

SCINDER LES BANQUES, UNE NÉCESSITÉ DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

14 février 2013

Synthèse

Alors que le projet de loi de « Séparation et régulation des activités bancaires » est en discussion à l'Assemblée nationale, il est nécessaire d'aller beaucoup plus loin pour réaliser ce qui constituait l'une des promesses majeures de campagne du Président de la République.

Le projet de loi entend "séparer" les banques commerciales (qui accordent des crédits et collectent des dépôts) des banques de marché (qui opèrent sur les marchés financiers). Loin d'atteindre cet objectif, c'est le projet le plus timide de tous ceux actuellement envisagés sur la planète (Volcker, Vickers, Liikanen). Il ne "sépare" quasiment rien. Les activités financières des banques qui seraient cantonnées dans une filiale sont économiquement marginales. Auditionné par la commission des finances de l'Assemblée nationale le 30 janvier dernier, le PDG de la Société Générale expliquait ainsi que la « séparation » concernait " entre 3 et 5% de nos activités de BFI, qui représentent elles-mêmes 15% des revenus totaux de la banque", soit 0,75% de l'activité du groupe !

Pourtant, il est essentiel de scinder les banques mixtes dont l'existence pénalise l'activité économique pour au moins cinq grandes raisons :

- l'activité de crédit et de collecte des dépôts apporte des liquidités à la spéculation ;
- l'accès aux marchés financiers internationaux modifie le métier de banque commerciale ;
- la combinaison d'activités de dépôt et de marché au sein de la même institution conduit à une extension de la garantie de l'Etat aux activités de marché ;
- les activités du département marché font peser des risques sur les dépôts ;
- la coexistence des deux activités dans une même structure, induit une concurrence dans l'attribution des crédits qui se fait au détriment du financement de l'économie réelle.

Auteurs

Gaël Giraud, économiste, CNRS, Ecole d'Economie de Paris, Labex REFI (Régulation Financière).

Alain Grandjean, économiste, Co-fondateur et associé du cabinet de conseil Carbone 4, Membre du Conseil économique pour le développement durable, Président du comité d'expert du débat national sur la transition énergétique

Le modèle de la banque mixte est, par ailleurs, un frein à la transition écologique. Il renforce de fait l'instabilité financière et donc les crises économiques qui sont des périodes de mise de côté du long terme et de l'écologie. En période de rémission, il n'est pas non plus favorable au financement des projets de transition, car il facilite les opérations à haute rentabilité et défavorise les activités de prêts à l'économie et tout particulièrement aux opérations de long terme.

Nous proposons donc de mettre en place en France une véritable séparation des activités bancaires sur le modèle du Glass-Steagall Act (GSA), promulgué par le président américain Roosevelt en 1933 suite à la crise de 29. Il serait tout à fait possible de mettre en place rapidement dans notre pays une telle mesure moyennant quelques ajustements pour faire face au contexte économique et financier de ce début de XXIème siècle.

Sommaire

I. Diagnostic : pourquoi le "modèle" des banques mixtes nuit-il à la transition écologique ?

3

Qu'est ce qu'une banque mixte ?

3

Les principaux dangers que le modèle de la banque mixte fait courir à l'économie.

3

Pourquoi la séparation des activités bancaires est-elle nécessaire à la transition écologique ?

5

II. Proposition : mettre en place en France un Glass Steagall act adapté aux conditions du XXI°siècle.

7

Du côté des banques de marché.

7

Du côté des banques commerciales.

8

Du côté de l'emploi

9

Eclairage – Tour d'horizon des différents projets envisagés pour scinder les banques.

10

La Règle « Volcker » (en voie d'adoption aux Etats-Unis).

10

L'option Vickers (Royaume-Uni, commission Vickers)

10

Le rapport des experts européens dit groupe Liikanen

11

Le projet de loi Moscovici

11

En savoir plus - Réponses aux principales objections des banques

13

La séparation induira un manque de liquidité. Oui mais pour laquelle des deux activités bancaires ?

13

Le "modèle français" de la banque "universelle" aurait fait la preuve de sa résilience, au contraire des banques spécialisées.

14

OPA sur les banques françaises ?

14

I. Diagnostic : pourquoi le "modèle" des banques mixtes nuit-il à la transition écologique ?

Qu'est ce qu'une banque mixte ?

Schématiquement, il existe deux grands types de banques aux activités distinctes :

- Les banques commerciales.

Leur rôle est de réaliser des prêts et de collecter des dépôts. C'est dans ce rôle que les banques sont les créateurs de la monnaie qui permet à l'économie de fonctionner (d'où l'adage « les crédits font les dépôts »). Ces activités, vitales au bon fonctionnement de l'économie, bénéficient d'un soutien explicite de l'Etat, via la garantie partielle des dépôts de la clientèle.

- Les banques de marché (ou banques de financement et d'investissement, BFI).

Leur rôle consiste à intervenir sur les marchés financiers, soit dans le but de servir une clientèle (gérer des fonds), soit dans le but de bénéficier d'opportunités d'arbitrage (i.e. de situations temporaires où les décalages entre certains cours financiers permettent de gagner de l'argent à coup sûr). Ces banques n'ont pas de raison particulière de disposer du pouvoir de création monétaire. Elles pourraient se contenter d'agir en tant qu'intermédiaires financiers.

