

# Quelles réformes pour assurer la stabilité, la rentabilité et l'efficacité du système bancaire français ?

**Christophe Nijdam,**

analyste bancaire chez AlphaValue, bureau d'analyse financière indépendant <sup>[1]</sup>, ancien banquier.

**[1]** Prix Extel Thomson Reuters 2012 de la meilleure recherche indépendante.

**[2]** Ces remarques sont écrites sur la base du projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires présenté le 19 décembre 2012. Dans l'hypothèse où des amendements parlementaires seraient votés, ils pourraient sensiblement changer la nature de ces commentaires.

**A**VANT D'APPORTER DES ÉLÉMENTS D'ÉCLAIRAGE À LA question posée dans le titre, rappelons au préalable pourquoi il convient de séparer les activités de marché des activités de dépôt et de crédit. Cette séparation bancaire ne s'impose pas pour des raisons de morale, mais bien pour des raisons de logique économique <sup>[2]</sup>. Laissons parler pour ce faire Pierre-Noël Giraud, professeur d'économie à Mines ParisTech et à l'université Paris-Dauphine, qui a clairement exposé les caractéristiques de la finance de marché dans son ouvrage *Le Commerce des promesses. Petit traité sur la finance moderne* (Paris, Seuil, 2001) : « *Les instruments financiers visent à transférer de la richesse dans le temps. Or il n'existe aucun moyen sûr de transférer de la richesse dans le temps. La finance crée et organise l'échange de droits sur la richesse future qui ne*

*peuvent jamais être garantis. Ce ne sont donc que des promesses. [...] Dans les systèmes monétaires contemporains, où ce sont les banques commerciales qui créent une pure monnaie de crédit et où les gouvernements manifestent une préférence marquée pour la croissance, la finance produit inévitablement des droits en excès sur la richesse future, ce que j'ai appelé le "mistigri". Cela provoque des purges périodiques des droits en excès, de nature différente selon les systèmes financiers (poussées inflationnistes ou crises financières) qui engendrent des conflits de répartition et des transferts de richesse. »*

Dans une interview vidéo sur le site de pédagogie [Lafinancepourtous.com](http://Lafinancepourtous.com) <sup>[3]</sup>, Pierre-Noël Giraud conclut que, pour protéger la monnaie et le crédit de l'instabilité inévitable des marchés qui s'est propagée à l'économie réelle mondiale tant en 1929 qu'en 2008, il faut séparer en deux entités complètement distinctes la banque de marché de la banque de dépôt et de crédit. Comme cela a été le cas aux États-Unis de 1933 à 1999 sous le régime du Glass-Steagall Act, comme cela a été le cas en France de 1945 au milieu des années 1990 <sup>[4]</sup>, sans crise systémique jusqu'à celle de 2008 dans laquelle nous sommes toujours embourbés.

Comme le nucléaire, les activités de marché ne sont ni bonnes ni mauvaises en soi. Elles sont cependant par nature volatiles et procycliques, des caractéristiques amplifiées par des règles comptables internationales (IFRS) qui imposent une comptabilisation en valeur de marché (« *mark-to-market* »), au lieu d'une comptabilisation en coût amorti (*amortised cost*, c'est-à-dire au coût historique minoré d'éventuelles provisions pour débiteurs douteux sur les activités de crédit), ce deuxième référentiel comptable étant beaucoup plus stable pour les activités de dépôt et de crédit. La protection des dépôts et le développement des crédits à l'économie réelle nécessitent de la stabilité, que les activités de marché, par essence instables, déséquilibrent quand elles sont pratiquées à grande échelle au sein d'un même établissement bancaire. Quand elles génèrent des pertes ou enregistrent une baisse de rentabilité brutale – ce qui est inéluctable, comme l'a expliqué Pierre-Noël Giraud –, les activités de crédit en subissent la conséquence sous la forme d'une diminution des ressources disponibles (en capital, en liquidité), qui engendrent un resserrement du crédit à l'économie réelle, à la vie de tous les jours. Dans le même temps, les difficultés sur les activités de marché des banques peuvent déclencher un retrait

[3] Voir [www.lafinancepourtous.com/Outils/Mediatheque/Videotheque/](http://www.lafinancepourtous.com/Outils/Mediatheque/Videotheque/) Les-interviews-de-l-IEFP/Faut-il-separer-les-banques-de-depot-et-les-banques-d-investissement.

[4] Alors qu'en théorie c'est à partir de la loi Béréngovoy de 1984 sur le décloisonnement, la désintermédiation et le désencadrement que la séparation entre banque de dépôt et de crédit et banque d'affaires et de marché a été abrogée en France, c'est à partir du milieu des années 1990 que cette séparation est devenue effective dans la pratique, avec des opérations de fusion-acquisition rapprochant les deux activités sous le même toit (rachat d'Indosuez en 1996 par le groupe Crédit agricole, rachat de Paribas par la BNP en 1999, rachat de CDC-Ixis par Natixis du futur groupe BPCE en 2006).



massif des dépôts (« *bank run* ») qui force les États à sauver les banques (renflouement en capital, garanties pour maintenir la liquidité), car la chute de la banque de marché entraînerait la chute de la banque de dépôt et de crédit qui est sous le même toit. Comme on ne placerait pas un réacteur nucléaire dans le centre de Paris, au nom du principe de précaution, avons-nous encore les moyens de laisser une banque de marché au cœur de la banque de dépôt et de crédit ?

### Un projet de loi français fondé sur des arguments discutables

Le ministre des Finances a justifié son projet de loi en répétant en boucle un argumentaire qui peut se résumer comme suit : le modèle français de banque universelle a bien résisté à la crise et il convient de ne pas le « punir », de ne pas le « casser », car cela fragiliserait une industrie qui représente 400 000 emplois.

