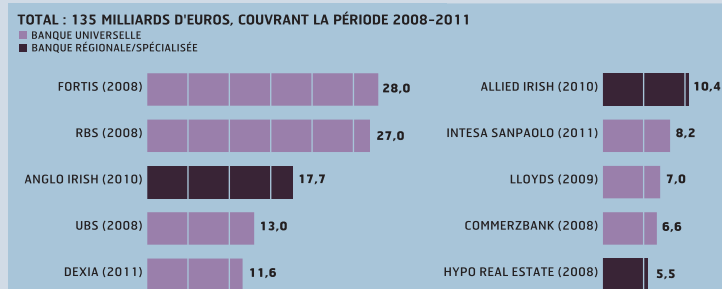
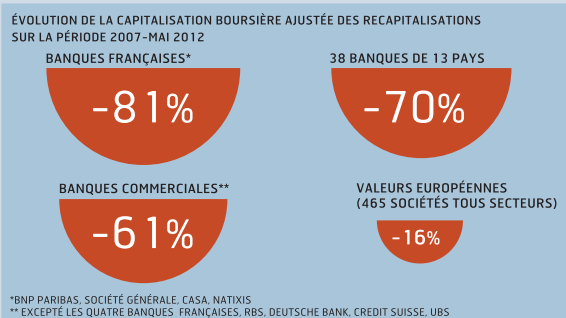


LE TOP 10 DES PERTES ANNUELLES DES BANQUES EUROPÉENNES



« LES ECHOS » / SOURCE: ALPHA VALUE

UNE DESTRUCTION DE VALEUR SIGNIFICATIVE



BANQUE

Le cabinet indépendant Alphavalue estime que la réforme promise par François Hollande doit permettre de récupérer de la valeur aux actionnaires sans léser les clients et l'intérêt général.

Séparation des activités dans la banque : la note d'analystes qui jette un pavé dans la mare

En pleine campagne législative, Alphavalue donne de la voix sur les engagements de François Hollande. Son sujet : la séparation des activités entre la banque de dépôts et la banque dite « casino », en référence aux activités de trading. Le bureau d'études indépendant réclame la mise en place rapide de cette mesure en Europe et spécialement en France. Une initiative jusqu'à présent rare chez les analystes. « Les actionnaires ont encaissé une perte de valeur de 81 % depuis 2007 sur les 4 ban-

ques françaises cotées (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole SA et Natixis), ils ont leur mot à dire sur une solution qui pourrait leur faire récupérer de la valeur et être aussi bénéfiques aux autres parties prenantes », lance ainsi Christophe Nijdam, analyste bancaire chez Alphavalue.

Retour du « Glass-Steagall Act »

Dans un ton propre à cet ancien banquier passé par les salles de marchés new-yorkaises du Crédit Lyonnais, du CCF et du Crédit du

Nord, la prise de position est pour le moins tranchée : il milite carrément pour la mise en place d'un « Glass-Steagall Act » consistant en une séparation pure et dure de la banque d'investissement de l'activité de banque de dépôts et d'entreprise. Ce principe avait été mis en place après la crise de 1929 aux États-Unis et avait perduré jusqu'au milieu des années 1990. « C'est à partir de la fin du « Glass-Steagall Act » que la finance a commencé à dérapage », relève-t-il.

Recensant le pour et le contre des options actuellement en cours (lire ci-contre), le bureau d'études estime qu'un retour au « Glass-Steagall Act » serait la meilleure des options pour toutes les parties prenantes (actionnaires comme clients et déposants) sauf pour les dirigeants et les traders. « Mais ces 2 % de la population des salariés de banques prennent en otage les 98 % restant ! », avance Christophe Nijdam.

« Séparer n'est pas arrêter »

Les banques françaises se défendent face à une telle réforme en mettant en avant que leur modèle de banque universelle a le mieux résisté pendant la crise. « Faux », estime l'analyste. Pour lui, c'est oublier que Fortis et ING, deux banques universelles, ont dû être sauvées par les États et ont réalisé les plus grosses pertes annuelles en Europe depuis 2008. En tout, dans le Top 10 des banques ayant enregistré les pertes annuelles les plus importantes, figurent 7 banques universelles. En outre, sur 882 milliards d'euros de destruction de valeur pour les actionnaires (chute de capitalisation boursière et recapitalisations) générés par les banques européennes depuis le début de la crise, 164 milliards d'euros sont dus uniquement aux banques françaises, calcule-t-il.