Les « banques mixtes » sont celles qui combinent ces deux types d'activité.

Les principaux dangers que le modèle de la banque mixte fait courir à l'économie.

Problème 1 : l'activité de crédit et de collecte des dépôts nourrit l'activité de négoce d'instruments financiers.

Les banques mixtes utilisent leur capacité à collecter des dépôts et à faire des prêts (et donc leur capacité de création monétaire) pour mener des activités spéculatives « pour compte propre » et/ou pour prêter aux sociétés financières telles les hedge funds. Une très grande partie des opérations à très haut rendement réalisées sur les marchés n'est possible que grâce à cet accès au crédit bancaire.

Problème 2 : l'accès aux marchés financiers internationaux modifie le métier de banque commerciale.

La situation économique difficile actuelle de l'Espagne est en grande partie le résultat des crédits immobiliers excessifs accordés par les banques espagnoles au début des années 2000¹. Le mécanisme qui a permis ces excès est à peu près le même que celui qui a donné lieu à la crise des subprimes aux USA. Les banques espagnoles ont pu développer des

¹ Entre 2001 et 2007, le crédit accordé par les banques espagnoles a connu un rythme de croissance à peu près double de celui de la zone euro – 20 % à 25 % l'an contre 12 % environ.

crédits dans des proportions inédites grâce au recours à la titrisation qui consiste à transformer le prêt accordé, en titres financiers revendus sur les marchés. En sortant ainsi les crédits de leur bilan, les banques espagnoles pouvaient échapper aux ratio prudentiels imposés par la réglementation et ne se préoccuper ni de la pertinence réelle du projet à financer, ni de la solvabilité des emprunteurs. Si les banques n'avaient pas eu accès aux marchés, elles n'auraient pu titriser. Le secteur bancaire espagnol, et en conséquence l'Etat espagnol, ne seraient pas aujourd'hui en situation si difficile.

Problème 3 : la combinaison d'activités de dépôt et de marché au sein de la même institution conduit à une extension de la garantie de l'Etat aux activités de marché.

L'Etat garantit pour un certain montant les dépôts collectés par les banques commerciales. Si le département activité de marché d'une banque mixte fait faillite, cela affectera son département dépôt. La garantie de l'Etat s'étend donc de fait aux activités de marché de la banque. Cela a plusieurs conséquences.

1/ Il n'y a aucune légitimité à ce que l'Etat (donc le contribuable) garantisse les activités de marché d'une banque.

2/ Cette garantie permet à la banque mixte de se financer à moindre coût sur les marchés financiers. C'est donc une forme de subvention indirecte des Etats aux banques mixtes.²

3/ Cette garantie implicite permet aux banques mixtes de se développer bien au-delà de ce que nécessiteraient le financement et la fourniture de services financiers à l'économie réelle. Elles deviennent alors « Too big to fail » obligeant l'Etat à intervenir systématiquement pour les sauver.

Problème 4 : mise en danger des dépôts des épargnants.

Même si, en cas de faillite le contribuable français (voire européen) était sollicité pour garantir 100.000€ par compte de dépôt, il n'en reste pas moins que les pertes infligées au département « commercial » d'une banque mixte par celles du département « marché » peuvent être bien supérieures.

Problème 5 : le conflit d'intérêt entre activités commerciales et de marché.

Les banques mixtes font coexister au sein de la même entreprise des activités de crédit traditionnelles (auprès des particuliers et des entreprises non financières) avec des activités de marché qui sont, à court terme, beaucoup plus rentables. Cela n'a rien d'étonnant dans une économie (réelle) dont le taux de croissance annuel est de l'ordre de 1% tandis que le taux de rendement annuel attendu du capital sur les marchés est de 8%. L'essentiel du chiffre d'affaire d'une banque mixte, aujourd'hui, provient donc de ses activités (risquées) de marché. Conséquence : en situation de contrainte de ressource en capital, le crédit à l'économie réelle ne peut que pâtir de cette situation inégale. La

² Selon le rapport "Quid Pro Quo. Redressing the privileges of the banking industry" (2011) de la New Economic Foundation, la subvention annuelle du contribuable aux grandes banques françaises, est estimée à plus 6 milliards d'euros pour BNP Paribas, 12 milliards pour Crédit Agricole, 5 milliards pour Société Générale, et 24 milliards pour le groupe BPCE. Chiffres à comparer à la taxe sur le risque systémique acquittée par ces mêmes banques en 2011 selon l'Agefi (246 millions d'euros pour BNP Paribas, 130 millions pour Société Générale, 133 millions pour Crédit Agricole et 155 millions pour le groupe BPCE). Des sommes dérisoires, comparées à ce que rapporte à ces mêmes banques le fait que les contribuables puissent être contraints, à tout moment, de devoir les recapitaliser.

structure mixte des banques françaises est l'une des causes du credit crunch dont souffre actuellement l'économie réelle.