Or, le modèle français de banque universelle est un mythe entretenu à dessein par un petit groupe de personnes qui bénéficient économiquement du *statu quo* sous la forme de la garantie implicite de l'État français pour les activités de marché. En effet, ce modèle est non seulement récent (une petite quinzaine d'années dans la pratique <sup>[5]</sup>), mais en plus il n'est pas franco-français. La plupart des banques dites universelles, y compris les françaises, n'ont pas bien résisté pendant la crise : elles n'ont pas fait faillite, non pas car elles seraient universelles, mais car elles étaient trop grosses pour que les États les laissent tomber en faillite. C'est le concept, désormais très cynique, du « *too big to fail* ». Cela va de Citigroup aux États-Unis, en passant par UBS en Suisse, RBS au Royaume Uni, ING aux Pays-Bas, Fortis en Belgique, pour finir avec nos quatre banques « universelles » françaises qui comptent aujourd'hui parmi les 28 banques mondiales systémiques <sup>[6]</sup>, une autre façon de dire *too big to fail*. Cette surreprésentation nationale permet de faire de la sémantique : non, il n'existe pas de modèle gaulois de banque universelle ; oui, il existe un modèle bien français de méga-banque trop grosse pour faire faillite et qui tient habilement la collectivité nationale en otage, au travers d'un discours articulé par un petit nombre permettant de faire passer ses intérêts particuliers comme étant l'intérêt général, voire l'intérêt national <sup>[7]</sup>.

Comme dévoilé fin décembre 2012 par Bruxelles, la Commission européenne a autorisé 5 059 milliards d'euros d'aides

[5] C'est à partir de la deuxième moitié des années 1990, avec la fin de la séparation des activités de marché des activités de banque de dépôt et de crédit, couplée avec l'arrivée des modèles probabilistes inéptes de gestion des risques en « *value at risk* » (VaR), que la finance a commencé à dériver, avec comme conséquence la crise débutée en août 2007. L'explosion des produits dérivés est l'illustration la plus visible de cette « dérive » (cf. *infra*).

[6] Dexia était la cinquième banque (franco-belge) considérée comme *too big to fail* dans la liste des banques mondiales systémiques en 2011, mais elle en a été retirée en 2012, compte tenu de son plan de démantèlement organisé.

[7] Comme l'a déclaré le gouverneur de la Banque de France le 18 décembre 2012 sur BFM Business, alors que, non élu, M. le Gouverneur n'est pas le dépositaire légitime de l'intérêt supérieur de la nation, qui n'appartient qu'à sa représentation nationale, démocratiquement élue.

d'Etat au secteur financier entre octobre 2008 et octobre 2012 (dont 1 616 milliards ont été effectivement utilisés), soit 40 % du produit intérieur brut (PIB) de l'Union européenne [8]. Pour les seules banques françaises, l'Etat français a mobilisé 360 milliards d'euros en 2008 (dont 320 milliards sous forme de garanties), auxquels s'ajoutent 53 milliards pour Dexia, soit plus de 410 milliards d'euros au total. En 2011-2012, c'est la Banque centrale européenne (BCE), *via* la Banque de France, qui a été contrainte de prendre le relais pour les banques françaises à hauteur de 232 milliards d'euros de refinancements bruts au 11 décembre 2012 (dont 174 milliards au titre des seuls LTRO [9]), contre des moyennes de « seulement » 18 milliards d'euros en 2006 et 31 milliards en 2007. Avec ces 232 milliards d'euros, les banques françaises sont les troisièmes plus importants récipiendaires du soutien de la BCE, derrière les banques espagnoles et les banques italiennes... En 2008, Natixis a perdu 2,8 milliards d'euros (suivis d'une nouvelle perte de 1,7 milliard en 2009), tandis que Dexia a perdu 3,3 milliards d'euros (suivis d'une perte record de 11,6 milliards d'euros en 2011, et ce n'est pas fini puisque la nouvelle direction de Dexia ne pense pas atteindre l'équilibre financier avant... 2018). Crédit agricole SA a pour sa part enregistré une perte de 1,5 milliard d'euros en 2011 et s'avance vers une perte record supérieure à 2,5 milliards pour 2012, principalement à cause de son aventure en Grèce, les activités internationales des banques françaises entrant également dans ce concept de banque « universelle » soi-disant plus résilient mais en fait plus fragile en matière de liquidité car structurellement mal financé...

Peut-on encore prétendre aujourd'hui que « les banques françaises n'ont rien coûté aux contribuables », l'addition de Dexia se chiffrant à 5,4 milliards d'euros [10] pour l'instant, avec des risques résiduels pour la partie française des garanties de 39 milliards d'euros [11], pouvant courir jusqu'en... 2031 ? N'omettons pas les actionnaires des quatre banques cotées françaises *too big to fail* (BNP Paribas, Société générale, Crédit agricole SA, Natixis/BPCE), qui ont subi ensemble une destruction de valeur de 81 % entre 2007 et mai 2012 [12], alors que, dans le même temps, les autres banques européennes de dépôt et de crédit non classées dans les systématiques avaient enregistré une destruction de valeur plus limitée de 61 %. De quelle résilience ou supériorité de modèle bancaire parlons-nous ?

[8] Commission européenne, « Rapport sur les aides d'État accordées par les États membres de l'UE. Mise à jour de l'automne 2012 », 21 déc. 2012 ([http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/studies\\_reports/2012\\_autumn\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/2012_autumn_fr.pdf)).

[9] « Long term refinancing operations », ou opérations de refinancement à long terme. Aide apportée par la BCE fin 2011 et début 2012 aux banques européennes (NDLR).

[10] Pour la seule partie française, 3 milliards d'euros lors de la recapitalisation de septembre 2008 (6 milliards au total avec la partie belge) et 2,4 milliards lors de la recapitalisation de décembre 2012 (5,5 milliards au total avec la partie belge).

[11] Garanties de 85 milliards d'euros au total avec la partie belge.

[12] Dividendes encaissés et augmentations de capital déboursées incluses. Sous l'effet dit Draghi (« soutien inconditionnel à l'euro » annoncé au début de l'été 2012), le secteur bancaire européen a rebondi dans son ensemble de l'ordre de 25 % en Bourse au second semestre 2012, mais les banques françaises conservent une décote conglomérale plus importante que leurs concurrents européens non *too big to fail*.



