

POUR UNE REFORME BANCAIRE PLUS AMBITIEUSE : VOUS AVEZ DIT LIIKANEN ? CHICHE !

Par Laurence Scialom¹ et Gaël Giraud^{2*}

Le 28 février 2013



Synthèse

Le gouvernement a présenté le 19 décembre 2012 un texte de loi de « séparation et de régulation des activités bancaires » visant à répondre aux promesses de campagne du Président Hollande. Ce projet a été présenté à l'Assemblée nationale, amendé et voté le 19 février. Le sénat examinera le texte à partir du 20 mars.

Nous rappelons dans cette note les enjeux cruciaux de cette réforme de la structure des banques pour la stabilité financière et pour la protection des contribuables et déposants. Nous expliquons pourquoi en dépit d'une filiation revendiquée avec le rapport Liikanen, le projet français sur le volet séparation est très en deçà des propositions dudit rapport Liikanen. Cet état de fait est excessivement dommageable non seulement pour la maîtrise des problèmes systémiques générés par nos méga-banques et pour la protection des contribuables français, mais encore pour l'avenir de l'union bancaire européenne. En effet, en légiférant les premiers, nous préemptons la réforme bancaire au niveau européen. Par ailleurs, l'efficacité du volet résolution de la loi est également conditionnée par les avancées en matière de filialisation des activités de marché et de cantonnement strict de celles-ci, et par l'élargissement des types de créanciers susceptibles d'absorber les pertes bancaires. La loi présente néanmoins des avancées réelles quant à la mise en œuvre d'une politique macro-prudentielle, mais perfectibles en termes de gouvernance de l'institution en charge de son application. L'amendement sur les paradis fiscaux est incontestablement à mettre au crédit du travail des membres de la Commission des finances, même si le degré de transparence qu'il impose se doit d'être accru.

¹ Professeure à l'Université Paris Ouest Nanterre la Défense, EconomiX UMR 7235 CNRS

² CNRS, Centre d'Economie de la Sorbonne, Ecole d'Economie de Paris, Labex REFI (Régulation Financière)

* Les auteurs remercient vivement Olivier Berruyer pour une relecture attentive de la note, et plus généralement les membres de Terra Nova qui ont contribué à l'amélioration de ce document.

Cette note propose donc une lecture critique du projet de loi tel qu'il va être présenté au Sénat, et formule un certain nombre de propositions visant à renforcer le texte en s'inspirant de rapports et travaux récents, ainsi que d'expériences étrangères, notamment :

- *le couplage du cloisonnement strict des activités de marché les plus risquées avec des plans de rétablissement et de résolution véritablement contraignants pour les banques systémiques ;*
- *la mise en place d'un cadre d'actions correctives précoces permettant de limiter les risques de capture et d'attentisme de l'autorité de résolution ;*
- *l'intégration de la possibilité, en cas de défaillance d'une banque systémique, de faire supporter les pertes éventuelles aux créanciers dits « senior » ;*
- *une gouvernance du Conseil de stabilité financière qui assure la collégialité des décisions et l'indépendance de ses membres ;*
- *l'obligation pour celui-ci de rendre compte de son activité une fois par an devant le Parlement.*



1 - INTRODUCTION

Le gouvernement français, en réponse aux engagements du Président de la République François Hollande durant la campagne présidentielle, a décidé de légiférer rapidement sur la réforme de la structure des banques, devançant nos partenaires européens. Cet empressement à légiférer alors qu'un rapport d'experts indépendants présidé par le gouverneur Liikanen a remis ses conclusions début octobre 2012 sur le sujet³ donne à la France une responsabilité historique. En effet, en agissant de la sorte, la France court le risque de préempter le débat européen sur la réforme des banques. Or le texte français, bien que revendiquant une filiation avec le rapport Liikanen, est beaucoup moins ambitieux que celui-ci. Le décalage est assez considérable entre le contenu du projet de loi et les ambitions et objectifs affichés par le projet français de « changer profondément le secteur, faire référence en Europe et refondre notre paysage financier pour les vingt prochaines années, contre la spéculation et pour le financement de l'économie réelle »⁴. En clair, les objectifs affichés sont alignés sur les promesses de campagne, la réalité du projet en est très éloignée.

Cet écart n'est pas seulement préjudiciable politiquement en ce qu'il constitue une sorte de reniement. Le problème est qu'en réalité le projet, tel que présenté en conseil des ministres le 19 décembre et tel qu'amendé par l'Assemblée nationale, ne protège pas le contribuable français des conséquences dévastatrices qu'aurait la défaillance d'une de nos quatre banques systémiques. La fragilisation des banques peut provenir tant de la banque de marché que d'une exposition inconsidérée sur le financement de certains secteurs, en particulier l'immobilier. Or la loi dans sa version actuelle ne protège pas le contribuable citoyen des dérives de la banque de marché, et le protège insuffisamment des prises de risques excessives dans le financement de bulles

³ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf

⁴ Introduction du dossier de presse accompagnant le projet de loi

immobilières⁵. Dans une précédente note de Terra Nova parue le 4 octobre 2012, et intitulée « La réforme de la structure des banques : un enjeu démocratique majeur »⁶, nous avons présenté les arguments à l'appui d'une séparation des activités bancaires et les différentes options de séparation possibles. Le projet de loi bancaire français est actuellement très en deçà de chacune des options en lice (séparation stricte type Glass Steagall Act, réforme sur le modèle Volcker, Vickers ou Liikanen).

Nous sommes donc à la croisée des chemins. La France a choisi d'assumer seule, avant ses partenaires, la responsabilité d'une réforme par ailleurs nécessaire, alors même que le rapport Liikanen - bien que perfectible - ouvrirait la porte à des compromis susceptibles de modifier en profondeur et de sécuriser le paysage bancaire européen. Plus précisément, se dessine depuis quelques semaines un axe franco-allemand visant à faire adopter une réforme bancaire *a minima*. Cette démarche traduit une véritable contradiction : alors que le projet d'union bancaire européenne d'inspiration fédérale est salué de manière unanime comme une avancée majeure de la construction européenne et comme un ingrédient de la sortie de crise de la zone euro, la France et l'Allemagne de concert tentent de préempter une réforme de la structure des banques qui n'aura de sens qu'au niveau de cette union bancaire. Si *in fine* la France, en concertation avec l'Allemagne, adoptait un texte très en retrait vis-à-vis du rapport Liikanen, elle pourrait à raison être perçue comme le fossoyeur de la réforme bancaire, et porterait une responsabilité majeure quant à une forme d'abdication du politique face à la finance.

Nous proposons dans cette note une lecture critique du projet de loi tel qu'il va être présenté au Sénat, et formulons un certain nombre de propositions visant à renforcer le texte, en s'inspirant de rapports récents et d'expériences étrangères.

1. 1 - UNE REFORME BANCAIRE NECESSAIRE

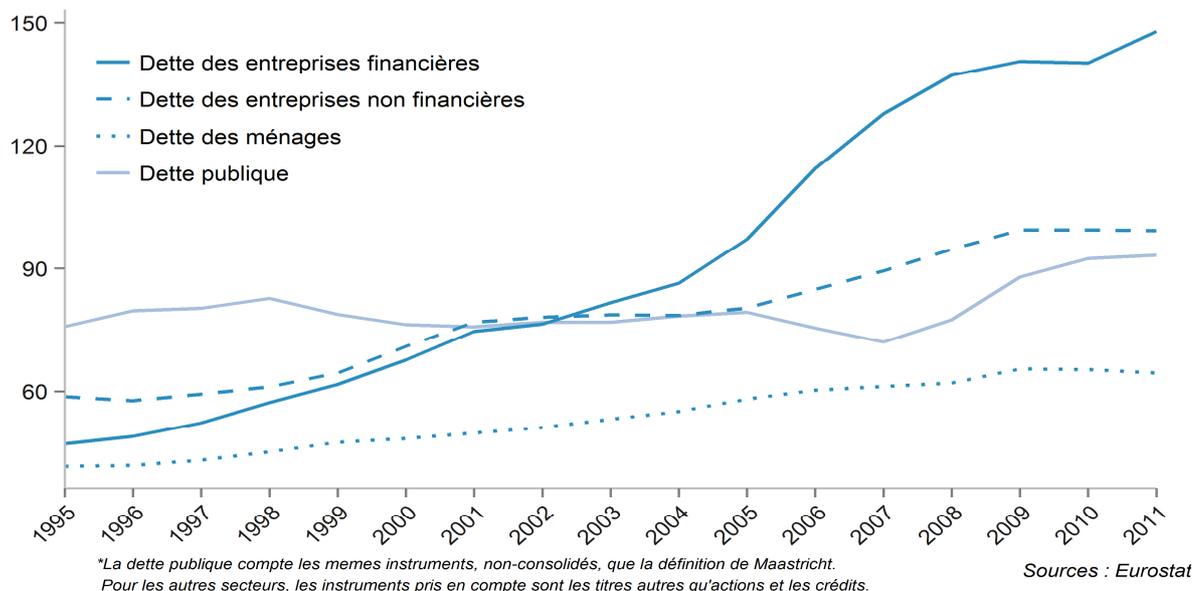
La dégradation des finances publiques dans la zone euro (mis à part le cas grec) ainsi qu'aux Etats-Unis est largement imputable aux coûts directs mais surtout indirects de la crise financière et bancaire que nous traversons depuis le mois d'août 2007. Ainsi, la dette publique irlandaise est-elle passée de 25 % du PIB en 2008 à 100 % en 2010, du fait du naufrage du secteur bancaire irlandais. De même, la dette publique espagnole est passée de 40 % en 2008 à 80 % en 2012. Celle du Royaume-Uni a augmenté de 50 % du fait du krach bancaire de 2008. Qui plus est, malgré la prise en charge d'une partie des dettes bancaires par la puissance publique, le secteur endetté en Europe aujourd'hui n'est pas, et de loin, le secteur public : c'est le secteur financier privé⁷.