« Séparer les banques d'investissement ne veut pas dire les arrêter. On pourrait créer des champions sur ces activités, par exemple en fusionnant les banques d'investissement de BNP et celles de Natixis, ou encore celles du Crédit Agricole et de la Société Générale. Elles seraient alors numéro trois et quatre européens », estime Christophe Nijdam. Pour lui, ces séparations assureraient la protection des déposants et ne seraient pas destructrices d'emplois : les banques auraient même besoin de recréer certaines fonctions dans la banque d'investissement comme les « coverage senior banker ». Quant aux actionnaires, ils pourraient choisir d'investir soit sur la banque de détail, soit sur la banque d'investissement.

Mais le « Glass Steagall Act » ne devra pas être la seule mesure à mettre en place. « Il ne protège pas contre le risque systémique à lui seul », reconnaît Christophe Nijdam, citant les activités de dérivés dans le monde et « qui représentent dans leur définition large 10 fois le PIB mondial. C'est devenu monstrueux, digne d'une arme de destruction massive ! », estime l'analyste. Les régulateurs ont encore du pain sur la planche.

RÉJANE REIBAUD

Lire également
« Crible » page 39

LES OPTIONS

Pour le projet de François Hollande visant les banques, Alphavalue dénombre trois options :

- **L'option Vickers** : du nom du rapport de son auteur publié en Grande-Bretagne. Il prône la filialisation de la banque de détail et la banque commerciale par rapport aux activités de marché et de financement des institutions financières et internationales. Une règle qui doit entrer en vigueur à partir de 2019.
 - **L'option Volcker** : c'est la moins décrite par les banques françaises. Aux États-Unis, elle vise à interdire le trading pour compte propre, progressivement à partir de juillet prochain.
 - **Le « Glass-Steagall Act »** : il s'agit de la séparation totale entre banque de détail et commerciale d'un côté et la banque d'investissement de l'autre. Ce principe a été en vigueur aux États-Unis après la crise de 1929 et jusqu'au milieu des années 1990.
- Le cabinet d'étude ne s'est toutefois pas prononcé sur une éventuelle quatrième option qui pourrait être trouvée par la Commission européenne, qui travaille actuellement sur le sujet.

“Vous allez aimer le Classique”

FESTIVAL

radio classique

PARIS 101.1 FM

15-16-17 JUIN 2012 A L'OLYMPIA BRUNO COQUATRIX

RÉSERVATIONS : 0 892 68 33 68* ou 0 892 68 36 22*

Magasins Fnac, Carrefour et points de vente habituels

CAISSE D'ÉPARGNE ILE-DE-FRANCE www.radioclassique.fr - www.olympiahall.com - www.fnac.com

L'EXPRESS Chèque de France PARIS 101.1 FM ANOUS PARIS le Parisien

Les établissements français rejettent depuis longtemps l'idée d'un « Glass-Steagall Act »

A travers la Fédération bancaire française (FBF), les établissements hexagonaux prônent plutôt une règle Volcker adaptée à la France.

Les banques françaises ont toujours été claires sur ce point : elles ne veulent pas entendre parler de séparation entre leurs activités de banque de détail et celles de banque d'investissement et de financement. Encore peu inquiètes d'une telle perspective avant l'élection de François Hollande, l'état semble pourtant se resserrer. Dans le programme du candidat Hollande, il était bien inscrit : « Je séparerai les activités des banques qui sont utiles à l'investissement et à l'emploi, de leurs opérations spéculatives. » Le gouvernement n'a toutefois pas encore précisé les modalités techniques avec lesquelles il compte procéder ni défini lesdites activités spéculatives. Du coup, toutes les hypothèses restent ouvertes en apparence.

En Europe, un groupe de travail monté en début d'année et présidé par Erkki Liikanen, le gouverneur de la Banque de Finlande, est chargé d'examiner la question, en privilégiant l'étude des règles mises en chantier aux États-Unis et en Grande-Bretagne. Attendu à l'ori-



Pour Frédéric Oudéa, « l'enjeu est de continuer à avoir une banque de détail solide, mais aussi des activités de banque de financement et d'investissement performantes car, paradoxalement, la nouvelle réglementation bâloise va imposer le développement du financement des économies européennes par le marché ».