## De fausses critiques

La séparation complète n'est pas une punition, c'est une mesure de salubrité publique <sup>[13]</sup> destinée à protéger non seulement les déposants mais aussi les contribuables, ainsi que les salariés des banques de dépôt et de crédit, victimes à tort des incivilités des opérateurs de marché (les « *traders* »), un objectif que le projet de loi actuel ne remplit pas.

La séparation complète ne consiste nullement à « casser » les banques, car elle permet la poursuite des activités de marché dans une autre entité ne bénéficiant plus de la garantie implicite de l'Etat, actuellement au détriment des contribuables et au seul bénéfice des 9 000 *traders* qui opèrent dans les salles de marché des banques françaises, ainsi qu'à quelques dizaines de dirigeants bancaires sous forme de rémunérations plus élevées (forcément, quand vous versez des bonus astronomiques à certains de vos collaborateurs, il est « normal » que le comité des rémunérations de votre mégabanque vous accorde également une surrémunération « sympathique », ne serait-ce que pour légitimer votre autorité et conserver votre rang hiérarchique auprès de ces mêmes collaborateurs...).

La séparation complète ne « fragiliserait » pas cette industrie. Au contraire, elle renforcerait la banque de dépôt et de crédit en l'isolant complètement des activités de marché, par nature instables. Elle renforcerait le financement de l'économie réelle, des entreprises et des ménages. Nous reviendrons sur ce point plus loin avec l'exemple allemand. A ce stade, l'argument qui consiste à dire qu'une activité instable serait plus instable « en dehors » – alors qu'elle fragilise en réalité tout l'édifice en étant « dedans » – suit une logique déconcertante : si je construis ma centrale nucléaire à la campagne au lieu du centre de Paris, le risque nucléaire s'en trouverait aggravé... Le risque nucléaire demeure dans les deux cas, mais avec des risques de dégâts immédiats plus faibles en dehors de Paris <sup>[14]</sup>.

La séparation complète ne mettrait pas en cause les 400 000 emplois du secteur bancaire français. Au contraire, la scission étant l'inverse de la fusion, elle est créatrice nette d'emplois pour les fonctions dupliquées. Au pire, même si on admettait, ce qui est discutable, que la séparation complète puisse détruire des emplois, on parle d'un périmètre d'emplois limité (9 000 *traders*, pour la plupart basés à l'étranger dans les salles

[13] Comme l'a rappelé Gaël Giraud, chercheur au CNRS et économiste spécialisé en régulation financière de l'École d'économie de Paris, dans *Le Nouvel Economiste* du 18 décembre 2012 ([www.lenouveleconomiste.fr/la-separation-bancaire-est-une-mesure-dhygiene-publique-17057](http://www.lenouveleconomiste.fr/la-separation-bancaire-est-une-mesure-dhygiene-publique-17057)).

[14] L'objet de cet article n'est pas de se prononcer ni pour ni contre le nucléaire mais de démontrer l'absurdité, par l'analogie, de certains raisonnements avancés par le *lobby* bancaire pour la non-séparation.

de marché de New York, Londres, Hongkong...), soit moins de 2 % des effectifs mondiaux des 471 000 collaborateurs des quatre banques françaises cotées en Bourse et classées comme *too big to fail*. En ajoutant les collaborateurs fonctionnels qui épaulent les 9 000 *traders* opérationnels dans les seules activités de marché (*middle office*, *back office*, contrôle, etc.), on parle d'effectifs à séparer de l'ordre de 25 000 à 30 000 personnes (avant recrutement des fonctions dupliquées). Scinder 30 000 salariés des activités de marché pour sécuriser 441 000 emplois dans les autres activités bancaires, pour renforcer la sécurité des dépôts de 65 millions de Français représentant 37 millions de foyers fiscaux, pour protéger 17 millions de contribuables imposés...

Ces dernières semaines ont vu éclore deux nouveaux arguments en provenance du *lobby* bancaire sur les raisons pour lesquelles il ne faudrait pas séparer complètement les banques, les arguments développés entre 2008 et la mi-2012 ayant été contre-argumentés et réfutés les uns après les autres <sup>[15]</sup>. Le premier de ces arguments repose sur le fait que la séparation ne permettrait plus à l'activité de marché séparée (que ce soit sous la forme d'une filialisation sous un même toit, ou sous celle d'une scission juridique complète en dehors du groupe bancaire) de pouvoir jouer le rôle de « spécialistes en valeurs du Trésor » (SVT), des banques indispensables au bon placement des emprunts de l'Etat français sur le marché primaire (prise ou achat ferme, « *underwriting* ») et au maintien de la liquidité de ces mêmes emprunts d'Etat sur le marché secondaire (tenue de marché, ou « *market making* »). Quand on est praticien des marchés financiers, cet argument ne tient pas à l'analyse : un SVT se finance au coût le plus bas possible du marché grâce à l'instrument de financement de la pension livrée (« *repurchase agreement* », ou « *repo* »). Le *repo* a justement été inventé pour éviter qu'un Etat soit tributaire de la notation financière, de la solidité, voire de la faillite du SVT. En effet, le *repo* étant juridiquement une cession d'un titre avec engagement de rachat, c'est le mode de financement le plus sécurisé possible pour le prêteur, et donc le moins cher pour le SVT. Ce qui compte ici, c'est la qualité de la signature de la France, pas celle du SVT, filialisé ou pas <sup>[16]</sup>.