⁵ La composante immobilière est présente dans la plupart des crises bancaires graves. Le Conseil de stabilité financière vise à prévenir ce type de risque mais son action sera obérée par des problèmes de gouvernance que nous soulignons dans la note.

⁶ <http://www.tnova.fr/sites/default/files/121004%20-%20La%20réforme%20de%20la%20structure%20des%20banques%20-%20un%20enjeu%20démocratique%20-%20Scialom.pdf>

⁷ La consolidation des dettes réduit partiellement le poids des dettes financières (de 150 % à 100 % du PIB de la zone euro) : elles n'en restent pas moins supérieures au total des dettes publiques. Par ailleurs, une faillite est toujours, d'abord, celle d'un établissement (qui entraîne éventuellement d'autres dans sa chute). Pour mesurer l'exposition au risque des banques, le concept pertinent demeure donc la dette non consolidée.

Dettes* non consolidées en % du PIB - Zone Euro (17 pays)



La réforme bancaire actuellement en discussion est essentielle à la sécurisation du système bancaire, d'autant plus que l'état des finances publiques ne permet plus d'envisager un engagement de fonds publics à la hauteur de ce qui serait nécessaire pour juguler la crise si l'une ou plusieurs de nos banques universelles se trouvaient en difficulté. Si nous ne nous engageons pas dans une réforme ambitieuse de la structure des banques, nous pourrions toujours dire que nous avons souffert du « syndrome des habits neufs de l'empereur » en référence au conte d'Andersen. L'Etat est nu mais personne ne veut le lui dire. Dans cette note nous le disons !

1. 2 - QUELQUES RAPPELS SUR LE SECTEUR BANCAIRE FRANÇAIS

Quelques données quantitatives permettent de mesurer l'ampleur du problème. Le système bancaire français est très concentré : quatre de nos banques universelles font partie des quatorze banques européennes systémiques. Dexia, actuellement en phase de résolution, faisait également partie de ce club des banques systémiques. BNP-Paribas a une taille équivalente au PIB français, le Crédit agricole « pèse » environ 90 % du PIB, BPCE 60 % et la Société Générale 50 %. Le total de l'actif bancaire français représente 400 % du PIB de notre pays (contre 85 % aux Etats-Unis). L'Allemagne n'a qu'une banque systémique, qui représente seulement 85 % du PIB allemand et finance au contraire avec grand succès son économie avec un réseau de 1 500 banques régionales. En clair, si le problème des banques systémiques est mondial du fait de l'interconnexion des banques, il est plus grave chez nous que dans beaucoup d'autres pays. Rappelons qu'aux Etats Unis, fin septembre

2012, les huit plus grosses banques ne représentaient ensemble que 61 % du PIB américain... En réalité, nos banques « universelles » ne sont pas seulement trop grosses pour faire faillite (« too big to fail »). Elles ne sont pas seulement « trop interconnectées pour tomber » (« too interconnected to fall »)⁸. Elles sont aussi trop grosses pour être sauvées (« too big to save »). C'est ce que montre un travail récent du Prix Nobel Robert Engle et de ses co-auteurs⁹. L'exposition au risque des banques européennes équivaut à 500 % de leurs fonds propres (soit environ 1000 milliards d'euros pour les quatre premières banques françaises, pour 200 milliards de fonds propres). Ce qui signifie, en clair, qu'en cas d'événement de défaut, ce sont les contribuables qui paieront les 400 % restants. Certes, Engle montre aussi que les deux banques présentant le risque systémique le plus élevé sont Deutsche Bank et Barclays, mais les deux pays les plus exposés au risque systémique de leur secteur bancaire sont, d'après lui, le Royaume-Uni et la France.

Certains font valoir que, lorsque l'Union bancaire européenne sera effective, le poids de BNP-Paribas, rapporté au PIB de l'Union, n'en représentera que 16 ou 17 %. Mais il convient de faire remarquer que l'Union bancaire est loin d'être réalisée aujourd'hui (début 2013), les obstacles politiques à sa mise en œuvre sont encore très nombreux. Il serait hasardeux de remettre à plus tard une réforme que nous pouvons mener dès maintenant à l'échelon national sous prétexte que nous aurions des motifs d'espérer qu'une réforme plus ambitieuse soit un jour adoptée au niveau européen. Par ailleurs, à supposer que cette union bancaire voie le jour, l'aléa moral en sera considérablement augmenté, car la garantie implicite se fera au niveau de l'Union. Si l'on ne cantonne pas mieux les risques, est-ce que le contribuable français sera prêt à payer pour la Deutsche Bank ?¹⁰

Bien sûr, une part importante de l'hypertrophie des banques françaises résulte du développement de leurs activités à l'international. Cependant, comme l'ont fait remarquer opportunément Charles Goodhart (économiste reconnu à la London School of Economics) et Mervyn King (gouverneur de la banque d'Angleterre) dès 2008 : « banks are international in life but national in death »¹¹. Ce qui signifie que les coûts de la défaillance sont concentrés sur le pays de la maison-mère et donc sur ses contribuables, même si les pays d'accueil bénéficient de fait du sauvetage via la non-contagion qui en résulte.

Enfin, la solidité revendiquée des banques « universelles » est largement un mythe. Si l'on considère les dix plus grosses pertes annuelles de banques européennes entre 2008 et 2011, 75 % de ces pertes sont le fait de banques « universelles ». Rappelons que, d'après l'OCDE¹², parmi les huit

⁸ Cette interconnexion provient, elle aussi, de la très grande concentration du secteur bancaire : lorsqu'une banque est en détresse, elle n'a d'autre issue que de vendre massivement ses actifs, ce qui provoque une chute de leur prix, laquelle accroît le poids des dettes nominales de ladite banque et de ses concurrentes, tout en réduisant la capitalisation de ces dernières, cf. John Geanakoplos (2009), "The Leverage Cycle", Cowles Foundation WP, 17-15, Yales university, Gaël Giraud & Antonin Pottier (2012), "Debt-Deflation versus the Liquidity Trap: the Dilemma of Non-conventional Monetary Policy", CES-WP, 2012-64.

⁹ Robert Engle, Eric Jondeau, Michael Rockinger (2012) "Systemic Risk in Europe", Swiss Finance Institute WP, 12-45, dec. 2012.

¹⁰ L. Scialom, audition de la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, 30 janvier 2012, CR n° 63. p. 7.

¹¹ « Les banques sont internationales durant leur vie, mais nationales durant leur mort ».

¹² OCDE, "Business Models of Banks, leverage and the distance to default", janvier 2013.

banques européennes dont la distance au défaut est la plus faible figurent les quatre banques françaises (« universelles »). Dexia, pourtant mieux notée que BNP-Paribas aux tests de résistance aux risques extrêmes en 2010, a déjà coûté 12 milliards d'euros aux contribuables belges et français. Une partie de ses créances actuelles (environ une dizaine de milliards) sont dues par des collectivités locales qui pourraient se révéler incapables de rembourser leurs dettes. Ses pertes en 2012 s'élèvent à 2,9 milliards. De sorte que la direction de la banque franco-belge n'envisage pas de retrouver l'équilibre avant 2018, en dépit du soutien financier massif apporté par le contribuable français et belge : l'Etat français vient de mettre 85 milliards en garantie sur Dexia. Rappelons également que l'Etat français a mobilisé €360 milliards en 2008 (dont €320 milliards sous forme de garanties), plus €53 milliards pour Dexia, soit plus de €410 milliards au total. Tandis que l'arrangement institutionnel qui a permis, en 2008, de créer *ex nihilo* la SFEF (Société de financement de l'économie française¹³) et la SPPE (Société de prise de participation de l'Etat) a permis aux banques françaises de bénéficier de 77 milliards au titre des prêts très bon marché de la SFEF et de 20 milliards au titre des prises de participation de la SPPE - une manne dont beaucoup d'industriels en difficulté de trésorerie seraient heureux de bénéficier. En 2011-2012, c'est la BCE, via la Banque de France, qui a été contrainte de prendre le relais pour les banques françaises à hauteur de €232 milliards de refinancements bruts au 11 décembre 2012 (dont €174 milliards au titre des seuls LTROs¹⁴), contre des moyennes de « seulement » 18 milliards en 2006 et 31 milliards en 2007. Avec 232 milliards, les banques françaises sont aussi les troisièmes plus importants bénéficiaires du soutien de la BCE, derrière les banques espagnoles et les banques italiennes¹⁵...

Certes, Lehman Brothers, qui a fait faillite le 15 septembre 2008, était une « pure » banque d'investissement, mais cela ne démontre aucunement le caractère prétendument résilient des banques mixtes. Cet épisode souligne que les banques d'investissements peuvent faire faillite, et qu'il est très imprudent de les fusionner avec des banques commerciales, qu'elles peuvent entraîner avec elles. Le problème de Lehman Brothers n'est pas qu'elle ait fait faillite, mais que sa faillite aurait pu entraîner avec elle ses contreparties qui étaient des banques universelles. Si Lehman a été abandonnée à son sort par l'administration Bush, c'est précisément parce que sa faillite ne mettait pas directement en péril les comptes de déposants américains. En outre, Citigroup aux Etats-Unis, UBS en Suisse, RBS au Royaume Uni, ING aux Pays-Bas, Fortis en Belgique témoignent, par leurs pertes, de la vulnérabilité du modèle mixte.