De son côté, BNP Paribas ne s'oppose pas non plus à la perspective de réformes. « Il faut un cadre nouveau pour tourner la page », déclarait Jean-Laurent Bonnafé, son directeur général, mi-mai au « Monde ». « La France adoptera un cadre qui lui correspond. » Il faut dire que le récent « accident » de trading survenu chez JP Morgan et la remise sur le devant de la scène de l'affaire Kerviel ne plaident pas pour les banques. « Nous partageons cette idée de finaliser l'évolution de la réglementation bancaire, en s'attachant à ce que les dépôts soient bien gérés en toute sécurité dans les établissements et que leur mobilisation serve effectivement le développement de l'économie et contribue à la création d'emplois », avait dit le dirigeant. R. R.

Huit idées reçues sur la séparation des activités bancaires

Selon le cabinet AlphaValue, la banque universelle à la française n'est pas la panacée qu'on croit. Revue de leurs principaux arguments.

1 Les activités de marché financient la banque de détail

Les partisans du modèle intégré de banque universelle assurent que l'activité de banque d'investissement étant très rentable, elle permet de subventionner les autres métiers. « C'est une hérésie », prétend Christophe Nijdam, analyste chez AlphaValue. Selon le cabinet de conseil, les rentabilités des banques d'investissement des quatre grands établissements français sont aujourd'hui toutes inférieures à celles de leurs activités de détail : elles évoluent entre 15 % chez Société Générale et 4 % chez Casa, contre respectivement 17 % et 22 % pour leur banque de détail. Ces rentabilités sont toutefois affectées par un environnement exceptionnel lié à la crise et aux nouveaux cadres réglementaires qui se mettent en place. Mais, « si la banque de détail était subventionnée par la banque d'investissement, on devrait logiquement voir des suppressions de postes dans la banque de détail et non dans la banque d'investissement comme c'est le cas en ce moment », répond AlphaValue.

2 Les dépôts des particuliers ne sont pas utilisés pour les activités de trading

De fait, les banques de détail en France n'ont déjà pas assez de dépôts pour couvrir tous les prêts qu'elles distribuent puisqu'elles affichent en moyenne un ratio de crédits rapportés à leurs dépôts proche de 130 %. Mais, au lieu de travailler à réduire ce déséquilibre, les banques l'ont développé en allant sur les marchés, augmentant et fragilisant en retour leur solidité financière. « Quand elles ont des pertes de trading ou qu'elles suscitent des interrogations relatives à leur solvabilité, un resserrement brutal de liquidité peut survenir, mettant l'ensemble de la banque en risque de cessation de paiements, et donc les dépôts aussi », conclut AlphaValue. C'est d'ailleurs pour éviter aux clients de perdre leur argent que les États ont dû intervenir en 2008 pour sauver certains établissements de la faillite.

3 Les banques françaises n'ont plus d'activités de trading pour compte propre

« Le trading à haute fréquence est simplement un autre nom pour le trading pour compte propre, et BNP Paribas et Société Générale sont des acteurs majeurs à l'échelle mondiale de cette activité, qui brasse 20 milliards d'euros », rétorque AlphaValue. Le cabinet de conseil rappelle qu'une simple activité de teneur de marché devrait être simplement à l'équilibre, ce qui n'est pas le cas. Pour le gouverneur de la Banque de France, les activités de compte propre ressortent essentiellement d'une activité de couverture des risques sur les taux et les changes.

4 Une séparation des activités de trading risqué d'en limiter le contrôle

Tout dépend, selon AlphaValue de la façon dont est organisée la séparation des activités. Une scission complète impliquerait l'émergence de nouveaux établissements de crédit qui, comme toute banque spécialisée serait supervisée par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP).

5 La qualité de la supervision en France suffit à éviter les dérives

Les difficultés de Dexia ou du Crédit Immobilier de France, deux acteurs spécialisés, ainsi que la fraude Kerviel ou encore la crise de liquidités qui s'est abattue sur les banques françaises l'été dernier prouvent qu'aussi bons que soient les régulateurs, ils ne peuvent éviter tous les aléas.