Le deuxième argument, tout aussi contestable que celui sur le financement de la dette publique, porte sur le coût de refinancement des autres activités de marché qui deviendrait prohibitif

**[15]** Par des études sérieuses et aussi diverses que celles émanant de la Bank of England (banque centrale britannique), de Finance Watch (première ONG de contre-lobbying financier, créée en 2011 et staffée par d'anciens banquiers, cf. [www.finance-watch.org](http://www.finance-watch.org)), du professeur d'économie bancaire Laurence Scialom (cf. « La réforme de la structure des banques : un enjeu démocratique majeur », note pour le *think-tank* Terra Nova, disponible sur [www.tnova.fr](http://www.tnova.fr)), ou le recueil des débats de 130 personnalités compilés par l'association DiaCrisis ([www.les-crisis.fr/documents/2012/1-scinder-les-banques-verbatim-diacrisis.pdf](http://www.les-crisis.fr/documents/2012/1-scinder-les-banques-verbatim-diacrisis.pdf)), etc.

**[16]** On peut s'étonner que le directeur du Trésor et le directeur de l'Agence France Trésor (AFT) n'aient pas attiré l'attention de leur ministre de tutelle sur la sottise de cet argument.



p. **20**

en cas de séparation, rendant ces activités non viables et du coup laissant le champ libre aux banques de marché américaines – le nom de Goldman Sachs, facilement « diabolisable », étant immanquablement avancé par nos banquiers français, incontestables parangons de vertu. Constatons tout d'abord que cet argument est la reconnaissance de l'existence, par un enrichissement sans cause des *traders* et de quelques dirigeants de banque, d'un effet d'aubaine permettant de bénéficier d'un refinancement moins coûteux grâce à la garantie implicite des activités de marché par l'Etat français. Autrement dit, la non-séparation des activités de marché revient – *de facto* et au final – à ce que l'Etat français continue de garantir le bonus des *traders* et de leurs dirigeants, alors que les Français vont devoir faire des efforts conséquents pendant de nombreuses années, les uns sous la forme de hausses d'impôts, les autres sous la forme de baisses des prestations et de redistribution des revenus. C'est une vision très particulière de la justice sociale, mais passons là-dessus car là n'est pas notre débat. Contestons ensuite l'assertion de la pénalisation éventuelle des banques françaises au profit des américaines, en comparant les notations financières des différents intervenants après réelle séparation faisant perdre jusqu'à trois crans de notation (c'est-à-dire sans le soutien implicite de l'Etat, tel qu'il est actuellement pris en compte par les agences de notation <sup>[17]</sup>), puis en comparant les tailles des activités de marché de ces mêmes intervenants (cf. tableau ci-dessous).

Si l'on y ajoute les banques de marché asiatiques, dotées des notations suivantes avec le soutien implicite de leurs Etats : Nomura : Baa3 (donc Ba3 sans support systémique du Japon), Daiwa : Baa3 (soit Ba3 sans soutien de la Corée du Sud) ou Citic Securities : A3 (soit Baa3 sans garantie implicite de la République populaire de Chine) <sup>[18]</sup>, cela ne place pas nos « champions nationaux » en position d'infériorité, au contraire. Fondamentalement, la solidité d'une banque privée de marché

[17] Source : Commission européenne, rapport dirigé par Erkki Liikanen, « High-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector. Final report », 2 oct. 2012, p. 49 ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/high-level\\_expert\\_group/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf)). Nous recommandons vivement la lecture de ce rapport extrêmement riche en informations, notamment dans ses annexes qui comparent les banques européennes, ce qui ne milite pas du tout dans le sens que souhaite afficher le lobby bancaire français.

[18] Citic Securities vient de racheter la société de bourse CLSA, considérée comme une pépite, au Crédit agricole.

## Des banques françaises pas défavorisées

Notation financière d'après Moody's en cas de séparation complète et d'absence de soutien implicite des Etats

| JPMorgan   | Crédit Suisse | Goldman Sachs | Deutsche Bank | Barclays | BNP Paribas | Crédit agricole SA |
|------------|---------------|---------------|---------------|----------|-------------|--------------------|
| Etats-Unis | Sui.          | Etats-Unis    | All.          | Roy.-Uni | Fr.         | Fr.                |
| A3         | Baa1          | Baa1          | Baa2          | Baa2     | Baa2        | Baa2               |

Source : Commission européenne, rapport Liikanen, 2012.



n'a pas à être assurée par l'Etat mais doit l'être par ses propres forces concurrentielles. Sinon, autant la nationaliser<sup>[19]</sup>, si l'Etat (et le contribuable) ne peut que subir l'asymétrie<sup>[20]</sup> du *downside* (« pile, nous perdons ») et jamais de l'*upside* (« face, nous ne gagnons jamais »).

L'expérience du praticien des marchés permet d'estimer le surcoût du financement non sécurisé (hors pension livrée) à un petit 0,375 % (3/8 dans le jargon des marchés) en moyenne. Certes, ces activités de marché seront moins « lucratives ». Et le bonus des *traders* sera contraint, alors qu'il est actuellement perçu au détriment des contribuables *via* la garantie implicite de l'Etat, mais aussi perçu au détriment des actionnaires comme un enrichissement sans cause, non pas lié aux talents des *traders* mais à cette même garantie implicite de l'Etat dont ils « captent » la plus grande partie quand les marchés sont porteurs et dont ils laissent l'addition aux contribuables et aux actionnaires quand les marchés – instables par nature – se retournent à la baisse.

Au niveau des activités de marché de 2011, comptabilisées dans les bilans bancaires sous l'appellation restrictive d'« instruments financiers en valeur de marché » (*financial assets at fair value/trading portfolio*)<sup>[21]</sup>, les banques françaises sont globalement de taille suffisante pour faire face à la concurrence américaine (cf. tableau p. 22).

### Le projet de loi français n'atteindra pas les objectifs fixés

La rapporteuse du projet de loi bancaire l'a qualifié de « *paire de ciseaux* »<sup>[22]</sup> pour pouvoir mieux découper, si besoin était, les banques. A la lecture minutieuse du projet (le diable se cache toujours dans les détails), je le qualifierais plus modestement de « coupe-ongles ».

[19] En transparence, l'auteur reconnaît qu'une telle éventualité ne serait pas dans son intérêt personnel car si on nationalisait les banques françaises, il se retrouverait au chômage technique. Mais qu'importe son intérêt catégoriel.