Rappelons que les banques « universelles » combinent des activités de nature fondamentalement différentes et qui portent des types de risques très différents. Les activités d'intermédiation bancaire traditionnelle (dépôts-prêts) sont les seules véritablement spécifiques aux banques. La préservation du système de paiement relève d'une logique de bien collectif¹⁶. Cette activité n'est pas seulement utile, elle est vitale au sens où son interruption entraîne l'effondrement de l'économie. La grande

¹³ Son nom est trompeur puisque la SFEF n'a financé que des banques.

¹⁴ Long Term Refinancing Operation. Les banques centrales prêtent aux banques à court terme dans le cas du LTRO de manière tout à fait exceptionnelle. Fin 2011, début 2012, la BCE a prêté massivement aux banques européennes à trois ans.

¹⁵ Cf. Christophe Nijdam (2013), « Quelles réformes faut-il mettre en œuvre pour assurer la stabilité du système bancaire français, sa rentabilité et s'assurer qu'il finance l'économie réelle ? », *Revue d'Economie politique*, n°57, Janvier 2013

¹⁶ Sans doute peut-on même parler de « bien commun » au sens précis de ce terme, cf. Gaël Giraud, *Illusion financière*, L'Atelier, 2012 (2^e éd. 2013).

majorité des paiements se fait par la circulation de la dette des banques (les dépôts). C'est pourquoi cette activité doit bénéficier de la protection de l'Etat. En revanche, les activités de marché par nature beaucoup plus volatiles et pro-cycliques ne sont pas une spécificité de l'activité des banques au sens strict du terme. Le fait de leur accorder la garantie implicite de l'Etat constitue une sorte de subvention indue qui alimente l'hypertrophie de la finance. Cette garantie publique actuellement accordée aux opérations de marché n'est pas anodine, puisqu'elle permet à nos banques de se financer sur les marchés à un coût artificiellement bas : selon la New Economics Foundation¹⁷, elle a rapporté en 2010 48 milliards d'euros aux banques françaises. Certes, le calcul de la NEF est probablement surévalué dans la mesure où il ne tient pas compte du fait que nos banques se financent avant tout à court terme. Mais cette dernière caractéristique relève d'un business model délibérément choisi par les banques françaises. En outre, il ne faut pas chercher ailleurs que dans cette garantie de l'Etat la source des bonus extravagants que perçoivent les 9 000 traders français et leurs dirigeants. Retirer la garantie de l'Etat à ces opérations serait aussi un moyen de crever la bulle des salaires financiers.

Enfin, l'appréciation informée du projet de loi français demande à replacer celui-ci dans le contexte des besoins de financement de l'économie française. Or aujourd'hui, sur 8 000 milliards de total de bilan bancaire français, seuls 10 % sont des actifs liés au financement par prêts des entreprises, 12 %, au financement des ménages, et plus de 2000 milliards correspondent à des opérations de marché. Au sein de ces opérations de marché, prenons l'exemple de la première banque française : sur les 47 000 milliards de notionnel¹⁸ des activités de dérivés¹⁹ menées par BNP-Paribas à elle seule, 44 000 milliards (soit 22 fois le PIB français !) n'ont pas pour contrepartie une entreprise de l'économie réelle. Le financement de l'économie européenne - et la France ne fait pas exception - est tellement défaillant que la BCE envisage elle-même de se substituer aux banques privées pour financer l'économie réelle²⁰.

La réforme de la structure des banques est donc au cœur de la reprise en main nécessaire par les Etats d'une finance qui, sans entrave structurelle, se développe et devient hypertrophiée au point de peser sur la croissance plutôt que de la soutenir²¹.

Nous allons dans la présente note concentrer notre analyse sur l'impératif d'amélioration du projet de réforme bancaire par le travail parlementaire en prenant le rapport Liikanen comme référence puisque le gouvernement s'y réfère, et qu'il s'agit du document devant servir de base aux discussions européennes. Pour ce faire, nous nous poserons trois questions :

- Que faut-il filialiser ?
- Comment cantonner ?

¹⁷ New Economics Foundation, « Quid Pro Quo: Redressing the Privileges of the Banking industry », 8 sept. 2011, p. 40.

¹⁸ Le notionnel est le capital théorique sur lequel porte l'engagement pris par deux parties sur un contrat dérivé.

¹⁹ Un dérivé est un instrument financier dont la valeur fluctue en fonction d'une certaine variable sous-jacente (par exemple un taux d'intérêt), nécessitant un investissement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres instruments ayant des réactions similaires par rapport à la variable, et devant être réglé à une date future. Les dérivés peuvent servir aux opérations de couverture mais ce sont surtout des instruments de spéculation.

²⁰ Note du 16/11/2012, MOC/2012/1168.1

²¹ S. Cecchetti et E. Kharroubi, "Reassessing the impact of finance on growth", BIS Working Paper, juillet 2012.

- Comment procéder à la « résolution » d'une faillite bancaire ?

Nous évaluerons également les avancées contenues dans la loi en matière de politique macro-prudentielle et de paradis fiscaux.

2 - QUE FAUT-IL FILIALISER ?

Le projet de loi 566 de « séparation et de régulation des activités bancaires », tel que présenté par le gouvernement en Conseil des ministres²², impose aux banques trois contraintes : placer dans une filiale séparée dotée de son propre capital leurs activités de marché ; placer dans cette même filiale leurs prêts aux organismes de placement collectif à effet de levier (communément appelés « hedge funds ») ; renoncer aux opérations de négoce à haute fréquence et aux opérations de marché sur matières premières agricoles. Ces contraintes font l'objet au même article d'une série d'exceptions. Or ces exceptions ont pour effet que le projet ne filialise qu'une part très faible des activités de marché à risque des banques. Il impacte entre 20 et 30 fois moins les banques que ne le ferait le rapport Liikanen. Dès lors, si le travail parlementaire ne permet pas d'élargir substantiellement les activités de marché à filialiser, la transparence et le souci de vérité vis-à-vis des citoyens plaident pour la suppression pure et simple du terme « séparation » dans l'intitulé de la loi. Le législateur ne peut prétendre déceintement qu'il sépare les activités si la loi touche moins de 1% du Produit Net Bancaire des banques systémiques. Cette estimation n'est pas tirée d'une étude d'impact associée au projet de loi puisque celle-ci en est étonnamment absente, mais de l'audition de M. Frédéric Oudéa, P-D.G. de Société Générale, devant la commission des finances le 30 janvier 2013. De même, M. Papiasse, qui dirige la banque de financement et d'investissement de la BNP-Paribas, évaluait cette part à 2 % de l'activité de son établissement, soit 0,5 % de celle du groupe²³.

2. 1 - LE CRITERE DES TRANSACTIONS « UTILES » EST-IL PERTINENT ?

Quelles sont les grandes différences entre le titre 1 de la loi française et les propositions de séparation du rapport Liikanen ? Pour répondre à ces interrogations, il faut rappeler le contenu du rapport Liikanen en termes de séparation.

Le rapport Liikanen propose une filialisation avec cloisonnement des activités de trading sur titres et dérivés, de tenue de marché²⁴, des crédits aux hedges funds et aux véhicules de titrisation ainsi que des investissements dans le private equity. A noter que la couverture des risques pour les clients non bancaires ne fait pas partie des activités devant être transférées dans cette filiale séparée²⁵. Il est

²² <http://www.assemblee-nationale.fr/14/projets/pl0566.asp>

²³ Déclaration faite devant des journalistes le 21 novembre 2012

²⁴ La tenue de marché consiste à garantir en permanence la liquidité du marché des titres. Pour ce faire, l'établissement teneur de marché intervient sur les marchés financiers pour son propre compte, de manière continue, en indiquant en permanence les prix d'achat et de vente qu'il propose pour des quantités données.

²⁵ Ceci nous semble constituer l'une des faiblesses du projet Liikanen dans la mesure où seules les couvertures de risque de change et de taux devraient, selon nous, pouvoir être conservées au titre de la banque commerciale ou de la maison mère. Quant aux risques de crédit, ils n'ont aucune raison de pouvoir faire l'objet d'une couverture via le marché de la part d'une banque commerciale (ou de la maison-mère) dans la mesure où c'est précisément la

clairement préconisé que les activités de la banque qui collecte les dépôts et de l'entité de trading doivent se financer et être capitalisées séparément. Par ailleurs, la liste des activités devant être cloisonnées peut être élargie au cas par cas au gré des régulateurs s'ils le jugent nécessaire à l'efficacité du plan de rétablissement et de résolution propre à l'établissement. Ce cloisonnement n'est obligatoire que si les activités concernées représentent une part substantielle des activités de la banque ou un volume susceptible d'affecter la stabilité financière²⁶. Le rapport Liikanen insiste particulièrement sur le fait que les structures des groupes bancaires doivent être telles qu'elles facilitent leur résolution. Le couplage du cloisonnement des activités de marché les plus risquées et de plans de rétablissement et de résolution véritablement contraignants pour les banques systémiques - incluant la généralisation des bail-in bonds (titres de dette convertibles en actions), instruments financiers permettant d'impliquer les créanciers privés dans les opérations de renflouements des banques - doit s'interpréter comme un ensemble de mesures dont l'efficacité vient de leur combinaison.