Un autre versant de ce conflit d'intérêt mérite d'être souligné. Cette coexistence permet en effet à une banque de proposer des services de crédit à un client (volet banque commerciale) et de parier contre ce même client, à son insu, sur le marché des CDS³ (volet banque de marché). C'est par exemple ce qui est arrivé à CIT, banque commerciale américaine spécialisée dans le prêt aux PME. En 2008, cette banque a contracté un emprunt auprès de Goldman Sachs pour faire face à une crise de liquidité liée à la crise des subprimes. Incapable de rembourser l'année suivante, CIT a demandé à négocier son prêt. Goldman Sachs a refusé menant ainsi CIT à la faillite. Cette attitude s'explique par le fait que la perte liée à la faillite de CIT était largement compensée pour Goldman Sachs par les gains réalisés grâce aux CDS. Certes, Goldman Sachs est une pure banque de marché. Ce problème ne touche donc pas seulement les banques mixtes mais il est de nature à pervertir complètement le métier de banque commerciale.

Pourquoi la séparation des activités bancaires est-elle nécessaire à la transition écologique ?

La transition écologique suppose qu'on puisse financer des investissements dont la rentabilité strictement financière est souvent faible à court terme. Scinder les banques permettrait de faire un vrai pas dans cette direction.

Améliorer l'attractivité relative des investissements « durables » en réduisant la performance des activités financières de marché.

Comme noté dans les points 1 et 5 ci-dessus, le modèle de la banque mixte facilite la tenue d'activités spéculatives à effet de levier hautement risquées mais potentiellement très rentables. Elle induit une concurrence entre ces activités et celles de prêt à l'économie réelle. De façon générale, les projets de la transition écologique sont assez peu rentables en raison de l'absence de signal-prix sur les bénéfices sociaux et environnementaux que ces investissements génèrent (ou sur les pertes sociales qu'ils réduisent), du jeu de l'actualisation qui écrase le long terme, et du caractère spécifique de ces investissements.

Une « vraie » séparation⁴ consisterait non seulement à scinder les activités des banques mais aussi à interdire aux banques commerciales de prêter aux banques de marché. Dès lors, toutes les opérations à effet de levier seraient plus difficiles à réaliser ce qui réduirait leur rentabilité. Il est donc temps d'avoir le courage de scinder les banques européennes, de manière que le crédit bancaire, délivré de la pression et de la fascination des marchés, puisse être orienté vers ce qui devrait être aujourd'hui sa priorité : financer la transition écologique.

³ Les CDS (Credit Default Swaps) sont des titres financiers qui fonctionnent comme un contrat d'assurance à deux différences près : 1/ les CDS peuvent être souscrits y compris pour se protéger contre un risque de sinistre que ne "porte" pas l'acheteur de CDS 2/ les CDS autorisent à se couvrir plusieurs fois contre le même risque de sinistre. De plus, ils s'échangent sur des marchés de gré-à-gré (complètement opaques, même pour le régulateur européen, a fortiori français).

⁴ Par opposition aux projets actuellement en discussion de « séparation » bancaire qui ne scindent pas véritablement les activités des banques (voir « Eclairage » page 10).

Rééquilibrer les pouvoirs au sein de l'économie et au sein de la société.

De façon générale, les dernières années ont vu une montée en puissance du secteur de la banque et de la finance par rapport au reste de l'économie et plus globalement par rapport au politique. Cet état de fait est largement lié à la très forte dérégulation financière des dernières décennies. Sachant que la puissance publique a un rôle fondamental à jouer pour orienter l'économie et notamment la finance vers la transition écologique, il est nécessaire de rétablir l'équilibre en encadrant de nouveau le secteur bancaire et financier. La séparation des activités bancaires est une des grandes mesures à mener pour cela. D'une part, elle aura pour conséquence de réduire le bilan des banques et donc d'invalider le chantage exercé par la logique « too big to fail ». D'autre part, c'est une des seules mesures de régulation qui puisse être mise en œuvre rapidement à l'intérieur des frontières nationales.

Réduire le risque de crises économiques qui sont des périodes de mise de côté du long terme et de l'écologie

Entre 1933 et le début des années 1980, un régime de séparation stricte des deux métiers bancaires a été maintenu, et notre monde n'a connu aucune crise bancaire majeure. En France, ce n'est qu'au milieu des années 1990 que le secteur bancaire renoue avec le schéma des banques mixtes. Depuis trois décennies en revanche, le monde occidental a peu à peu relâché sa vigilance jusqu'à abolir toute frontière entre le marché et le crédit bancaire. Ce relâchement correspondait à l'espoir que nos sociétés parviendraient à faire des marchés financiers la source principale, sinon unique, du financement de nos économies. Le krach de 2008 et ses conséquences désastreuses nous ont rappelé que cet espoir est une illusion extrêmement dangereuse. Depuis trois décennies, nous connaissons en moyenne une crise financière tous les quatre ans ; chacun de ces naufrages provoque des blessures pour le corps social, dont les premières victimes sont toujours les populations les plus fragiles ; chaque catastrophe financière induit un retard supplémentaire dans la prise en compte de l'urgence écologique. En effet, les décisions publiques à prendre sont reportées ou atténuées. Comment accroître la fiscalité sur l'énergie quand la précarité augmente et qu'il n'y a pas d'argent pour en compenser les effets ? Comment les entreprises et les ménages peuvent-ils entreprendre dans cette période des investissements dont la rentabilité est insuffisante ? Si la prospérité ne garantit pas la prise au sérieux des enjeux écologiques, la paupérisation ralentit clairement sa prise en compte.