[20] Ce qui a été le cas du plan de sauvetage de 2008, alors que l'Etat américain a pu bénéficier de l'*upside* dans le plan de sauvetage de ses banques, en prenant notamment des participations le permettant, ce que la France n'a pas fait et qui reste à ce jour surprenant du point de vue du contribuable.

[21] Auxquels il conviendrait d'ajouter une partie des « actifs financiers disponibles à la vente » (*available for sale financial assets*, ou AFS) dans leur définition large, car ils sont assez poreux avec les actifs de *trading*.

[22] Cf. Karine Berger, « Messieurs les banquiers, à vous de couper les premiers », sur le blog <http://alternatives-economiques.fr/blogs/berger> (16 déc. 2012).



| UBS  | Société générale | Morgan Stanley | Citibank   | Bank of America Merrill Lynch | Royal Bank of Scotland |
|------|------------------|----------------|------------|-------------------------------|------------------------|
| Sui. | Fr.              | Etats-Unis     | Etats-Unis | Etats-Unis                    | Roy.-Uni               |
| Baa2 | Baa2             | Baa2           | Baa3       | Baa3                          | Baa3                   |



p. **22**

Non seulement ce projet ne sépare quasiment rien, mais en plus il ne respecte pas le principe de bon sens contenu dans l'adage « il vaut mieux prévenir (séparer complètement) que guérir (plan de démantèlement/résolution quand c'est... déjà trop tard) ». L'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), le régulateur des banques, qui n'a pas été en mesure d'anticiper la fraude Kerviel, ni la double-faillite de Dexia, ni les 81 milliards d'euros de « gestion active des portefeuilles cantonnés » (GAPC) de Natixis, ni la crise de liquidités de 2011, peut difficilement être dotée du don d'ubiquité du jour au lendemain. Dans quelle mesure, soumise à ce qu'on appelle la « capture du régulateur » par les institutions sous sa supervision, voire au « syndrome de Stockholm », sera-t-elle disposée à déclencher la « bombe atomique » du plan de démantèlement des banques permis par la loi ? En 2011, l'ACP disposait d'un effectif de près de 950 personnes avec un budget de l'ordre de 165 millions d'euros. « Mettre un gendarme derrière chaque *trader* » (9 000 pour les banques françaises) demanderait une multiplication (théorique) des effectifs par dix, ce qui n'est pas réaliste en termes budgétaires. D'un côté, le projet de loi revient à garantir le bonus des *traders* et de quelques dirigeants bancaires, de l'autre côté, une surveillance vraiment effective en augmenterait déraisonnablement le coût. Drôle de proposition...

[23] Au titre du principe de la règle du « Kiss » (« *Keep it simple, stupid !* »). En matière de régulation, plus c'est simple – sans être simpliste –, plus il y a de chances d'atteindre son but, comme brillamment illustré par la note de la Banque d'Angleterre sur la comparaison entre « Le chien et le frisbee » ([www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2012/speech596.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2012/speech596.pdf)).

[24] *Revue Banque*, n° 753, nov. 2012, p. 30.

En maintenant le *statu quo* du *too big to fail*, la garantie de l'Etat et le soutien des contribuables seront *de facto* à nouveau engagés lors de la prochaine crise des marchés, et cela avant qu'un plan de démantèlement/résolution (de faillite organisée) ne puisse dans la pratique être mis en œuvre. C'est donc rater l'objectif recherché de protection des déposants et des contribuables. Le bon sens imposait une simple séparation, complète, nettement plus efficace [23] en amont des problèmes qu'un complexe processus de plan de démantèlement/résolution – le plan de redressement et de résolution de BNP Paribas, c'est... 1 800 pages [24] ! Ceux qui pensent que l'ACP sera en mesure de

### Les banques françaises de taille suffisante pour être concurrentielles

« Trading portfolio » au 31 décembre 2011, en milliards d'euros

| BNP Paribas | Crédit agricole SA | Société générale | Natixis | JPMorgan                          | Goldman Sachs*                    | Morgan Stanley*                   |
|-------------|--------------------|------------------|---------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 830         | 524                | 438              | 249     | 760<br>(951 milliards de dollars) | 740<br>(924 milliards de dollars) | 600<br>(750 milliards de dollars) |

\* Total de bilan pour les pures banques de marché Morgan Stanley et Goldman Sachs.

mettre à exécution ces plans de faillite en un week-end en cas de problème se bercent d'illusions dangereuses pour la collectivité. Tout comme ceux qui pensent que le Fonds de garantie des dépôts français (qu'il soit ou non fusionné avec un Fonds de résolution), doté actuellement de 2 milliards d'euros (et pré-financé à terme à hauteur de 1 % des dépôts, soit environ 10 milliards d'euros à terme, même avec une reconstitution *ex post* du 1 %), sera suffisant pour faire face à une future crise systémique.

Le projet français ne sépare quasiment rien, en l'état actuel de sa rédaction : 0,5 % du chiffre d'affaires total dans le cas de BNP Paribas (soit 2 % du produit net bancaire de sa seule banque de financement et d'investissement, ou BFI, d'après son directeur général adjoint devant un parterre de journalistes le 21 novembre dernier), soit 26 fois moins que l'application des recommandations du rapport européen Liikanen (13 % du chiffre d'affaires total de BNP, soit 57 % du produit net bancaire de sa seule BFI). Le ministre des Finances s'est défendu en parlant de « *jusqu'à 10 % [...] des activités de marché* » des banques françaises, ce qui correspond, sur une base de périmètre comparable, au plus à 1,3 % du chiffre d'affaires total de BNP.

La principale différence entre le projet français et les recommandations Liikanen porte sur le cantonnement de toutes les activités de marché – parce qu'elles sont instables par essence – dans une filiale <sup>[25]</sup> selon Liikanen, alors que le projet français permet à la « tenue de marché » (« *market making* ») de rester là où elle est, facteur de fragilisation de la banque de dépôt et de crédit. La définition de la « tenue de marché » dans le projet français est non seulement tautologique mais dangereuse car, sous couvert de cette appellation, les activités spéculatives perdureront dans la banque de dépôt et de crédit.