6 Les entreprises françaises seront pénalisées à l'étranger

Durant les soixante-six ans du « Glass Steagall Act », de 1933 au milieu des années 1990, l'économie américaine et ses banques ont plutôt vécu une période d'expansion à l'étranger. Selon AlphaValue, c'est davantage la structure de financement des banques françaises dont il faut s'inquiéter : elles sont trop dépendantes de salles de marché hypertrophiées à New York et Londres alors que leur large réseau de succursales étrangères n'a pas suffisamment de dépôts. « Du coup, elles ont été forcées de battre en retraite de façon urgente et destructrice de valeur depuis l'été 2011 », souligne AlphaValue. Selon le cabinet, l'instauration d'un « Glass Steagall Act » pourrait même créer des emplois dans la banque d'investissement, où certaines fonctions, jusque-là assurées par la banque commerciale, devraient être dupliquées.

7 Le financement de l'Etat et des entreprises sera fragilisé

Comme l'a souligné le gouverneur de la Banque de France, en assurant le rôle de teneur de marché pour la dette souveraine ou la dette des entreprises, les banques françaises facilitent le financement de la France et de ses entreprises. Séparation des activités de marché ne signifie cependant pas qu'elles doivent être complètement abandonnées. Elles seraient toujours assurées par des établissements de crédit, mais ceux-ci ne bénéficieraient pas de la garantie des dépôts bancaires. AlphaValue précise que la séparation des activités de marché pourrait être suivie du rapprochement de certaines entités afin de créer des acteurs assez gros pour affronter la concurrence étrangère. Un tel mouvement risquerait toutefois de voir émerger de nouvelles banques systémiques... Sans le filet de sécurité de la garantie des dépôts, ces nouveaux acteurs seraient toutefois moins tentés de prendre des risques excessifs, susceptibles d'engendrer d'importants gains mais aussi des pertes abyssales de nature à pénaliser l'économie réelle.

8 Les banques mutualistes ne peuvent appliquer Vickers

En coulisse, certains banquiers mutualistes mettent en garde leurs grands concurrents généralistes contre un tel argument. « Là où il y a une volonté, il y a toujours une voie », estime AlphaValue. Le cabinet de conseil ne souhaite pas épiloguer sur le choix britannique. Selon lui, les propositions Vickers, qui reviennent à cantonner la banque d'investissement en la conservant dans le même groupe bancaire, ne sont pas satisfaisantes car elles ne réduisent pas les risques de contagion des autres activités bancaires en cas d'accident. En revanche, les 39 caisses régionales du Crédit Agricole, les 17 Caisses d'Épargne ou encore les 19 Banques Populaires étant déjà des entités autonomes, rien ne s'oppose techniquement à une séparation complète.

BANQUE

Les superviseurs ont cherché à augmenter le capital des banques. Mais celles-ci vont toujours obéir à des contraintes variables selon les pays. Quant aux problèmes de liquidité, qui ont mis les banques au tapis, les textes ne sont pas préventifs.

Bâle III reste un pare-feu inefficace contre les crises



Dexia, le Crédit Immobilier de France ou encore Bankia : les difficultés financières se succèdent en Europe sans que les régulateurs ne parviennent à imposer un véritable cadre de prévention des crises futures.

Près de quatre ans après la faillite de Lehman Brothers, la leçon est loin d'avoir été tirée. Y compris du côté des régulateurs et des superviseurs qui, malgré leurs pleins pouvoirs, ne sont pas encore parvenus à imposer un véritable cadre de prévention des crises futures. Mêmes causes, mêmes effets : les difficultés financières se sont succédées en Europe depuis avec Dexia, le Crédit Immobilier de France ou Bankia. Bâle III, la nouvelle réglementation qui exige des banques plus de fonds propres et de liquidité, ne répond pas à ce stade à l'objectif. Revue des lacunes du texte.

DES EXIGENCES EN CAPITAL VARIABLES

La faillite de Lehman Brothers a été un électrochoc dans la communauté financière, dont la première réaction a été de renforcer son capital. Selon les objectifs fixés l'an dernier par l'Autorité bancaire européenne, les banques européennes doivent augmenter de 115 milliards d'euros de fonds propres durs d'ici à fin juin 2012 pour respecter un ratio de solvabilité de 9 %. D'ici à 2018, elles auront encore un énorme effort en capital à fournir, de plusieurs dizaines de milliards d'euros, pour satisfaire l'ensemble des exigences liées à Bâle III et aux établissements dits systématiques. Les établissements français ont tous déclaré qu'ils y parviendraient dès 2013.

L'autopsie des précédentes faillites bancaires a révélé que les établissements n'étaient pas morts par manque de fonds propres, mais par manque de liquidité.