II. Proposition : mettre en place en France un Glass Steagall act adapté aux conditions du XXI^e siècle.

De nombreux projets de « séparation » des activités bancaires sont aujourd'hui à l'étude ou en cours d'adoption dans le monde⁵. S'ils sont tous insuffisants, l'actuel projet de loi français reste le plus timide de tous. Une véritable séparation bancaire dans la lignée du Glass Steagall Act (GSA) promulgué par le président américain Roosevelt en 1933 suite à la crise de 29 doit être mise en place en France. Ce GSA serait adapté au contexte de ce début de XXI^e siècle. Comme cela se traduirait-il concrètement ?

Du côté des banques de marché.

Elles verront leur taille de bilan se réduire de manière significative.

Nous l'avons vu c'est plutôt une bonne nouvelle (cf. problème 4). Par ailleurs, ne disposant plus des liquidités des déposants, elles devront trouver des liquidités à un coût bien supérieur sur les marchés financiers. Perdront-elles en compétitivité vis-à-vis des autres banques ? C'est possible, à ceci près que le marché des opérations de *trading* n'est pas régi par des règles de concurrence au sens classique.⁶ Elles auront simplement moins de moyens à leur disposition pour épouser la cyclothymie des marchés financiers. Dans la mesure où l'utilité sociale de ces cycles du levier est amplement sujette à caution, cela ne veut aucunement dire que l'économie française aurait à en pâtir, au contraire.

Les banques de marché françaises cesseront-elles de faire crédit aux grands groupes ?

Notons tout d'abord que les banques mixtes ont déjà considérablement réduit le volume de leur crédit aux grands groupes. C'est la raison pour laquelle certains d'entre eux créent leur propre banque. Volkswagen en Allemagne, ou PSA en France (en 2010) ont, ainsi, vu la licence bancaire accordée à leur banque de financement. Ces initiatives témoignent de la défaillance profonde du secteur bancaire "marché" à remplir son rôle, à savoir pourvoir les grands groupes industriels des liquidités dont ceux-ci ont besoin.

Le Glass-Steagall Act (GSA) Etats-Unis - 1933

Il imposait une séparation juridique et opérationnelle stricte en créant des banques dédiées à chacune des deux activités. Aucune activité de marché n'était permise aux banques commerciales. Les banques de marché ne pouvaient pas collecter de dépôts. Sous un tel régime les banques de crédit ne peuvent plus prêter aux banques de marché. De cette manière, si une banque de marché fait faillite l'Etat n'est pas obligé de la recapitaliser pour sauver les dépôts. Inversement, n'étant plus exposés aux risques de marchés, les dépôts sont davantage sécurisés. Enfin, une banque de marché ne peut plus utiliser des dépôts comme liquidité pour ses opérations.

⁵ Voir une revue de ces projets dans « Eclairage » page 10.

⁶ Voir « En savoir plus » page 13.

Il est possible que les grands groupes industriels hésitent avant de lancer des opérations financières d'envergure avec de pures banques de marché. Actuellement, ils savent qu'en cas de difficulté, la banque mixte aura le matelas des dépôts pour se "refaire" et la garantie de l'Etat. Ils savent également que de pures banques de marché sont davantage exposées aux risques des marchés financiers. Si, suite à une séparation stricte, les grands groupes industriels réduisent leur demande de crédit aux banques de marché par peur des risques excessifs pris par ces établissements, cela ne fournira-t-il pas une bonne incitation aux banques de marché pour réaliser des opérations moins risquées ?

Les grands groupes industriels qui refuseraient de se financer auprès de banques de marché jugées trop risquées ont plusieurs alternatives :

- demander la licence bancaire pour leur banque de financement (cf ci-dessus) ;
- se financer auprès des banques commerciales, comme ils le firent pendant les 30 glorieuses⁷ ;
- garder une relation commerciale avec les deux types de banque, chacune étant indispensable dans sa spécialité.

Enfin, si de trop grandes difficultés devaient être rencontrées à ce sujet, la puissance publique pourrait toujours envisager d'utiliser l'outil d'une véritable Banque Publique d'Investissement, susceptible d'intervenir non seulement auprès des PME (à la manière d'Oseo) mais auprès des grands groupes industriels eux-mêmes.

Du côté des banques commerciales.

Les banques commerciales recommenceront à faire leur métier de crédit et de dépôt en direction de l'économie réelle dans la mesure où leur pouvoir de création monétaire ne sera plus aimanté par les activités de marché très rentables à court terme (mais très risquées).

Une intervention sur les marchés strictement limitée à la couverture des risques de change et de taux.

L'abandon des accords de Bretton-Woods a fait apparaître des risques de change. Toute banque commerciale devant traiter avec un client ayant des activités hors de sa zone monétaire y est aujourd'hui confrontée. Face à ce risque, le seul recours reste, à ce jour, le marché (notamment les dérivés de change). De même, le métier traditionnel d'une banque commerciale - à savoir, la "transformation des maturités", i.e., prêter à long terme et emprunter à court terme - requiert aujourd'hui, davantage qu'hier, d'avoir accès aux marchés (de dérivés de taux) pour gérer les risques de taux.

Aussi, le GSA d'aujourd'hui ne peut-il pas être la réplique du GSA de Roosevelt. Des aménagements relativement simples sont nécessaires.

- Le régulateur définira précisément la liste, restreinte, des produits dérivés de couverture de taux et de change que les banques commerciales seront autorisées à utiliser.

