réelle des actions.

Le niveau de concentration du secteur financier peut également générer des défis structurels sur le plan de la responsabilisation des gestionnaires d'actifs. La majorité des plus grandes sociétés de gestion d'actifs du monde sont des filiales de conglomérats financiers internationaux et de compagnies d'assurance mondiales qui cumulent plusieurs services bancaires et/ou d'assurances, et sont considérées comme «trop importantes pour faire faillite» par le G20 et le Conseil de stabilité financière. Lorsque cela se produit, il existe un risque de conflit d'intérêts: la succursale de gestion d'actifs peut être tentée de ne pas exercer les droits d'actionnaires qu'elle détient pour le compte des clients si le résultat peut être perçu comme hostile par le PDG et la direction de l'entreprise bénéficiant des investissements, ce qui pourrait menacer les relations d'affaires avec d'autres filiales du conglomérat.

Une plus grande transparence concernant les relations d'affaires dans l'ensemble du groupe ainsi que des règles strictes visant à empêcher les conflits d'intérêts peuvent, bien entendu, être utiles. Mais dans la mesure où le risque de conflit d'intérêts est structurel par nature, il pourrait être nécessaire que la solution ultime soit structurelle également. Ceci jette par ailleurs un nouvel éclairage sur le débat en cours sur la nécessité de faire appliquer, par la loi, la séparation des activités bancaires commerciales de détail des activités boursières et d'investissement spéculatives et volatiles.

Mais souhaitons-nous vraiment que cela se produise?

À supposer que tout ce qui précède devienne réalité, le fait d'obtenir un programme complet en faveur des ILT pour les investisseurs institutionnels constituerait-il encore un résultat désirable au final ? Les coûts pourraient-ils être supérieurs aux bénéfices?

À court et à moyen terme, compte tenu des difficultés réglementaires à venir et des délais nécessaires à une transition vers une politique favorable au long terme et à la mise en place d'un environnement réglementaire adéquat, le soutien financier public des investisseurs serait encore nécessaire. La forme la plus répandue de soutien est la garantie de l'État sur un risque d'insolvabilité d'un actif. Malgré quelques exceptions notoires, à ce jour toutes les émissions d'obligations vertes ont été accompagnées de garanties formelles des États, des banques régionales de développement ou de la Banque mondiale. Le soutien de l'État peut prendre d'autres formes : des prêts directs subventionnés à taux réduit, des dispositifs d'assurance-crédit à l'exportation, des assurances sur le risque de change, ainsi que des services d'aide subventionnés en faveur d'opérations d'investissement. Les fonds de capital-risque exploités ou financés par les États peuvent également prendre des positions de «première perte» dans des opérations d'investissement privé.

Il existe de bonnes raisons de soutenir et, en réalité, d'étendre les garanties d'État afin de contribuer à accroître les flux financiers privés à destination des IILT. Toutefois, l'expérience récente du sauvetage des banques frappées par la crise après 2008 démontre que les garanties d'État constituent un enjeu politique délicat. Ces garanties publiques massives au profit des banquiers ont en effet transformé l'ensemble du secteur en une activité subventionnée par l'État. Andrew Haldane, de la Banque d'Angleterre, estime que les garanties publiques formelles et «informelles» ont représenté une économie nette d'environ 160 milliards de dollars US en 2009 pour 13 banques rien qu'au Royaume-Uni²³.

Le soutien public aux financements privés n'est donc pas gratuit. Il doit être évalué de manière adéquate. Des accords équitables et transparents de partage des risques devraient être mis en place dès lors que des fonds publics sont employés afin de soutenir des projets privés. C'est une nécessité afin de protéger l'intérêt public (c'est-à-dire pour éviter de «privatiser les gains et de mutualiser les pertes») mais également prévenir toute concurrence déloyale dans le secteur financier.

L'autre sujet de préoccupation concerne le risque que représentent les IILT pour la protection et le développement essentiels des capacités des services publics et de l'administration publique. La mobilisation des investisseurs institutionnels pour le financement des infrastructures, par exemple, pourrait bien revenir à œuvrer contre la protection indispensable des services publics, notamment dans les pays en voie de développement. C'est particulièrement vrai des partenariats public-privé (PPP) dont le modèle de financement est activement encouragé. Les PPP représentent moins de 15 % de la valeur totale de l'actif des investissements du secteur public dans les infrastructures, mais cette proportion est en hausse. Toutefois, la suggestion selon laquelle les PPP devraient être considérés comme une option privilégiée pour le financement des infrastructures en faveur des marchés publics traditionnels n'est pas recevable. Dans la pratique, le modèle des PPP s'est avéré défectueux, risquant d'aboutir à la surévaluation des services publics ainsi qu'à des situations dans lesquelles les gains sont privatisés tandis que les pertes sont mutualisées. Contrairement aux marchés publics traditionnels, les PPP recèlent de nombreux coûts dissimulés et constituent des contrats excessivement complexes à gérer pour les gouvernements²⁴.

La voie à suivre

La voie à suivre en vue d'orienter les investisseurs institutionnels vers une stratégie d'investissement à long terme peut ressembler, à première vue, à une grande autoroute. Cette démarche serait particulièrement judicieuse, ne serait-ce qu'en raison du profil des investisseurs, et notamment des fonds de pension, en termes d'engagement à long terme, et surtout parce que cela contribuerait à détourner les investisseurs des comportements spéculatifs à court terme. Mais il existe de nombreuses réserves à cet égard. Le défi principal consiste à rétablir la responsabilité sur l'ensemble de la chaîne d'investissement et à rééquilibrer le rapport de force entre propriétaires d'actifs et gestionnaires d'actifs, tout en imposant de fortes obligations en matière de production de rapports. La réglementation financière et les normes prudentielles devraient, dans la mesure du possible, contribuer à établir la distinction entre «bonnes» et «mauvaises» formes de risques. Cependant, d'un point de vue progressiste, qui est partagé par le mouvement syndical et les groupes de la société civile, des décisions importantes devront être prises pour la préservation des services publics et d'administrations publiques fortes et efficaces. Nous devons éviter à tout prix une

23 "The \$100 billion question", Comments by Andrew Haldane, Executive Director, Financial Stability, Bank of England, at the Institute of Regulation & Risk, Hong Kong, March 2010, BIS Review 40/2010 <http://www.bis.org/review/r100406d.pdf>

24 "PPPs – In pursuit of fair risk sharing and value for the people?", TUAC, April 2010 http://www.tuac.org/en/public/e-docs/00/00/06/FE/document_doc.phtml

situation à somme nulle. Tout programme d'investissement à long terme devrait conforter le droit des citoyens à disposer de services publics et d'institutions publiques efficaces, et non s'y substituer.

Économistes de la CSI:

John Evans, économiste en chef et
secrétaire général du TUAC/CSI

evans@tuac.org

Carolin Vollmann, rédactrice en chef
des dossiers économiques, CSI

carolin.vollmann@ituc-csi.org

Peter Bakvis, Global Unions/CSI

peter.bakvis@ituc-csi.org

Pierre Habbard, auteur principal, TUAC

habbard@tuac.org

Roland Schneider, TUAC

schneider@tuac.org



ITUC CSI IGB