En Europe, première région à mettre en œuvre Bâle III, les banques bénéficieront de traitements différents selon les pays : certaines devront capitaliser davantage ; d'autres pourront utiliser des instruments différents. C'est le biais que visaient pourtant à supprimer les régulateurs, car il interdira d'apprécier uniformément la solidité des banques. Des établissements apparemment très bien capitalisés, comme en Grande-Bretagne, s'étaient ainsi trouvés fragilisés par leur usage poussé des instruments hybrides. Initialement, les régulateurs de Bâle ont imposé un seuil unique de 7 % composé uniquement d'actions ordinaires. Mais, dans les derniers arrangements européens, les États ont accepté la pratique britannique d'ajouter au besoin deux coussins supplémentaires de 3 % et 2 %. Ils ont ensuite accédé à celle de l'Allemagne d'inclure tout type d'instruments, notamment les participations silencieuses, du moment qu'ils respectent les 14 critères propres aux actions ordinaires. Surtout, l'autopsie des faillites bancaires a révélé que les établisse-

ments n'étaient pas morts par manque de fonds propres, mais par manque de liquidité. En dépit de la crise, Dexia a affiché jusqu'à mi-2011 un ratio de fonds propres durs bien supérieur à 10 %, le plaçant dans la meilleure catégorie des établissements européens. De même, le Crédit Immobilier de France, contraint aujourd'hui de s'adosser, s'est maintenu très au-delà des exigences, à plus de 10 %.

DES CONTRAINTES DE LIQUIDITÉ INSUFFISANTES

Pourtant, la réponse des régulateurs en matière de liquidité s'est, elle aussi, révélée insuffisante. Depuis la faillite de Lehman, les banques européennes ont fortement assaini

leur consommation de liquidité, gérée comme une ressource rare. Davantage, d'ailleurs, sous le coup de la crise de la zone euro et de la sortie brutale des gestionnaires de fonds américains que sous celui de Bâle III. Certes, les grands groupes s'approchent des ratios, mais le secteur bancaire mondial doit encore trouver quelque 1.760 milliards s'il veut les respecter...

Or, là encore, les normes Bâle III n'ont pas tiré toutes les leçons des déroutes bancaires. Lehman avant eux, Dexia, Northern Rock ont été mis en difficulté par un refinancement de court terme excessif et souvent en décalage complet avec leurs engagements de long terme. Dexia refinançait plus de 200 milliards

d'engagements de long terme avec de la dette à moins d'un an. Quand une crise éclate, les robinets se coupent et, si la banque ne dispose pas de ressources longues en réserve, elle ne peut plus faire face à ses engagements. En la matière, le ratio court terme de Bâle n'est pas préventif : il pousse simplement, « en cas de crise », les banques à avoir suffisamment d'actifs à vendre pendant un mois. Et encore, il s'agit de titres qui se sont révélés illiquides, comme les dettes souveraines. Quand au ratio à un an, qui contraint les banques à aligner la durée de leurs ressources avec leurs crédits, il est repoussé aux calendes grecques et promet d'être sérieusement amendé.

ANNE DRIF

Pourquoi garder une partie de mes avoirs financiers avec le plus grand courtier électronique d'Amérique?*



Pour la sécurité et parce que je peux convertir différents types d'actifs financiers instantanément.

Je peux négocier ou investir dans les devises, les actions, les contrats à terme, les options et les obligations dans 19 pays, 24 heures par jour, en ligne, et obtenir les meilleurs prix d'exécution pour mes ordres et ce, aux taux de commissions et de financements les plus avantageux.

Interactive Brokers
The Professional's Gateway to the World's Markets

Plus grand courtier électronique des États-Unis par nombre de transactions par client.
Capitaux propres: 4,8 milliards USD** • Note S&P: A-

Ouvrez un compte en ligne à
www.interactivebrokers.com/worldwide

Interactive Brokers (U.K.) Limited est réglementé par la Financial Services Authority. Son numéro au registre FSA est 208159. Avertissement sur les risques: certains produits financiers ne conviennent pas à tous les investisseurs et les clients doivent lire attentivement les documents de divulgation des risques applicables avant d'investir. Vous devez être conscient du fait que vos pertes peuvent dépasser la valeur de votre investissement initial. *Pour une information comparative veuillez voir www.interactivebrokers.com/lowcost. **Capitaux propres consolidés