⁷ Il est vrai que le contexte institutionnel a été considérablement bouleversé depuis les Trente Glorieuses, on verra infra comment y adapter une version contemporaine du GSA.

- La loi devra également interdire au département d'une banque commerciale chargé de la couverture des risques de change et de taux de dégager des bénéfices. Ces opérations ne doivent permettre de générer ni perte, ni profit. La licence bancaire devra donc s'accompagner d'une législation spécifique obligeant tout profit dégagé par le département de couverture des risques à être réinvesti dans l'entreprise.
- Enfin, il s'agira d'étendre le "fiduciary duty", obligation de conseil des banques mixtes réservée aux clients particuliers et aux PME, à tous les clients des banques commerciales.

En pratique, cette obligation autorise un client qui estimerait avoir été lésé par ladite banque à porter plainte en faisant valoir l'asymétrie de compétence et d'information qui le distingue de la banque. Cela permettrait en particulier aux collectivités locales d'être couvertes contre le risque de se retrouver victimes de stratégies financières sophistiquées dont la logique leur aurait "échappé", et qui se révéleraient susceptibles d'entraîner des pertes substantielles aux dépens de la collectivité. Étendre cette clause à tous les clients d'une banque commerciale est une troisième manière de s'assurer que son accès au marché sera strictement réduit à ses besoins de couverture. Si, en effet, l'opération qu'elle a vendue à un client se révélait perdante, il ne lui serait plus possible d'infliger la perte à son client au motif que "les marchés sont défavorables". Ce serait à elle d'encaisser la perte afférente comme pour toute erreur de gestion.

Ces trois aménagements devraient permettre aux banques commerciales de ne pas "glisser" vers une nouvelle forme de mixité, en cantonnant de manière très stricte le type d'accès aux marchés auquel elles seront autorisées pour réaliser leur métier. Les produits disponibles seront eux-mêmes contrôlés, le marché ne pourra pas devenir source de profit et les clients de la banque ne pourront pas être victimes des aléas des marchés.

Du côté de l'emploi

Contrairement à ce qui est affirmé à la fois par les banques et par le gouvernement, une telle mesure serait favorable à l'emploi

- De façon générale, une fusion entraîne toujours une réduction des effectifs. L'opération contraire devrait donc induire une hausse des effectifs... La scission contraindra les banques de marché et les banques commerciales à réorganiser leurs activités : les premières devront recruter du personnel afin de gérer les relations commerciales avec les grands groupes industriels ; les secondes devront recruter du personnel pour gérer les opérations de marché indispensables à leurs activités et seront contraintes de se livrer de nouveau à l'analyse rigoureuse des conditions de solvabilité de leurs emprunteurs.

- La faillite bancaire constitue la première menace sur l'emploi des salariés bancaires. L'exemple des 9.000 emplois supprimés chez RBS, en 2009, en témoigne. La meilleure protection contre la faillite de l'ensemble d'un groupe consiste à le scinder de manière que le département "commercial" ne soit pas affecté par la possible faillite du département "marché". Un GSA est donc, aujourd'hui, probablement le plus sûr moyen de sécuriser les emplois bancaires des départements commerciaux des banques. Quant à ceux des départements "marché", ils sont actuellement "sécurisés" via la garantie de l'Etat français, i.e., en faisant courir à l'ensemble des contribuables français le risque de la socialisation des pertes bancaires. Est-ce exactement le type de sécurité de l'emploi que nous voulons offrir aux salariés des banques de marché ?

Eclairage – Tour d'horizon des différents projets envisagés pour scinder les banques.

Depuis le début de la crise financière, plusieurs gouvernements ont confié à des comités d'experts le soin de réfléchir à la séparation bancaire. Les travaux qui ont donné lieu à des lois ou sont toujours en cours n'ont cependant jamais été aussi loin que le Glass-Steagall Act (GSA), mis en place par le président américain Roosevelt en 1933 suite à la crise de 29. Le projet français est cependant, de loin, le pire de tous : il cumule tous les défauts des autres projets sans reprendre aucune des qualités. Petit tour d'horizon.

La Règle « Volcker » (en voie d'adoption aux Etats-Unis).

Elle interdit aux banques de spéculer pour compte propre (proprietary trading) tout en les autorisant à utiliser les dépôts pour prêter à ceux qui spéculent (hedge funds...). Elle place donc la "cloison" entre les opérations de proprietary trading et les autres. Sa force est de reposer sur une interdiction pure et simple. Sa faiblesse est qu'en pratique l'identification des opérations pour compte propre est extrêmement malaisée et sujette à débat (leur définition fait l'objet aujourd'hui d'un rapport de 700 pages !). Pour prendre l'exemple des quatre grands établissements français cotés (hors Crédit Mutuel CIC), leurs activités de trading représentent entre 30 et 50 % de leur bilan. Ces montants sont élevés au regard de ce que représentent les activités de couverture ou de market making classiques à destination de la clientèle entreprises ou de particuliers. On ne peut qu'en déduire que ces niveaux de stocks hypertrophiés sont liés à des opérations déguisées de compte propre.