Contrairement au rapport Liikanen, le projet de loi français ne liste pas les activités devant être impérativement séparées. Il mobilise un critère pour établir la frontière entre les activités pouvant rester du côté des dépôts et celles devant être filialisées. Celui-ci peut sembler à première vue relever du bon sens : « activités utiles au financement de l'économie versus activités spéculatives ». Pourtant, les apparences sont trompeuses. L'utilité est définie comme le fait d'avoir un client, ce qui conduit à vider de sa substance la partie filialisée, et la spéculation ne s'entend que comme celle réalisée par la banque avec ses fonds propres.

Avec le critère « mou » retenu par le gouvernement, quand une banque structure un produit complexe de spéculation sur matières premières agricoles et le vend à un client, quel qu'il soit et où qu'il soit, ce qui inclut les fonds spéculatifs dans les paradis fiscaux, cette opération est tenue pour « utile » et sera donc logée du côté des dépôts dans la maison-mère. Elle bénéficiera donc de facto de la garantie publique. De même, comme l'a fait remarquer Thierry Philipponnat²⁷, « serait considérée comme utile, au sens du projet de loi, la vente par une banque d'un credit default swap à un hedge fund situé aux îles Caïmans, le cas échéant pour spéculer sur la dette souveraine d'un pays européen »²⁸. De la même manière, l'immense masse des opérations sur dérivés restera du côté des dépôts puisque le market making est du côté des dépôts. Par définition, les banques qui cotent ces produits sont déclarées comme market makers et donc les opérations sur les actifs dérivés ne seront pas filialisées. Or il est très difficile de distinguer les opérations de market making des opérations de trading pour compte propre²⁹ qui, elles, doivent être filialisées d'après le texte de loi, car seule la finalité de l'opération les différencie. Derrière des opérations affichées comme market

possibilité de se débarrasser du risque de crédit par une couverture ad hoc qui incite les banques à ne plus exercer leur travail de screening (i.e., d'identification des « mauvais emprunteurs » avant l'octroi des prêts) et de monitoring (i.e., de suivi du débiteur une fois le crédit accordé).

²⁶ Un premier seuil est fixé entre 15 et 25 % du total des actifs de la banque et un second, en niveau absolu, est fixé à 100 milliards d'euros.

²⁷ Secrétaire général de l'ONG Finance Watch, lors de l'audition à l'Assemblée nationale du 5 février 2012, CR. n° 64.

²⁸ Les credit default swaps sont des contrats d'assurance échangeables sur les marchés, qui assurent leur propriétaire contre le « sinistre » que représente, par exemple, un défaut souverain. Ils ont joué un rôle déterminant dans l'évolution du taux d'emprunt de la Grèce début 2010.

²⁹ Acheter ou vendre des instruments financiers pour son propre compte

making se dissimulent donc des opérations spéculatives pour compte propre. C'est précisément pour cette raison que le rapport Liikanen préconise que la totalité du market making soit séparée dans la filiale. C'est également cette impossibilité pratique à distinguer le market making du trading pour compte propre qui explique toutes les difficultés de mise en œuvre effective de la règle Volcker aux Etats-Unis.

Si l'on voulait prendre au sérieux la nécessité de définir ce qu'est une transaction financière « utile », il faudrait, selon nous, distinguer quatre types de transactions :

- a. les opérations de dépôt et de crédit aux ménages et aux sociétés non financières ;
- b. les opérations de couverture de taux et de change, « plain vanilla » (i.e., simples) nécessaires aux opérations a ;
- c. les transactions financières ayant comme contrepartie une société non financière.
- d. les transactions financières ayant comme contrepartie une société financière.

Dans l'ensemble des transactions financières c et d, la part des opérations d est très largement supérieure à la part des opérations c. Par exemple, sur les marchés des changes, seulement 4 % des transactions correspondent aux transactions nécessaires aux échanges liés au commerce international. Le reste, soit 96 %, relève de la spéculation entre sociétés financières. De même, selon la BRI et la BCE, 93 % des opérations sur les dérivés (qui sont donc toutes répertoriées au titre du market making) ne font intervenir aucune contrepartie non-financière. Seulement 7 % de ces opérations ont donc un lien direct avec l'économie réelle.

Peut-on discriminer, au sein des opérations d, celles qui sont « utiles » ? Pour être précis, il faudra distinguer entre ce qui est individuellement utile et ce qui est collectivement utile. La première sorte d'utilité relève de l'intérêt individuel, la seconde, de l'intérêt général. Il va de soi que, si l'intérêt particulier de tel individu ou de telle entreprise devait heurter l'intérêt général, la loi devrait opter pour la défense de l'intérêt général. Nul doute que, si un client informé est consentant pour entrer dans une transaction financière avec une entreprise, c'est que la transaction lui est individuellement utile. Est-elle pour autant collectivement utile ? L'un des tout premiers résultats de l'analyse économique (connu depuis les années 1980) est que les marchés financiers sont toujours collectivement très inefficaces³⁰. Impossible, dans ces conditions, de prétendre que telle transaction est collectivement utile au motif qu'elle le serait individuellement : une seule chose est sûre, elle contribue à la très grande inefficacité des marchés financiers dans l'allocation du capital et du risque. Les marchés seraient-ils moins inefficaces sans cette transaction ? Les transactions qui mettent en jeu de nouveaux actifs sont celles pour lesquelles il est a priori le plus facile de répondre. L'innovation financière (qui consiste à créer un nouveau produit, ce qui est l'activité principale des banques de marché depuis l'explosion des marchés de dérivés, débutée dans les années 1970) réduit-elle toujours l'inefficacité des marchés ? La difficulté est que le fait d'avoir fourni à un client une protection contre un risque n'a pas fait disparaître ce risque. Le nouvel actif que l'on vient d'introduire ne fait rien d'autre que transférer ce risque des épaules du client concerné (qui ne veut pas l'assumer) vers

³⁰ Plus précisément, inefficaces au sens de l'optimalité de second-rang. Cf. Joseph E. Stiglitz, "The Inefficiency of Stock Market Equilibrium", *Review of Economic Studies*, vol. 49, 1982, p. 241-261 ; J. Geanakoplos, M. Magill, M. Quinzii et J. Drèze, "Generic Inefficiency of Stock Market Equilibrium When Markets are Incomplete", *Journal of Mathematical Economics*, vol. 19, p. 113-152.

celles d'autres investisseurs (normalement prêts à courir ce risque, pourvu qu'ils en soient informés). La réponse fournie par l'analyse est que certaines créations d'actifs réduisent l'inefficacité des marchés financiers, tandis que d'autres l'aggravent³¹. C'est, en quelque sorte, une « réponse de normand » : ça dépend. De quoi ? De l'ensemble de toutes les autres transactions qui se déroulent en même temps que celle qui est considérée. Selon la plus ou moins grande inefficacité des autres transactions, celle que l'on étudie aura un impact collectivement positif ou négatif. On comprend alors qu'il est, en toute rigueur, impossible de juger a priori de l'utilité d'une transaction financière. Enfin, outre le caractère indéfiniment discutable de l'utilité d'un grand nombre d'activités auxquelles se livrent les banques de marché, l'utilité (individuelle ou collective) d'un échange marchand ne justifie aucunement que l'Etat lui accorde sa garantie. Un artisan devrait-il bénéficier de la garantie de l'Etat parce que les transactions marchandes qu'il effectue avec ses clients peuvent à bon droit être tenues pour « utiles » ? L'utilité ne peut donc à aucun titre servir de critère discriminant pour les activités des banques qu'il convient de séparer et celles qu'il convient de localiser du côté de la banque commerciale (ou de la maison-mère).

2. 2 - LES EXCEPTIONS A LA FILIALISATION

Par delà la faiblesse du critère d'utilité, les raisons pour lesquelles le projet de loi initial aboutit à la filialisation d'une part quasiment insignifiante d'activités bancaires tient à la nature des exceptions qui entourent l'application du critère d'utilité.

A. Les activités de « tenue de marché » (market making), on l'a dit, sont exemptées de la filialisation. Le texte adopté le 7 février par la Commission des finances entend réduire cette exemption en encadrant la partie des activités de market making autorisées à rester localisées du côté de la maison-mère. Ainsi précise-t-il, concernant la tenue de marché :

« (7) [...] le ministre chargé de l'économie peut fixer, par arrêté et après avis de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, un seuil valable pour tous les établissements ou pour un établissement en particulier, exprimé par rapport au produit net bancaire de l'établissement de crédit de la compagnie financière ou de la compagnie financière holding, au-delà duquel les activités relatives à la tenue de marché d'un établissement de crédit ne bénéficient plus de cette exception ».