Toute opération sur les marchés s'effectuant nécessairement avec une contrepartie – donc un client ! –, il aura suffi de définir une opération « utile à l'économie comme étant avec un client » pour boucler la tautologie et vider le projet de loi de sa substance.

Quelques chiffres pour illustrer le fait que le concept de la « tenue de marché » (aussi appelé « animation de marché » ou encore, de manière plus subtile, « facilitation clients ») dissimule du *trading* pour compte propre (« *proprietary trading* »), des activités spéculatives.



[25] Une filiale qui demeure néanmoins sous le même toit, mais la filialisation est, dans tous les cas de figure, la phase juridique préalable indispensable à une séparation complète, comme dans la scission selon les modalités du Glass-Steagall Act.

p. **24**

**[26]** Onze sociétés cotées européennes du secteur « *food retail* » suivies par AlphaValue dans son univers de couverture de 470 sociétés cotées.

**[27]** Onze sociétés cotées européennes du secteur « *non food retail* » suivies par AlphaValue, même univers de couverture.

**[28]** Calculés sur les seuls « instruments financiers en valeur de marché » (« *financial assets at fair value/trading portfolio* »), alors que leur porosité avec une partie des « actifs financiers disponibles à la vente » (« *available for sale financial assets* », AFS) justifierait de faire un calcul sur cette base élargie.

Prenons l'analogie du niveau des « stocks » nécessaires pour « bien servir ses clients » dans la distribution :

– dans la grande distribution alimentaire (type Carrefour), le niveau moyen des stocks tourne autour de 13 % de la taille du bilan en 2011 <sup>[26]</sup> ;

– dans la distribution non alimentaire (type H&M), le niveau moyen des stocks tourne autour de 19 % du bilan <sup>[27]</sup> ;

– pour les quatre banques françaises cotées, le niveau moyen des stocks <sup>[28]</sup>, soi-disant là pour servir au mieux la clientèle, c'est... 38 % du bilan. Un tel niveau de stocks cache en fait une faible rotation de ces stocks et la présence de positions ouvertes durables, c'est-à-dire des positions directionnelles, spéculatives, misant sur la hausse de la valeur de ces stocks « accaparés »... ;

– pour comparaison, les stocks du Crédit mutuel-CIC sont de 8 %, près de cinq fois moins.

Le montant des produits dérivés est raisonnable chez Crédit mutuel-CIC et sert vraisemblablement à l'économie réelle. Il est

## Une hypertrophie de la banque de marché

En 2011, en millions d'euros

|  | <b>BNP</b>   | <b>Crédit agricole SA</b><br>(filiale cotée du groupe<br>Crédit agricole) | <b>Société<br/>générale</b>                              | <b>Natixis</b><br>(filiale cotée du<br>groupe BPCE)      | <b>Crédit<br/>mutuel-CIC</b><br>(non coté en Bourse) |
|--|--|---|--|--|--|
| PNB* total                                     | 42 384<br>(100 %)  | 20 783<br>(100 %)   | 25 636<br>(100 %)  | 6 761<br>(100 %)   | 11 053<br>(100 %)                                    |
| PNB* activités<br>de marché                    | 5 598<br>(13 %)  | 3 011<br>(14 %)   | 4 141<br>(16 %)  | 1 194<br>(18 %)  | 401<br>(4 %)   |
| Bilan total                                    | 1 965 283<br>(100 %)                                     | 1 723 608<br>(100 %)  | 1 181 372<br>(100 %)                                     | 507 712<br>(100 %)                                       | 468 333<br>(100 %)                                   |
| <b>Bilan activités<br/>de marché</b>           | <b>830 163</b><br><b>(42 %)</b>                          | <b>523 823</b><br><b>(30 %)</b>   | <b>438 490</b><br><b>(37 %)</b>                          | <b>249 117</b><br><b>(49 %)</b>                          | <b>38 998</b><br><b>(8 %)</b>                        |
| dont dérivés<br>en valeur<br>de marché**       | 461 667<br>(23 %)  | 383 008<br>(22 %)   | 257 730<br>(22 %)  | 125 541<br>(25 %)  | 3 294<br>(1 %)                                       |
| <b>Bilan vs PIB<br/>France***</b>              | <b>Total : 98 %</b><br><b>/ Marchés :</b><br><b>42 %</b> | <b>Total : 86 %</b><br><b>/ Marchés : 26 %</b>                            | <b>Total : 59 %</b><br><b>/ Marchés :</b><br><b>22 %</b> | <b>Total : 25 %</b><br><b>/ Marchés :</b><br><b>12 %</b> | <b>Total : 23 % /</b><br><b>Marchés : 2 %</b>        |
| Notionnel<br>dérivés****<br>(hors bilan)       | 46 817 864   | 15 970 622  | 20 038 486   | 6 708 329  | 613 743  |
| <b>Notionnel<br/>dérivés<br/>vs PIB France</b> | <b>2 345 %</b><br>(23,5 fois le PIB)                     | <b>800 %</b><br>(8 fois le PIB)   | <b>1 003 %</b><br>(10 fois le PIB)                       | <b>336 %</b><br>(3,4 fois le PIB)                        | <b>31 %</b><br>(0,3 fois le PIB)                     |

Source : AlphaValue

\* PNB : produit net bancaire.

\*\* Incluant les dérivés de couverture.

\*\*\* PIB de la France : 1 997 milliards d'euros.

\*\*\*\* Excluant les dérivés de couverture.

plus qu'hypertrophié chez les banques cotées, avec notamment des engagements notionnels <sup>[29]</sup> sous-jacents des dérivés qui représentent près de 24 fois le PIB de la nation chez BNP... Quelle est l'utilité pour l'économie réelle de la France de ce type de positions ? Sans être nulle, elle est proche de zéro.