La règle Volcker ne fournit donc de protection contre aucun des 4 premiers dangers mentionnés supra. S'il est possible de démontrer que les prises de position d'une banque sur le marché des CDS constituent éventuellement des opérations pour compte propre, l'option Volcker protège les clients des banques contre le second versant du risque 5). (Mais elle ne protège pas l'activité commerciale du risque d'être délaissée au profit d'opérations de marchés plus lucratives à court terme.) Enfin, ayant été édictée à l'échelon fédéral, la loi Volcker attend encore d'être traduite dans le droit des différents Etats américains : c'est l'occasion pour le secteur bancaire américain, par son activité de lobbying très intense, de la vider de son contenu en multipliant ses amendements, Etat par Etat.

L'option Vickers (Royaume-Uni, commission Vickers)

Elle préconise le cantonnement (ring-fencing) des dépôts et des autres activités bancaires tout en les gardant sous un même toit (holding). Sa force est de ne pas reposer sur l'identification ambiguë des activités pour compte propre mais de chercher à isoler toutes les activités de marchés comme telles. Sa faiblesse est de conserver la structure de holding : il est certain qu'en cas de faillite d'une filiale d'une holding, c'est l'ensemble de ses autres filiales qui devra assumer les pertes. En 1929, d'ailleurs, les Etats-Unis comptaient x holdings de ce genre. L'expérience a montré que les filiales "commerciales" n'étaient en rien protégées. C'est justement la raison pour laquelle, en 1933, Franklin D. Roosevelt ne s'est pas contenté d'un cantonnement à la Vickers, mais s'est prononcé pour une scission pure et simple (le Glass Steagall act, cf. infra)). En outre, l'indépendance du

conseil d'administration d'une filiale à l'égard de celui de la holding est une illusion. Ce dernier continuera d'allouer le capital en fonction des activités les plus lucratives. Donc, a priori (et à condition d'être correctement appliquée), l'option Vickers répond au problème 1) mais laisse entiers les problèmes 2) à 5).

Le rapport des experts européens dit groupe Liikanen

Il vise à décourager la spéculation en cantonnant de nombreuses activités spéculatives mais toujours au sein d'une même banque. Sa force est de détailler les activités spéculatives jugées nocives parce que trop dangereuses. Il inclut dans celles-ci non seulement les activités pour compte propre mais aussi les activités de market making⁸. Par exemple, il recommande explicitement de localiser les activités de crédit bancaire aux hedge funds dans le département non habilité à recevoir des dépôts (disons, donc, dans le département "marché"). Sa faiblesse est de reposer sur la fiction selon laquelle il existerait une "muraille de Chine" (ou un "cordon sanitaire") juridique, au sein de chaque banque, entre son département "commercial" et son département "marché". Il est peu vraisemblable qu'il réponde aux problèmes 1) et 2) ; il est certain qu'il ne répond pas aux problèmes 3) et 4). La question reste donc entière de savoir comment le Commissaire Européen Michel Barnier avancera sur le projet de séparation à l'échelle européenne.

Le projet de loi Moscovici

Le projet de loi déposé discuté début février au Parlement demande à chaque banque mixte de cantonner dans une filiale un certain nombre d'activités. Il se rapproche par conséquent de l'option Vickers en ceci qu'il tolère que deux banques de nature différente (l'une commerciale, l'autre, de marché) soient réunies dans une entité juridique unique. Pour les mêmes raisons qu'à propos de la réforme Vickers, la filialisation échoue donc à régler les problèmes 2) à 5).

Notons que les grands groupes bancaires français ayant déjà filialisé la plupart de leurs métiers, le projet de loi revient, dans beaucoup de cas, à exiger simplement la reconduction du *statu quo*. Par ailleurs, la filialisation ne résout en rien un des problèmes majeurs des banques mixtes à savoir le risque que l'activité spéculative risquée fait courir à l'activité collecte des dépôts.⁹ Certes, le projet de loi prévoit également l'obligation d'un régime de résolution qui définirait *ex ante* les clauses à appliquer en cas de faillite de l'une des filiales. Le projet de loi, cependant, ne détaille pas ledit régime ; il se contente d'en indiquer l'esprit. Or, en ces matières, le diable se trouve dans le détail. D'autant que les trois plus grandes banques françaises ont des structures de bilan hautement complexes. Devant l'urgence d'une faillite imminente, prendra-t-on le temps de débattre de l'interprétation du régime de résolution bancaire dans ses détails ? Enfin, face à la taille de bilan des grandes banques françaises, il est douteux qu'un plan de règlement, même

⁸ I.e., les activités de "teneur de marché" (dealer ou market maker), qui consistent à vendre ou acheter en continu des produits financiers en cherchant à bénéficier des opportunités d'arbitrage qui se présentent, notamment du bid-ask spread, c'est-à-dire de l'écart entre le prix d'achat et le prix de vente d'un même produit. Ces activités, réputées favoriser la liquidité des marchés, ne la garantissent cependant pas, comme l'a montré l'épisode de 2008.