C'est une avancée par rapport au texte initial mais qui peut fort bien être réduite à néant selon le niveau effectivement arrêté par le Ministère de l'Economie et des Finances. Là où Liikanen fixe un seuil, le texte français renverrait au politique la charge d'avoir à arrêter ce seuil, avec l'option de le faire dépendre du groupe bancaire concerné. Cette appréciation au cas par cas du seuil à partir duquel chaque groupe bancaire doit filialiser ses activités de tenue de marché présente une faiblesse évidente, car elle ouvre la porte aux tentatives de capture par le lobby bancaire de la décision du ministre de l'Economie et des Finances. Dans ce domaine, la minimisation des risques de capture implique que la règle doit prévaloir sur la discrétion. En effet, si le seuil finalement retenu était tel qu'aucune des quatre banques systémiques françaises ne soit contrainte de filialiser une part

³¹ Cf. Ronel Elul, "Welfare Effects of Financial Innovation in Incomplete Markets Economies with Several Consumption Goods", *Journal of Economic Theory*, vol. 65, février 1995, p. 43-78.

significative de ses activités de tenue de marché, quelle différence effective cet ajout aura-t-il introduit par rapport au texte initial dont nous avons vu qu'il n'induisait quasiment aucune séparation ?

B. Une autre restriction à l'exemption initialement accordée à la tenue de marché est introduite après la première lecture du texte par la Commission des finances :

« (19) L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution contrôle que la distinction de l'activité de tenue de marché, mentionnée aux 1° et 2°, par rapport aux autres activités est bien établie en se fondant, pour les activités mentionnées au 1°, notamment sur des indicateurs précisant les conditions de présence régulière sur le marché, l'activité minimale sur le marché, les exigences en termes d'écart de cotation proposés et les règles d'organisation internes incluant des limites de risques. Les indicateurs sont adaptés en fonction du type d'instrument financier négocié et des lieux de négociation sur lesquels s'effectue l'activité de tenue de marché. Le teneur de marché fournit sur base régulière les indicateurs à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. »

L'intention de cet amendement est louable et devrait conduire à accroître le « contenu » des activités filialisées, mais il se heurte tout de même au problème crucial que nous avons déjà signalé de la difficulté à distinguer entre activités de tenue de marché et activités pour compte propre (quelle que soit la vigilance de la l'ACP qui, ici, n'est pas en cause). En particulier, cette distinction ne relève que marginalement des critères qui sont ici énoncés (présence régulière, écarts de cotation, limites de risques). La tenue de marché exige qu'une banque détienne une série de titres qui lui permettent de « lisser » certains cours pour le compte de leurs clients. Une partie de ces titres peut, chaque jour, se révéler superflue et être utilisée, dès lors, pour le compte propre de ladite banque, plutôt que pour le client. Il est impossible à un observateur extérieur de distinguer les deux, et demander à une institution de vérifier ex post si, chaque jour, telle opération relevait d'un trading pour tiers ou d'un trading pour compte propre revient à vouloir distinguer, dans un estuaire, l'eau qui provient de l'océan de l'eau qui appartiendrait à la rivière...

C. Les ambiguïtés et la difficulté à mettre en œuvre de manière opérationnelle les amendements apportés à l'exemption qui frappe le market making ont une conséquence directe concernant le trading à haute fréquence. A juste titre, le projet de loi envisage d'interdire le trading à haute fréquence. Les rédacteurs du projet témoignent, à nouveau, d'une intention louable dans la mesure où de nombreuses recherches montrent que le trading à haute fréquence augmente la volatilité des cours et l'inefficacité des marchés financiers³². Mais cette pratique resterait autorisée dans le cadre de la tenue de marché. Comme la quasi-totalité du trading à haute fréquence fait l'objet d'accords de

³² Cf. au sein d'une littérature en rapide expansion, Jaksa Cvitanic et Andrei Kirilenko (MIT, 2010) "High Frequency Traders and Asset Prices" (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1569067), Xiangqian Meng, Andrei Kirilenko, Richard B. Sowers, "A Multiscale Model of High Frequency Trading", Frank Zhang (2010, Yale) "The Effect of High-Frequency Trading on Stock Volatility and Price Discovery". Les seuls éléments empiriques qui permettent d'étayer la thèse (défendue par les banques) selon laquelle le THF contribuerait à la liquidité des marchés est l'observation que, sur certains marchés, il tendrait à réduire les écarts de cotation (le « bid-ask spread »). Mais, fût-elle vérifiée avec suffisamment de généralité, cette remarque ne prouverait aucunement que le THF améliore effectivement la liquidité, laquelle se mesure via différents critères - le bid-ask spread parmi beaucoup d'autres.

tenue de marché signés entre traders et places boursières³³, l'interdiction n'aura aucun effet. Puisque, comme on vient de le voir, les amendements apportés en première lecture ne permettent pas de garantir qu'une part quelconque des activités de tenue de marché sera effectivement filialisée, il en ressort que le texte dans sa mouture du 7 février autorise tout groupe bancaire à conserver l'essentiel de ses activités de trading à haute fréquence au sein des activités de la maison-mère.

D. Enfin, les prêts aux hedge funds sont, à juste titre, interdits à la maison-mère mais, de nouveau, l'exception qui entoure cet interdit le vide de son contenu : en effet, le projet de loi précise que les prêts sécurisés pourront, eux, être localisés dans la maison-mère. Or la quasi-totalité des prêts aux fonds spéculatifs sont aujourd'hui sécurisés. Par conséquent, de nouveau, le projet de loi demande la filialisation d'un objet qui n'existe pas. Ce qui signifie, en clair, que la loi autorise une banque française à continuer d'utiliser les dépôts des déposants français pour financer, non pas l'économie réelle, mais des fonds spéculatifs.

Les rares débats qui ont entouré le processus législatif dédié au projet de loi ont révélé que l'opinion pouvait être répandue selon laquelle les fonds spéculatifs sont appelés à jouer un rôle déterminant dans le financement de l'économie française. Il en irait ainsi, primo, du financement de la dette publique française. Certes, 66 % de notre dette souveraine sont détenus par des non-résidents. De ce point de vue, la France est particulièrement exposée aux humeurs des marchés (dont on a rappelé la très grande inefficacité en termes d'allocation du capital et du risque), là où le Japon et l'Italie, par exemple, sont en bien meilleure posture. Par une bizarrerie du droit français qu'il serait urgent de corriger, l'organisme privé chargé de compenser la dette française, Euroclear France, n'est pas tenu de rendre publique l'identité des créanciers de la France. De sorte que nous en sommes réduits à des conjectures et des approximations. Une incertitude qui entrave l'action publique. Quoi qu'il en soit, jusqu'à plus amples informations, les détenteurs de dette publique française sont essentiellement des banques centrales, des fonds de pension et des assureurs - et non pas, heureusement, des hedge funds.

Faire dépendre le financement de notre pays du bon vouloir des fonds spéculatifs serait irresponsable. La durée moyenne de détention d'un actif financier entre les mains d'un hedge fund est de dix minutes : qui pense sérieusement que ces fonds pratiquent de l'investissement ? La dette publique grecque a été très largement souscrite par ces fonds. Nous avons vu ce qu'il en a résulté. La leçon grecque n'a-t-elle donc pas été méditée ? Les fonds spéculatifs sont capables, par le jeu des credit default swaps, de mettre un pays à genoux. Est-ce à eux que nous voulons confier le sort du budget de l'Etat ?

Secundo, les hedge funds seraient essentiels au financement de l'économie française privée. Il en irait ainsi des obligations convertibles émises par les PME/PMI françaises. Justification peu convaincante : ces obligations représentent moins de 500 millions d'euros (0,02 % du PIB français). N'est-ce pas au secteur bancaire commercial de pourvoir aux besoins de trésorerie de nos PME ? Nous n'avons nul besoin des fonds spéculatifs pour ce faire, puisque ces derniers sont de simples intermédiaires qui achètent et revendent à court terme. C'est le métier traditionnel des banques commerciales que de financer l'économie (et non de financer les hedge funds !).

³³ Que Thierry Philipponnat (secrétaire général de Finance Watch) n'hésite pas à qualifier de complaisance lors de son audition devant l'Assemblée nationale.

E. Le second domaine d'application où la faiblesse du projet de séparation montre des effets particulièrement préoccupants concerne la spéculation via des actifs dérivés sur les matières premières et, en particulier, les produits agricoles. L'essentiel de ces activités est réalisé, en effet, via des opérations pour tiers (client), tandis que le projet de loi n'oblige à filialiser que les opérations pour compte propre. En clair, cela signifie que la loi n'impactera qu'au mieux très marginalement ces activités dont, pourtant, tous les analystes s'accordent pour reconnaître qu'elles peuvent avoir des conséquences catastrophiques sur les conditions de vie de milliards d'individus.

Plusieurs amendements portant sur le projet de réforme bancaire ont été soumis le 6 février au vote de la commission des Finances de l'Assemblée nationale. Tous ceux qui concernent la spéculation sur les matières premières agricoles ont été rejetés alors même que ces prix ont un impact massif sur la sécurité alimentaire mondiale. On notera que les produits agricoles ne sont pas les seules matières premières à souffrir d'une « financiarisation » de leur prix. Ce phénomène signifie que le prix courant d'une matière première ne dépend plus de l'offre et de la demande réelles de ce bien, mais des transactions de capitaux menées sur les marchés d'actifs financiers dérivés (des futures, notamment) dont les matières premières sont des sous-jacents. Et il touche le pétrole aussi bien que les denrées alimentaires.

A travers la problématique des activités spéculatives sur les matières premières, c'est l'ensemble des dysfonctionnements induits par leur financiarisation qui est en jeu. Des dysfonctionnements graves si l'on se rappelle que, comme nous l'avons déjà dit, les marchés financiers allouent toujours de manière très inefficace (« second-best suboptimal ») le capital et le risque.

3 - COMMENT CANTONNER ?