Les produits dérivés, qu'ils soient cotés sur un marché organisé (20 % des volumes) ou traités de gré à gré (80 % « *over-the-counter* », ou OTC), font par définition l'objet d'une cotation par la banque car elle en est contrepartie par construction : c'est donc de la « tenue de marché » au titre du projet de loi actuel.

Il est fondamental de bien saisir que, derrière l'explosion du volume des dérivés financiers <sup>[30]</sup> par rapport à tout entêtement économique sur les quinze dernières années, se cache un risque systémique majeur d'interconnexion de quelques acteurs financiers entre eux (les 28 banques systémiques mondiales, dont nos 4 françaises) au détriment de la stabilité de l'économie mondiale, et ce, précisément parce que ces acteurs bénéficient de l'effet *too big to fail* qui les protège et leur donne accès à une ressource financière artificiellement peu coûteuse, subventionnée à son insu par le contribuable *via* la garantie implicite de l'Etat.

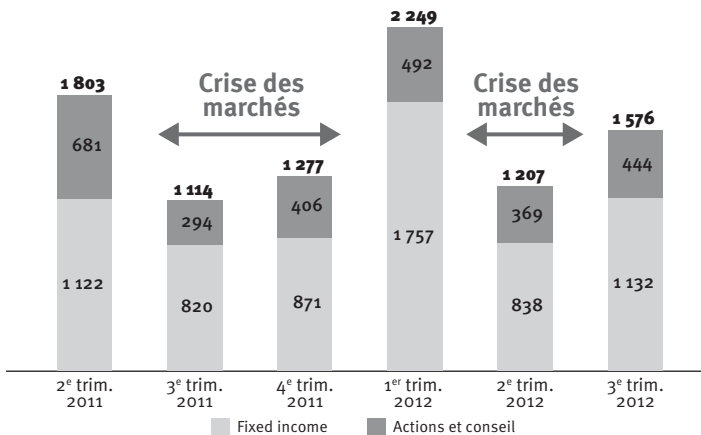
**[29]** Le montant notionnel sous-jacent d'un dérivé est le montant sur lequel, par exemple, sont calculés les intérêts à verser dans un *swap* de taux d'intérêt. C'est aussi, par exemple dans une option d'achat d'action (« *call* »), le montant auquel on a le droit d'acheter pour le prix de, disons, 10 euros une action France Télécom pendant une durée de, disons, douze mois.

**[30]** Tous produits dérivés confondus, les notionnels sont passés au niveau mondial de 80 000 milliards de dollars en 1997 à plus de 650 000 milliards de dollars en 2012, soit plus de dix fois le PIB mondial.



### Sous l'humeur des marchés

Chiffre d'affaires trimestriel des activités de marché de la BNP, en millions d'euros



Source : BNP Paribas

Lecture : Le chiffre d'affaires des activités les plus spéculatives (*fixed income* et actions) est aussi volatil que l'humeur des marchés

C'est cela, la véritable « martingale » du modèle bancaire français *too big to fail*, et rien d'autre. Au détriment des contribuables, des salariés dans les guichets et des actionnaires. Au bénéfice des *traders* et de leurs dirigeants. Au bénéfice de la haute administration de Bercy, dont le développement naturel de carrière consiste à aller « pantoufler » dans ces mégabanques, ce qui n'est évidemment pas de nature à stimuler une volonté réformatrice dans l'intérêt général.

La communication financière de BNP Paribas elle-même montre bien cette volatilité des activités de marché, liée aux positions spéculatives durables prises encore aujourd'hui sous couvert du concept de « tenue de marché » (voir graphique p. 25).

### Une séparation ne remettrait pas en cause la rentabilité et la viabilité du système bancaire français

Les activités de banque de dépôt et de crédit sont plus stables et moins volatiles que celles de la banque de marché : c'est donc moins risqué, bien que cela ne soit pas sans risque et aussi cyclique que l'économie réelle qu'elle sert. Les activités de marché sont instables, très volatiles et ne sont pas contracycliques : au contraire, elles sont procycliques, comme la crise l'a rappelé.

Le tableau ci-dessous illustre les rentabilités par métiers pour l'année 2011. Il est à noter que les activités de marché du Crédit agricole sont celles dont la viabilité économique est effectivement la plus en question. Mais est-ce le rôle des caisses

#### Rentabilités par métiers pour l'année 2011

| Rentabilité des fonds propres en 2011*   | BNP Paribas                 | Société générale                                      | Crédit agricole SA  | Natixis  |
|--|-----------------------------|---|---|--|
| Banque de dépôt et de crédit en France uniquement**                                | 18 %<br>(26 % avant impôts) | 17 %  | LCL : 19 %***<br>/ Caisses régionales : 22 %***   | Caisses d'épargne et Banques populaires : 13 %***                        |
| Banque de marché uniquement<br>(la partie séparable sous Liikanen, sauf précision) | 14 %<br>(20 % avant impôts) | 15 %<br>(BFI dans son ensemble, activités maintenues) | 4 %<br>(activités maintenues, revalorisation de la dette propre et plan d'ajustement exclu) | 11 %<br>(BFI dans son ensemble, activités maintenues, 14 % avant impôts) |

\* « Return on equity » (ROE) sur la base de l'allocation réglementaire augmentée à 9 % des actifs pondérés par les risques.

\*\* Hors activités de banque de détail à l'étranger, crédits à la consommation, gestion d'actifs, assurances, etc.

\*\*\* Estimation.

régionales du Crédit agricole que de subventionner indirectement ces activités ? L'éleveur de porcs bretons a-t-il besoin d'une salle de marché spécialisée en produits dérivés pour financer sa croissance ?

Même complètement séparées, les activités de marché de BNP et de la Société générale resteraient viables, quoique moins rentables, certes, car ne bénéficiant plus de la garantie implicite de l'Etat qui ne sert qu'un petit nombre de récipiendaires.