⁹ Fin septembre 2008, AIG, premier assureur mondial (110 Md\$ de chiffre d'affaires en 2007, 74 millions de clients dans 130 pays, employant plus de 116 000 salariés), a été mis en quasi-faillite par sa micro-filiale de trading à Londres (elle représentait 0,3% de son chiffre d'affaire).

déterminé *ex ante*, même suffisamment précis pour ne prêter à aucun débat herméneutique, soit appliqué sans que le contribuable français ne soit convoqué à la rescousse : les trois plus grandes banques françaises ont un total de bilan cumulé égal à 2,5 fois le PIB du pays. Comme le montre l'expérience américaine, un mécanisme de résolution bancaire, même efficace, ne peut résister au défaut d'une banque trop grande ou trop complexe, et finit toujours par recourir à l'argent public. Enfin, la définition des activités destinées à être cantonnées dans une filiale est extrêmement floue. Cela rendra possible de contourner assez facilement cette obligation. Ce projet de loi ne résout donc aucun des problèmes mentionnés en 1.

En savoir plus - Réponses aux principales objections des banques

La séparation induira un manque de liquidité. Oui mais pour laquelle des deux activités bancaires ?

Tour à tour, les opposants à une véritable séparation des activités bancaires objectent :

- que les banques commerciales séparées de leur département "marché" manqueraient des liquidités nécessaires à leur métier ;
- que cela nuira aux banques de marché en les privant de liquidités.

Il est évident que ces deux affirmations ne peuvent être vraies en même temps : soit c'est l'entité "marché" qui irrigue l'entité "commerciale", soit c'est l'inverse. En l'occurrence, seule la seconde objection est vraie, ce qui ne signifie pas qu'elle soit valable.

- Depuis 2007, les départements "commerciaux" des banques mixtes françaises ne vont quasiment plus récolter de liquidités sur les marchés. Ils le faisaient davantage, avant 2007, grâce à la titrisation qui permettait aux banques d'accorder des crédits aux PME et aux particuliers, puis de les revendre sur les marchés. La crise des subprimes ayant montré les risques que faisaient peser ce type de pratique sur l'économie, force fut au secteur bancaire de reconnaître qu'il ne pouvait pas financer les PME et les particuliers grâce aux marchés.¹⁰ Cette tâche essentielle revient donc aux "traditionnelles" banques commerciales.

- Il est exact que l'activité de marché serait moins rentable suite à une séparation que dans le cas d'une banque mixte. Les banques seront contraintes de se refinancer davantage (à encours de crédit constant), ce qui a un coût (le taux de refinancement sur le marché interbancaire). Elles perdront la garantie de l'Etat et seront contraintes de se financer sur les marchés à un taux plus élevé. Cette objection n'est cependant pas suffisante pour s'opposer à la séparation bancaire. Les opérations de marché, aujourd'hui, mettent en jeu une contrepartie issue de l'économie réelle pour moins de 10% d'entre elles. Toutes les autres (au moins 90%) sont des transactions entre institutions financières. Leur utilité pour la collectivité économique du pays mérite d'être très profondément interrogée : ni l'analyse économique, ni l'expérience historique des 30 dernières années ne permettent d'étayer la thèse selon laquelle le développement des marchés financiers a réellement promu la croissance du PIB (encore moins d'autres indicateurs alternatifs, tels que ceux du rapport Sen-Stiglitz, 2010). Si l'activité de marché des grands groupes

¹⁰ La plupart des PME (a fortiori des particuliers) ne peuvent pas émettre de titres de dette ou d'action sur les marchés : faute de connaître l'émetteur de cette dette, aucun investisseur ne voudrait leur prêter du fait du coût exorbitant de la collecte d'information. La titrisation a un temps fait croire qu'il serait possible de contourner cet obstacle car elle a permis de créer des produits financiers (CDO, CMBS) regroupant des centaines voire des milliers de créances différentes. Les investisseurs ont ainsi pensé qu'ils pouvaient s'épargner la tâche de s'informer sur les débiteurs en fonction de la croyance (illusoire) selon laquelle la multiplication des créances incluses dans un même produit permettait de diversifier le risque de manière automatique. 2007-2009 a montré que la titrisation, non seulement, ne fournit aucune garantie contre l'effet de contagion mais, pire encore, y contribue considérablement.

bancaires devient moins rentable, leur rendement sur action (encore proche de 8% en 2012) déclinera, pour éventuellement revenir à des taux plus sensés, compte tenu de l'absence de croissance de l'économie réelle. Faut-il le déplorer ? Et continuer de faire courir à la collectivité les 5 risques majeurs évoqués *supra* ?

Le "modèle français" de la banque "universelle" aurait fait la preuve de sa résilience, au contraire des banques spécialisées.

Rappelons tout d'abord qu'il n'existe pas de "modèle français" : BNP-Paribas, Deutsche Bank et Citigroup sont trois groupes bancaires mixtes tout à fait comparables dans leur structure. En outre, on peine à trouver une preuve empirique de la résilience des banques mixtes au regard du sort de la Société Générale, Fortis, Citigroup, RBS, UBS, Unicredit ou encore RBS (Royal Bank of Scotland)... Ce dernier exemple mérite qu'on s'y arrête : En 2008, cette banque "universelle", créée en 1727, est la plus grande banque d'Ecosse, la seconde du Royaume-Uni et d'Europe, ainsi que la cinquième dans le monde en termes de capitalisation boursière. Fin novembre 2008, la banque est en faillite. Le gouvernement britannique devient l'actionnaire majoritaire de RBS, à hauteur de 57,9 %, en acquérant pour 15 milliards d'euros d'actions ordinaires et pour 5 milliards d'euros d'actions préférentielles. Il s'agit de l'effondrement le plus important qu'ait connu une entreprise britannique. En février 2009, RBS annonce une perte de 27 milliards d'euros. En avril 2009, RBS annonce la suppression, sur deux ans, de 9 000 emplois.