On l'a dit, le projet de loi français n'envisage pas de séparation stricte des activités de marché risquées (quelle que soit leur définition) d'avec les activités d'intermédiation : il se contente de la filialisation. D'autres options seraient envisageables :

- filialiser les activités à protéger (plutôt que de filialiser les activités dangereuses). C'est l'option Vickers.
- exiger qu'activités d'intermédiation et activités de marché risquées soient toutes deux filialisées au sein d'une holding.

En cas de pertes sévères en capital de la part de la partie BFI (Banque de financement et d'investissement), ces deux autres options paraissent réduire le risque encouru par la partie banque d'intermédiation dans la mesure où une filiale n'est pas a priori solidaire sur ses fonds propres d'une autre filiale ou de sa maison-mère. L'option retenue par le projet de loi est donc celle qui a la plus faible portée en termes de protection des dépôts. Surtout, elle implique que soit défini avec précision le mode de « cantonnement » entre la filiale (où seront logées les activités risquées) et la maison-mère. Rappelons en effet que l'assureur AIG, premier assureur mondial (60 000 employés), a été mis en faillite fin septembre 2008 par une micro-filiale (AIG Financial Products) qui ne comptait que 350 employés. Cette dernière avait réussi à accumuler 1 600 milliards de dollars de dette. Cet épisode

illustre que sans cantonnement effectif, la filialisation ne protège aucunement le reste du groupe, et notamment dans le cas de groupes bancaires, les dépôts logés dans la maison-mère.

Deux difficultés apparaissent dans le mode de cantonnement envisagé par l'actuel projet de loi.

A. Le ratio des grands risques

Le projet de loi demande qu'en termes de garantie et de refinancement, la filiale soit considérée comme s'il s'agissait d'une contrepartie extérieure au groupe bancaire :

« Pour l'application du ratio de division des risques, ces filiales ne sont pas considérées comme appartenant au même groupe que les établissements de crédit, compagnies financières ou compagnies financière holding mixtes qui les contrôlent. »

De sorte que le ratio des grands risques s'appliquerait à la filiale incriminée. A plusieurs reprises au cours du processus législatif, il a été avancé que le droit actuel implique un seuil maximal de 10 % des fonds propres de la maison-mère mobilisables sous quelque forme que ce soit pour sauver la filiale. L'étude d'impact affirme même que :

« [...] en second lieu, la filiale devra, compte tenu de l'existence des ratios de grands risques, être financée sur une base autonome. Elle ne bénéficiera pas de la garantie de la maison mère ni de refinancements intragroupe. »

On lit au Règlement CRBF 93-05 du 21 décembre 1993 relatif au contrôle des grands risques³⁴ :

Article 1er

-1.1 « Tout établissement de crédit assujetti est tenu, dans les conditions prévues au présent règlement, de respecter en permanence un rapport maximum de 25 % entre l'ensemble des risques nets pondérés qu'il encourt du fait de ses opérations par bénéficiaire et le montant de ses fonds propres.

Lorsque ce bénéficiaire au sens de l'article 3 du présent règlement est un établissement de crédit ou un groupe d'établissements de crédit, l'ensemble des risques nets pondérés n'excède pas 150 000 000 € ou 25 % des fonds propres de l'établissement de crédit assujetti, le montant le plus élevé étant retenu.

Les établissements de crédit assujettis peuvent être autorisés à dépasser les limites fixées aux précédents alinéas, sous réserve que les dépassements proviennent du portefeuille de négociation et que les conditions des articles 343-1 et 343-2 de l'arrêté du 20 février 2007 soient respectées. »

Par conséquent, le seuil des 10 % n'existe pas. Pour mémoire, 25 % des fonds propres de BNP-Paribas, cela représente 19 milliards d'euros. Qui plus est, le règlement indique que le volume de risques sur une seule entité s'entend comme « risques nets pondérés ». Cela signifie que le volume

³⁴ http://www.banque-france.fr/cclrf/fr/pdf/CRBF93_05.pdf

brut de crédit de secours apporté par la maison-mère à la filiale peut fort bien aller au-delà du seuil des 25 % de fonds propres. Et c'est bien le volume brut qui seul importe puisqu'en cas de stress sur la liquidité bancaire de la maison-mère, c'est son aptitude à mobiliser du capital rapidement qui importe. Qui plus est, le texte de loi n'interdit pas au groupe de financer la filiale au jour le jour³⁵. En effet, l'arrêté du 25 août 2010 redéfinissant le ratio grands risques admet parfaitement les créances au jour le jour sur la maison-mère (article 3, 6°) et autorise le dépassement des limites pour les grands risques pondérés de 25 % des fonds propres, dans «une limite raisonnable», sans pour autant dépasser 100 % des fonds propres (article 3, 1°).

Certes, un seuil de 5 % des fonds propres de la maison-mère exige une déclaration au Secrétariat général de la Commission bancaire - rien de plus :

Article 11. – « Dans le cas où le bénéficiaire est l'entreprise mère ou la filiale de l'« établissement de crédit assujéti » (Arrêté du 25 août 2010), une ou plusieurs filiales de cette entreprise mère, ou un actionnaire ou un associé qui détient directement au moins 10 % des droits de vote ou du capital dans cet établissement « de crédit assujéti » (Arrêté du 25 août 2010), le montant total des risques encourus sur ce bénéficiaire doit être déclaré, dès qu'il excède 5 % des fonds propres de l'établissement de crédit, au Secrétariat général de la Commission bancaire dans les conditions décrites à l'article 12. »

Quant au seuil de 10 %, il ne concerne que la définition des grands risques, et ne constitue nullement une borne supérieure à ne pas dépasser :

1.2 « Par grand risque, on entend l'ensemble des risques nets pondérés encourus du fait des opérations avec un même bénéficiaire au sens de l'article 3 du présent règlement lorsque cet ensemble excède 10 % des fonds propres de l'établissement de crédit assujéti. » (Arrêté du 25 août 2010)

En l'état actuel, force est donc de constater que le projet de loi ne prévoit aucun cantonnement de la filiale. La maison-mère pourra couvrir les risques de sa filiale, comme le prévoit l'alinéa 4 du I.1° de l'Art. L. 511-47 nouveau.

B. Non seulement la filiale n'est pas cantonnée par le projet de loi, mais aucune obligation ne lui est faite de relever du droit français, ni même européen. Or Madame Danièle Nouy, secrétaire générale de l'ACP (Autorité de contrôle prudentiel) a fait valoir lors de son audition à l'Assemblée nationale qu'il était impossible à l'autorité dont elle a la charge d'exercer le moindre contrôle sur une filiale bancaire située dans un pays n'ayant aucun accord bilatéral avec la France. Autrement dit, en l'état, la loi ne permettra pas d'obliger un groupe bancaire français à transmettre les informations indispensables à la supervision de ses filiales aux autorités idoines ; il lui suffira de déclarer ladite filiale dans un paradis fiscal n'ayant aucun accord bilatéral avec la France.

En l'absence d'un cloisonnement strict, c'est-à-dire étanche, entre l'entité qui collecte les dépôts et la filiale qui regroupe les activités de marché à risque, la possibilité d'un renflouement interne en

³⁵http://www.banque-france.fr/cclrf/fr/pdf/CRBF93_05.pdf,
<http://www.banque-france.fr/cclrf/fr/reglementation/reglements-du-crbf-par-date.html>

liquidité voire en capital remet totalement en cause la restriction de la garantie publique à la seule entité collectant les dépôts. La séparation perdrait alors toute crédibilité car le marché - à raison - considérerait le groupe bancaire comme un tout, y compris dans les conditions de refinancement des différentes entités du groupe.

En cas de stress sur la liquidité, le rationnement de l'accès au financement pourra donc pénaliser également l'entité censée être protégée par la garantie publique.

Au total, l'enjeu politique de la filialisation reste, on l'a dit, celui de l'octroi de la garantie de l'Etat. L'option française consistant à filialiser les activités risquées oblige l'Etat à maintenir sa garantie à la maison-mère (où sont logées, parmi beaucoup d'autres, les activités d'intermédiation classiques). Dans la mesure où, comme nous venons de le voir, rien ne protège cette dernière de la faillite de sa filiale, cela revient à contraindre l'Etat à accorder indirectement sa garantie aux activités de l'ensemble du groupe (filiale comprise). De ce point de vue, l'amendement Cherki adopté lors de la première lecture du texte de loi à l'Assemblée nationale est certes un progrès mais qui ne touche pas l'essentiel : ledit amendement demande en effet que la garantie de l'Etat soit retirée à la filiale. Or, justement, dans la mesure où cette garantie est maintenue pour la maison-mère, le problème reste entier.

4 - COMMENT PROCEDER AU RETABLISSEMENT D'UNE BANQUE EN DIFFICULTE ET A LA « RESOLUTION » D'UNE BANQUE EN FAILLITE ?

Le projet de loi bancaire dote l'ACP de pouvoirs de résolution importants (ACPR, le R signifiant « Résolution ») créant donc de fait un continuum entre la politique de supervision des banques et la résolution³⁶. D'autres pays ont déjà adopté ce type de dispositif mais en y ajoutant des garde-fous visant à limiter les risques de capture et d'attentisme du superviseur, risques qui s'accroissent avec le degré de concentration du secteur bancaire. Ces garde-fous ne sont pas inclus dans la loi française qui n'« importe » qu'une partie du dispositif déjà en place aux Etats-Unis depuis 1991 (FDICIA) pour les banques commerciales et étendu à toutes les institutions financières systémiques dans le Dodd Frank Act.