### Du côté du modèle bancaire allemand

Pour s'assurer que le système bancaire finance l'économie réelle, tournons-nous vers le modèle allemand : une seule banque *too big to fail*, en Allemagne (Deutsche Bank) – et non pas quatre comme chez nous... –, et 1 500 banques coopératives de proximité<sup>[31]</sup> (Sparkassen, etc.), qui financent très bien le « *Mittelstand* » exportateur allemand que nous envions tant.

L'Allemagne a mis ses ingénieurs au travail dans les machines-outils et la valeur ajoutée du haut de gamme du secteur automobile, avec les succès qu'on connaît. La France, elle, a mis ses ingénieurs dans les salles de marché des banques *too big to fail*, avec les échecs planétaires qu'on connaît<sup>[32]</sup>.

La tentation (et le risque) de gagner facilement des millions avec un *trader* à Londres qui se contente d'appuyer sur un bouton, plutôt que de dégager du profit de manière besogneuse, en ayant 10 000 banquiers derrière des guichets et au service réel des entreprises, demeure tellement grande qu'il faut protéger les dirigeants bancaires contre eux-mêmes : c'est cela, le véritable enjeu de l'intérêt supérieur de la nation.

### La séparation complète est un élément essentiel mais insuffisant

La séparation complète n'est pas suffisante en soi pour assurer la stabilité et doit être accompagnée des autres mesures globales actuellement en cours : que ce soit Bâle III (avec ses trois batteries de ratios de solvabilité, de liquidité et de levier absolu<sup>[33]</sup> – tous trois indispensables alors que le *lobby* bancaire français est à nouveau à la manœuvre pour s'exonérer des deux derniers<sup>[34]</sup>, qu'il est incapable de respecter actuellement à cause de son modèle *too big to fail*, à la différence par exemple des banques suédoises) ou les plans de démantèlement/

[31] Ne pas confondre les banques coopératives allemandes avec les Landesbanken allemandes, dont elles sont souvent actionnaires, qui se sont fourvoyées dans les activités de marché, notamment en investissant massivement dans les *subprimes*, et dont la plupart n'ont pas pu s'en relever.

[32] Fabrice Tourre chez Goldman Sachs dans l'affaire du fonds *subprime* Abacus ; Bruno Iksil chez JPMorgan dans l'affaire de la « baleine de Londres » ; Philippe Moryousséf, Didier Sander et Christian Bittar impliqués dans le « Liborgate », une manipulation rendue possible par le conflit d'intérêts pousse-au-crimel lié à l'existence des activités de « tenue de marché » de dérivés de taux au sein même de la banque de dépôt et de crédit, seule habilitée à faire partie du panel du Libor...

[33] Relation entre le total des activités d'une banque et son capital [NDLR].

[34] Le 7 janvier 2013, le *lobby* franco-allemand des *too big to fail* a réussi à abaisser de moitié les exigences bâloises au 1<sup>er</sup> janvier 2015 pour le ratio de liquidité à 30 jours.



[35] La dette *bail-in* est de la dette automatiquement convertible en fonds propres qui devrait être mise en place pour absorber les pertes bancaires, après les actionnaires. D'après les calculs de la Commission européenne, elle aurait dû s'élever à 10 % du passif hors fonds propres pour éviter l'utilisation des fonds publics lors de la crise de 2008.

[36] Le projet de loi bancaire français interdit de prêter à des *hedge funds* sans garantie, alors que les praticiens savent qu'une banque prête uniquement avec des garanties aux *hedge funds*. Une illustration supplémentaire de la non-réforme de ce projet, qui interdit quelque chose... qui n'existe pas dans la pratique. Même la plus grande partie du *trading* à haute fréquence, qui n'est qu'une autre forme « moderne » et récente de *trading* pour compte propre, peut perdurer au titre de ce projet de loi, masqué sous l'appellation de « tenue de marché » et exempté d'interdiction s'il n'est pas « taxable »...

[37] Sondage Ifop pour Atlantico, juillet 2012, p. 20 ([www.ifop.com/media/poll/1947-1-study\\_file.pdf](http://www.ifop.com/media/poll/1947-1-study_file.pdf)).

résolution bancaire avec de la dette « *bail-in* »<sup>[35]</sup>, sans oublier les chambres de compensation pour les produits dérivés, et une régulation de la finance de l'ombre (*shadow banking*).

Sur ce dernier point, pour bien comprendre comment maîtriser une partie importante des risques liés à la finance de l'ombre, il convient de couper le cordon ombilical entre les *hedge funds* et les banques, en interdisant simplement qu'une banque puisse les financer, non seulement en n'en devenant pas actionnaire mais surtout en ne pouvant leur consentir des crédits ou des prêts, même garantis<sup>[36]</sup> (car la valeur des garanties s'effondre toujours quand il y a une crise sur les marchés, par nature instables). On n'empêchera pas la spéculation en tant que telle, et il faut aussi des spéculateurs sur un marché, mais on ne doit pouvoir spéculer qu'avec son propre argent, pas avec celui des autres (« *other people's money* », OPM). Comme le soulignait Maurice Allais, le seul Français prix de la Banque de Suède en économie (1988), visionnaire dès 1998, la banque ne doit pas, même indirectement, spéculer avec l'argent des dépôts, ni financer sous forme de prêts la spéculation.

### Un bien public trop important pour le laisser aux seuls intérêts catégoriels

L'activité bancaire est un « bien public » trop important pour qu'on s'en désintéresse. C'est une délégation régalienne de la création monétaire par la puissance publique, en échange de quoi elle doit assurer trois fonctions principales : rémunérer l'épargne, financer l'investissement et la consommation (et donc l'emploi), sécuriser les moyens de paiement. Le tout ne pouvant fonctionner que sur un postulat : la confiance. Cette confiance qui part en courant et ne revient jamais qu'en marchant.

Le projet de loi français ne contribue pas à son rétablissement, au contraire. Et au grand dam de 84 % des Français, qui se sont prononcés pour une séparation très nette<sup>[37]</sup> de toutes les activités de marché. ■