S'il est possible que les banques mixtes, en moyenne, souffrent moins lors d'un krach que des banques spécialisées, cela n'a rien d'étonnant. Comme on l'a déjà dit : ce sont les liquidités de la partie "commerciale" de la banque qui lui permettent d'assumer plus facilement une partie de ses pertes sur les marchés. Qu'est-ce à dire, sinon que le "modèle de la banque universelle française", outre qu'il n'est pas spécialement français, désigne en réalité une banque de marché adossée aux facilités que lui procure un département commercial ?

OPA sur les banques françaises ?

En cas de scission, les banques françaises seront redevenues suffisamment petites pour être susceptibles de faire l'objet d'OPA. C'est l'objection la plus sérieuse.

Il peut paraître étonnant de voir cette objection avancée par des professionnels qui, le reste du temps, vantent les mérites de la concurrence et du libre-échange. Ces prétendues vertus ne seraient-elles bonnes que pour les autres ? En réalité, cela n'a rien d'étonnant dans l'exacte mesure où le secteur financier, bancaire en particulier, n'est pas un secteur industriel concurrentiel. Peu de secteurs en Europe sont aussi concentrés que le secteur bancaire. En outre, les prix de marchés financiers ne répondent pas à une logique concurrentielle (au sens où l'entend l'analyse économique classique). S'ils y obéissaient, en effet, une hausse du prix d'un actif entraînerait toujours une baisse de sa demande. Or, c'est le contraire qu'on observe durant les phases euphoriques (*bullish*) du cycle du levier : plus le prix d'un actif augmente, plus sa demande croît. Inversement, une baisse du prix d'un actif devrait toujours entraîner une hausse de sa demande. De nouveau, c'est le contraire qu'on observe durant la phase "dépressive" (*bearish*) du cycle du levier. L'activité d'une banque de marché n'a donc que peu à voir avec celle d'un industriel tenu de se montrer plus "compétitif" que ses concurrents : elle consiste essentiellement à anticiper les phases *bullish* et *bearish* et à en tirer parti. Rien de surprenant, donc, si le secteur bancaire européen (français en particulier) ne se montre guère enthousiaste à

l'idée de devoir, à son tour, assumer les conséquences de la libre circulation des capitaux en Europe.

Reste que la préoccupation induite par le caractère "opéable" des banques françaises scindées est légitime. Il est souhaitable, pour l'économie française, qu'elle conserve un secteur bancaire national, orienté vers l'économie française que ce soit pour assurer un accès au marché aux grands groupes industriels ou pour faciliter l'accès du Trésor français au marché du crédit souverain. Cependant, point n'est besoin pour cela de poursuivre la course au gigantisme dans laquelle se sont lancées les premières banques françaises, faisant ainsi courir à l'économie française les cinq dangers majeurs énoncés plus haut. Une autre réponse politique peut être apportée afin de protéger le secteur bancaire français d'éventuelles OPA agressives. La France applique aujourd'hui la directive européenne OPA dans sa mouture la plus favorable à la libre-circulation des capitaux. Or l'analyse économique la plus "traditionnelle" fait valoir depuis longtemps¹¹ que les avantages du libre-échange s'effondrent en présence de parfaite mobilité du capital (lequel s'investit nécessairement chez le moins-disant fiscal et le plus rentable à court terme, et non dans l'activité relativement la plus productive de chaque pays). Mettre des barrières aux OPA agressives n'est donc pas une hérésie à l'égard de la doctrine du libre-échange, au contraire : c'est un moyen de permettre à la mondialisation de remplir ses promesses.

Plusieurs dispositions peuvent être adoptées.

- Interdire les OPA agressives lancées par des sociétés qui ne sont pas elles-mêmes "opéables". Il s'agit d'appliquer un principe de réciprocité.

Ex : Arcelor n'eût jamais dû pouvoir être conquis par Mittal, dont le capital est verrouillé par une famille.

- Soumettre toute OPA hostile à l'appréciation préalable de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Celle-ci aurait pour mission de s'assurer que la fusion résultant de l'OPA n'aura pas pour conséquence probable d'endommager le secteur auquel appartient l'entreprise cible.

Ex : le raid projeté par ENEL sur Suez, dans la mesure où il était financé essentiellement par l'emprunt bancaire, eût conduit assez probablement au dépeçage ultérieur de Suez et au relèvement des tarifs d'électricité aux fins de rembourser l'emprunt.

- Mettre en discussion au niveau européen le principe d'une interdiction des OPA agressives lancées par des entreprises non-européennes sur des entreprises de la zone euro. Une telle suggestion a été avancée, *inter alia*, par Michel Rocard en 2006.

Ces dispositions pourraient être conditionnelles à un droit de regard public sur les activités de marché des banques. Ne seraient éligibles à la protection juridique que les banques de marché qui, par exemple, n'accordent pas de crédit aux *hedge funds* ou qui n'ont pas d'établissement dans un paradis fiscal ou qui vendent la dette publique française (sur laquelle elles exercent un monopole) en majorité à des résidents.

¹¹ Ricardo, déjà, mais aussi Ekscher, Ohlin et Samuelson