L'ensemble des mesures requises font système et créent un cadre d'actions correctives précoces qui pré-engage l'autorité de résolution et limite donc la pure discrétion de ses actions³⁷.

On peut synthétiser comme suit le dispositif d'actions correctives précoces :

³⁶ Au vu des pouvoirs considérables du droit commun de la liquidation judiciaire, il pourrait être envisagé que le collège de résolution ne compte pas uniquement des hauts fonctionnaires, mais au moins aussi un juge de la chambre commerciale de la Cour de cassation afin de garantir l'impartialité des décisions prises.

³⁷ M. Aglietta et L. Scialom "A systemic approach to financial regulation : a European Perspective", *International Economics*, n°123, issue 3, 2010 ; L. Scialom, « les propositions du European Shadow Financial Regulatory Committee sur l'action corrective précoce en Europe : une analyse critique "amicale" », *Revue Economique*, 2007, septembre ; L. Scialom, « Pour une politique d'actions correctives précoces dans l'Union européenne : les carences du cadre institutionnel et légal », *Revue d'économie financière*, juillet 2007

- La définition d'une « règle de clôture » à un niveau prédéfini faible mais positif de capitalisation de la banque. L'autorité de résolution est obligée d'engager une procédure de résolution dans un délai prédéfini. En deçà de ce seuil de « sous capitalisation critique » (défini par rapport à l'actif total et non par rapport à l'actif pondéré par les risques, de sorte qu'il ne soit pas manipulable), la procédure de résolution est donc automatique. Cette règle, qui garantit que la résolution soit engagée avant que la valeur nette de la banque ne soit négative, est une garantie de moindre coût pour le contribuable et crédibilise l'ensemble du dispositif en créant de bonnes incitations limitant l'aléa moral.

- La définition de tranches en matière d'adéquation de la capitalisation des banques (par rapport au total des actifs non pondérés par les risques) et la classification des banques selon leur ratio de capitalisation dans les tranches ainsi prédéfinies. C'est le principe d'un accroissement pré-annoncé de la pression de la supervision et des contraintes pesant sur les activités de la banque à mesure que sa situation de capitalisation se dégrade.

- L'énumération d'actions correctives qui peuvent et/ou doivent être appliquées aux banques connaissant une dégradation de leur capitalisation, c'est-à-dire une dégradation de leur position dans la classification établie précédemment. Parmi les sanctions graduellement imposées, on trouve des restrictions sur la croissance de certaines activités de la banque, l'interdiction de distribution de dividendes, la suspension des paiements d'intérêt sur la dette subordonnée, des restrictions sur les taux créditeurs que la banque peut offrir, des restrictions sur les rémunérations variables des dirigeants et traders, l'interdiction de transferts de fonds vers des entités liées, et l'exigence de plan de recapitalisation, etc.

Ce dispositif réduit donc les possibilités pour le superviseur de s'engager dans une attitude bienveillante vis-à-vis des banques à problèmes. Attention dont l'expérience montre qu'il accroît les coûts finaux des crises bancaires pour les contribuables. Par ailleurs, ce pré-engagement du superviseur permet d'avoir une continuité d'actions correctives qui, en limitant de manière crédible l'aléa moral, permet de favoriser le rétablissement des établissements bancaires et donc de réduire la probabilité d'avoir à recourir à la résolution et donc aux contribuables.

Les sanctions prévues pour chaque tranche de dégradation de la capitalisation ne deviennent obligatoires que lorsque les sanctions discrétionnaires se sont révélées insuffisantes au rétablissement des performances de la banque et à la restauration d'un niveau de capital adéquat. Ce dispositif ne peut donc s'interpréter comme la substitution d'une règle automatique à la discrétion du superviseur. C'est une modification beaucoup plus subtile du cadre de contrôle des banques dans lequel les sanctions obligatoires agissent comme un soutien crédible qui doit renforcer plutôt qu'affaiblir les pouvoirs discrétionnaires du régulateur. De plus, l'influence ex-ante de l'autorité de contrôle sur le comportement futur des banques est confortée par la connaissance ex-ante des actions correctives précoces. La crédibilité de la supervision est accrue par la prédictibilité des mesures d'actions correctives. C'est l'existence d'une règle formelle de clôture qui crédibilise l'ensemble du dispositif, et qui vise donc à atteindre deux objectifs essentiels : réduire le comportement d'aléa moral des banques et décourager l'attentisme du régulateur.

Ce cadre confère au superviseur un pouvoir considérable puisque celui-ci bénéficie d'une délégation d'autorité pour réorganiser, vendre, fusionner voire liquider les banques avant que leur valeur nette

ne devienne négative. Il faut donc impérativement coupler ce dispositif d'un principe de responsabilité des superviseurs. Comme le dispositif proposé est une sorte de pré-engagement de l'autorité de supervision-résolution, il constitue la référence vis à vis de laquelle le superviseur rend des comptes aux parlementaires sur une base périodique et sur convocation de la commission des Finances en cas de situation exceptionnelle.

Ce type de dispositions est absent du projet de loi bancaire française.

Cependant, le texte présente des avancées réelles - bien que perfectibles, nous y reviendrons - concernant la mise en place d'un régime de résolution bancaire. Il dote l'ACPR d'un ensemble d'outils juridiques visant à agir rapidement et à minimiser l'implication des contribuables en cas de défaillance bancaire³⁸.

L'efficacité des nouveaux instruments de résolution sera totalement conditionnée par le titre 1, car les banques systémiques ne sont pas seulement trop grosses pour faire faillite, elles sont aussi trop complexes et trop interconnectées pour faire faillite. En effet, rappelons que les instruments de résolutions doivent permettre aux autorités publiques de gérer un défaut bancaire en minimisant les effets systémiques de celui-ci et en limitant au maximum les coûts pour les contribuables. Idéalement, les autorités doivent pouvoir organiser la résolution en un week-end car l'expérience historique montre que les coûts finaux augmentent très vite avec les délais de résolution. Ainsi, les instruments juridiques de résolution ne pourront être efficaces sans filialisation réelle des activités de marchés, sans simplification de la structure des groupes et sans mise en place de limitations drastiques sur les transferts de capital et de liquidité entre les composantes du groupe (banque commerciale et banque de marché).

Le projet de loi bancaire ne répond véritablement à aucun de ces pré-requis à l'efficacité des pouvoirs élargis de l'ACPR. Pourtant, le gouvernement présente les nouveaux pouvoirs de résolution donnés à l'ACP, en particulier l'imposition de testaments bancaires aux banques systémiques, comme une rupture majeure³⁹. C'est indéniablement une avancée, mais n'oublions pas que le gouvernement français ne fait là que « transposer » avant l'heure une Directive européenne en phase d'être adoptée. Sur ce volet de la loi, nous ne faisons que devancer l'appel, nous n'impulsons pas une avancée majeure. Pire, en n'intégrant pas la possibilité de faire supporter les pertes éventuelles aux créanciers dits « seniors », le projet de loi français est très en retrait par rapport au projet de Directive européenne sur la gestion et résolution des crises bancaires qui le prévoit explicitement, tout comme d'ailleurs les dispositifs de rétablissement et de résolution bancaire aux

³⁸ Le collège de résolution aura le pouvoir de « révoquer les dirigeants de la banque », de « nommer un administrateur provisoire », de procéder au « transfert d'office de tout ou partie d'une ou plusieurs branches d'activité », « de décider du recours à un établissement relais », etc. Toutes mesures susceptibles d'accroître la rapidité de réaction des autorités. Il pourra également « imposer la réduction du capital » et « la conversion d'éléments du passif afin d'absorber le montant des dépréciations » selon un ordre prédéterminé (capital puis dette subordonnée, puis « dette junior ») mais sans aller jusqu'à la dette senior.

³⁹ Nous avons longuement développé les arguments en faveur des testaments bancaires dans le rapport pour Terra Nova « D'un capitalisme financier global à une régulation financière systémique » (sous la direction de Laurence Scialom et Christophe Scalbert), juillet 2011 :

<http://www.tnova.fr/sites/default/files/Rapport%20Capitalisme%20financier%20-%20Terra%20Nova%20-%20contribution%20n%C2%B06.pdf>

Etats-Unis, en Grande-Bretagne et au Danemark. Cela signifie qu'en cas de défaillance d'une de nos banques systémiques, le capital absorbera les pertes, ce qui n'est que la fonction « normale » du capital. Les créanciers subordonnés puis junior serviront également d'absorbeurs de pertes, l'implication des créanciers privés n'allant pas plus loin. Cette frilosité en matière d'implication des créanciers privés ne fait que confirmer la position que le gouvernement français a exprimée lors des consultations de la Commission européenne sur les éléments techniques d'un cadre européen de gestion et de résolution des crises bancaires, contrairement aux positions britanniques et allemandes lors de la même consultation. Si le projet n'est pas amendé en incluant la dette senior dans les mécanismes d'implication des créanciers privés dans la résolution des banques, la protection des contribuables français n'est pas assurée. Cette possibilité n'est pas un cas d'école. La récente faillite de la banque néerlandaise SNS Real représente un coût pour le contribuable néerlandais de 3,7 milliards d'euros alors que les créanciers seniors de cette même banque ne vont pas être affectés dans la mesure où ce mécanisme d'imputation des pertes aux créanciers seniors n'existe pas aux Pays Bas, tout comme il n'est pas prévu dans la loi française dans sa version actuelle.

5 - LE CONSEIL DE STABILITE FINANCIERE ET LA RECONNAISSANCE INSTITUTIONNELLE DE LA POLITIQUE MACRO-PRUDENTIELLE

Le titre 3 de la loi concerne la surveillance macro-prudentielle. L'article 11 prévoit de remplacer le COREFRIS (Conseil de régulation financière et du risque systémique) par un « Conseil de stabilité financière ». Il s'agit d'une avancée réelle qui revient à reconnaître que l'orientation purement micro-prudentielle de la régulation financière ne parvient pas à prémunir du risque systémique⁴⁰. Alors que le COREFRIS se contentait de formuler un diagnostic sur les risques globaux et des avis et recommandations pour les prévenir, le Conseil de stabilité financière se voit doté de pouvoirs contraignant dans la mise en œuvre des dispositions macro-prudentielles prévues dans les accords de Bâle 3. Il s'agit notamment des surcharges en capital pour risque systémique, de l'ajustement contra-cyclique du ratio de capital réglementaire (coussin contra-cyclique) et/ou de mesures d'action sur les conditions d'octroi de crédit visant à juguler des dérives de prix d'actifs (bulles).

Cette disposition va dans la bonne direction mais souffre d'une faiblesse majeure en termes de gouvernance. Tout d'abord, la composition du Conseil de stabilité financière n'est pas fondamentalement revue par rapport au COREFRIS qui comprend des membres très « proches » de notre plus grande banque systémique. Mais surtout, l'activation des mesures contraignantes en termes de capital ou de condition d'octroi de crédit dépend exclusivement du gouverneur de la Banque de France. Une seule personne ne peut se voir raisonnablement confier une responsabilité aussi lourde. La collégialité des décisions du Conseil de stabilité financière, dès lors que sa composition serait modifiée pour assurer l'indépendance de ses membres, apporterait de réelles garanties d'indépendance et serait une protection contre les pressions et autres tentatives d'influence de la part des banques sur l'unique responsable de la mise en œuvre de mesures contra-cycliques (surcharges en capital ou durcissement des standards d'octroi de crédit). Il faudrait donc définir les conditions d'auto-saisine du Conseil de stabilité financière. L'ONG Finance Watch propose que le Conseil de stabilité financière soit présidé par le Ministre de l'économie et élise en son sein à la

⁴⁰ L. Scialom, « Pour une régulation macro-prudentielle », Note Terra Nova, le 27 avril 2009

majorité simple un vice-président en charge de l'orientation et de l'organisation de ses travaux. Le pouvoir de proposer des mesures macro-prudentielles contraignantes serait alors accordé au Président, au Vice-Président ainsi qu'à trois membres au moins du Conseil agissant conjointement⁴¹. Cette proposition, couplée à l'obligation pour le Conseil de stabilité financière de rendre compte de son activité une fois par an devant le Parlement de manière à asseoir un contrôle démocratique sur cette nouvelle institution, nous semble susceptible d'améliorer fortement son efficacité et sa légitimité, en réduisant de manière drastique les risques de capture dont on sait qu'ils augmentent fortement avec le degré de concentration de l'industrie.

6 - LES PARADIS FISCAUX

Le projet de loi tel que présenté en Conseil des ministres ne disait pas un mot sur les paradis fiscaux. La commission des Finances de l'Assemblée nationale a sur ce point fait une réelle avancée en proposant un amendement (l'article 4bis) qui impose aux banques à partir de 2014 de rendre public le nombre de filiales, leur Produit Net Bancaire et le nombre d'employés pays par pays. Cet exercice de transparence va permettre de rendre publique l'implantation de nos banques dans les paradis fiscaux. Bien sûr, nous n'en sommes pas encore à la publication des profits réalisés et impôts payés pays par pays, ce qui devrait être légitimement imposé aux banques comme à toute entreprise cotée, à moins de considérer que l'arbitrage fiscal et réglementaire est une source légitime de profit. Il n'en demeure pas moins que cet amendement, bien que partiel quant au degré de transparence exigé, est une véritable avancée, car les banques vont être contraintes d'expliquer les raisons pour lesquelles elles sont aussi massivement implantées dans des territoires dont le dumping fiscal est préjudiciable à l'économie française⁴².

CONCLUSION

Au terme de cette analyse et de ce diagnostic sur la loi de réforme bancaire proposée par le gouvernement, il est clair que le travail parlementaire sera décisif pour réduire l'écart entre les attentes de la population qui sont alignées sur les promesses de campagne du Président Hollande, et le contenu de la loi. Les parlementaires devront à l'heure de légiférer se rappeler que les Français sont en attente d'une réforme ambitieuse. Rappelons que fin décembre 2012, une enquête de l'Ifop soulignait que 71 % des personnes interrogées estimaient que les banquiers « n'ont pas tiré les leçons de la crise et n'ont pas adopté des comportements moins risqués ». En Juillet 2012, selon un

⁴¹http://www.finance-watch.org/wp-content/uploads/2013/01/Analyse_et_amendements_loi_bancaire_Finance_Watch.pdf

⁴² Notons néanmoins que pour lutter efficacement contre l'évasion fiscale, la loi devrait aller plus loin en imposant également communication :

- des impôts payés pays par pays : on voit mal quelle utilité auraient les concurrents de nos banques à disposer de cette information ;
- le résultat réalisé pays par pays : cette information n'est pas si gênante, car les banques publient déjà les résultats détaillés de chacune de leurs grandes et moyennes filiales. Avoir le résultat agrégé par pays de toutes les filiales ne serait ainsi pas de nature à pénaliser nos banques.

Par ce type d'amendement, la France pourrait montrer la voie dans la lutte efficace contre les paradis fiscaux.

sondage toujours effectué par l'Ifop pour le site Atlantico.fr, 84 % des personnes interrogées étaient favorables à une séparation au sein des banques entre les activités de détail et les activités de marché. Gageons que nos parlementaires sauront ne pas décevoir ces attentes citoyennes et œuvreront à améliorer la loi bancaire qui nous est proposée.

En outre, le 6 février 2013, le ministre fédéral des Finances a fait adopter par l'Allemagne un projet de loi parallèle au projet français. Il entrera en vigueur au 1^{er} janvier 2014 mais, comme en France, les banques auront jusqu'à juillet 2015 pour rendre effective la séparation de leurs activités. La réforme allemande comporte trois volets⁴³ : 1) La résolution bancaire ; 2) une séparation entre les activités de marché risquées et les activités de banque de dépôt ; 3) l'introduction de nouvelles mesures pénales à l'encontre des dirigeants des banques et des sociétés d'assurance qui auront pris des décisions inconsidérées. Une rapide comparaison des deux projets nationaux révèle que la version allemande est plus « courageuse » que celle de la France. Sur le volet de la résolution bancaire, le projet allemand prévoit explicitement que les créanciers seniors seront sollicités avant les contribuables⁴⁴. Un point important dont nous avons souligné l'absence dans le projet français. Sur le volet de la séparation, le projet allemand se contente, lui aussi, de la filialisation des activités risquées. Il souffre à ce titre des mêmes faiblesses que le nôtre. Enfin, outre-rhin, le manquement à des obligations essentielles relatives à la gestion des risques sera sanctionné par une peine pouvant aller jusqu'à 5 ans d'emprisonnement, si, du fait de ce manquement, l'existence d'un établissement de crédit est menacée ou la capacité d'une société d'assurance à honorer ses contrats, compromise. Le projet français ne prévoit aucune sanction pénale. En revanche, le projet français, grâce à l'amendement sur la transparence porté par la coalition PS-EELV, apporte une pièce au dossier qui est absente du projet allemand, mais nous avons vu qu'elle reste insuffisante.

Du point de vue de la dynamique politique européenne, le projet de loi porté par le Parti Socialiste français est finalement en-deçà de celui que porte la CDU. Par contraste, le député allemand socialiste Peer Streinbrück a pris, dans sa note de synthèse du 25 septembre 2012⁴⁵, une position identique à celle du candidat François Hollande lors de la campagne présidentielle française. Paradoxalement, le projet français fragilise la position de la SPD allemande dans la mesure où il fournit à la CDU un argument de poids : « nous faisons mieux que les socialistes français ».

Gageons que nos parlementaires sauront ne pas décevoir les attentes citoyennes des Français et œuvreront à améliorer la loi bancaire qui nous est proposée afin de sécuriser les dépôts des citoyens et de rééquilibrer la dynamique politique européenne.

⁴³ http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Abt_7/Gesetzentwurf-Abschirmung-Bankenrisiken.pdf?__blob=publicationFile&v=1

⁴⁴ "Nach den Anteilsinhabern sollen die Gläubiger des in Abwicklung befindlichen Instituts nach Maßgabe der Regelungen der §§ 48a bis 48s die Verluste tragen, soweit dies mit den in Absatz 2 genannten Abwicklungszielen vereinbar ist." Projet de loi allemand, loc. cit., 4 (4), p. 19.

⁴⁵ « Regagner la confiance : une nouvelle approche pour la maîtrise des marchés financiers », Berlin, sept. 2012, cf. « Vertrauen zurückgewinnen: ein neuer Anlauf zur Bändigung der Finanzmärkte », http://www.spdfraktion.de/sites/default/files/konzept_aufsicht_und_regulierung_finanzmaerkte.pdf