

## **Histoire de la loi bancaire française portant régulation et séparation des activités bancaires du 26 juillet 2013 : un instrument d'explicitation des rapports Etat/Banques.**

**Résumé :** la loi bancaire française portant régulation et séparation des activités bancaires du 26 juillet 2013, constitue la traduction juridique d'une promesse présidentielle du candidat socialiste François Hollande. Le présent article propose une histoire de la fabrique de cette loi, afin d'analyser la reformulation de la problématique du risque financier, ainsi que du rapport afférent entre l'Etat et son système bancaire.

### **Introduction :**

Lors de la campagne présidentielle de 2012, le candidat socialiste François Hollande proposait le vote d'une loi de séparation des activités de crédit des banques, des activités spéculatives afin de s'attaquer au « monde de la finance ».

Le symbole était fort et devait illustrer le volontarisme en matière économique du candidat socialiste. En effet, dans la mémoire collective des économistes, la promesse fait écho au Glass Steagall Act américain, instauré en 1933 par Franklin D. Roosevelt. Instrument de régulation en réponse au crack boursier de 1929, il visait à interdire aux banques commerciales, collectant les dépôts des épargnants, de prendre des positions sur les marchés financiers. Le principe de séparation consiste en une volonté de juguler l'aléa moral des banques : il faut faire en sorte d'empêcher celles-ci d'utiliser indûment l'argent des citoyens pour des investissements risqués en bourse. Bénéficiant d'une garantie de l'Etat sur les dépôts afin d'éviter une panique bancaire lors d'une crise boursière (ou *bank run*), les établissements seraient en effet naturellement peu enclins à manier avec précaution ces ressources, du fait de l'assurance de voir leurs pertes compensées par le contribuable, via la recapitalisation assurée par les pouvoirs publics. « L'aléa moral », est donc cette privatisation des bénéfices autorisée et rendue possible par la collectivisation des pertes en dernier ressort. Voilà le motif présidant l'interdiction d'une mixité des pratiques entre banques de dépôts et banques d'investissement. Ce principe de régulation économique a été répliqué par la suite dans de nombreux pays occidentaux dont la France, avant d'être abandonné par ces derniers à partir des années 1980, en accompagnement d'une vague de libéralisation des services bancaires<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Pour une histoire précise de ce phénomène de régulation/dérégulation voir: BENSTON George, *Universal Banking, The Journal of Economic Perspectives*, Summer 1994, Vol. 8, No. 3. pp. 121-143  
CALOMIRIS Charles, HABER Stephen, *Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit*, Princeton University Press, 2014. 624 p.  
GROSSMAN Richard S. *Unsettled Account: The Evolution of Banking in the Industrialized World since 1800*. Princeton: Princeton university press, 2010. 408 p  
NEAL Larry, WHITE Eugene, The Glass-Steagall Act in historical perspective, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2012, n°52, p104-113.  
PLESSIS Alain, "Histoire des banques en France", 1997.  
REINICKE Wolfgang H., *Banking, Politics, and Global Finance: American Commercial Banks and Regulatory Change, 1980-1990*, Edward Elgar, 1995, p28

La promesse de François Hollande, ranimant ce principe de séparation via le projet de loi *portant régulation et séparation des activités bancaires*, a immédiatement fait l'objet de controverses. Dès septembre 2012, le projet de loi est en effet fortement contesté. Appelé de leurs vœux par des économistes nationaux et internationaux, des prix Nobel dont Paul Krugman et des financiers « repentis », la réintroduction d'un modèle de stricte spécialisation bancaire ne semble pas à l'ordre du jour lors de la divulgation des orientations du texte. Le projet se dirige vers la proposition du maintien des activités pour compte propre des banques françaises dans une filiale aux normes prudentielles plus exigeantes<sup>2</sup>.

En l'occurrence, la filialisation concernerait un faible pourcentage des activités des banques. Au moment des discussions, le projet ciblerait en effet approximativement 1% des activités des banques françaises d'après les estimations du Président de la Société Générale Frédéric Oudéa<sup>3</sup>, lors de son audition à l'assemblée nationale. Les débats porteront alors sur l'opportunité de la rédaction d'une loi plus ou moins invasive dans la gestion des banques françaises, sur fond de comparaison avec des projets britanniques, américains et européens concurrents.

Comme nous le verrons, selon le monde bancaire via son syndicat français, la Fédération Bancaire Française (FBF), le projet de loi national est considéré comme responsable car il tient compte de la nécessité de ne pas heurter la compétitivité des banques françaises. Du côté du monde administratif et du pouvoir exécutif, l'objectif affiché est d'avoir réussi à se concentrer sur les seules activités « faisant problème », tout en permettant le maintien du financement de « l'économie réelle ». Pour les rapporteurs du projet à l'assemblée nationale, il s'agit de montrer que le parti socialiste a tenu la promesse politique du Bourget. Quant à un groupe d'experts indépendants, composé d'une dizaine de personnes issue du monde académique et de la finance, on dénonce « un projet au rabais » qui ne résout pas le problème des banques françaises dites *too big to fail* ou « *trop grosses pour faire faillite* ». Sous ce vocable, les acteurs dénoncent le fait que la France est le seul Etat européen possédant quatre établissements de taille dite systémique: BNP Paribas, la Société Générale, le Crédit Agricole et le groupe BPCE. Ces dernières, du fait de leur bilan avoisinant le PIB de leur pays, contraindraient les pouvoirs publics à les recapitaliser pour éviter la menace d'un effondrement de l'activité économique. Pour ces acteurs, un projet de séparation devrait « prendre à bras le corps » cette question en dissociant des établissements, les activités de dépôts, de la totalité, ou a minima, d'une grande partie des activités d'investissement. Le projet français n'apporterait pas de solution à la gestion de ce risque et viendrait contredire le rapport européen Liikanen, publié en septembre 2012 sur la question.

Ainsi, la loi bancaire française<sup>4</sup> concerne différents publics, aux préoccupations divergentes. Elle divise, pendant le déroulement de la procédure législative, des acteurs soucieux de voir intégrer leurs préoccupations dans le texte, ce qui provoque des mouvements

---

<sup>2</sup> La filiale envisagée serait soumise à des ratios de solvabilité et de liquidité élevés, afin de maîtriser le développement des activités. Celle-ci serait par ailleurs contrainte de se refinancer « en propre », donc de ne plus bénéficier des dépôts des citoyens.

<sup>3</sup> Déclaration du 30 janvier 2013 lors d'une audition devant la commission des finances de l'assemblée nationale.

<sup>4</sup> Composée de quatre titres, la loi bancaire votée en juillet 2013 comprend des mesures de renforcement des pouvoirs des superviseurs nationaux, ainsi que la mise en place d'un régime de faillite des établissements bancaires en adéquation avec le droit européen. Ces aspects, en interactions avec notre sujet principal auraient mérité d'être traités. Par souci de clarté, nous étudions ici néanmoins exclusivement la proposition de séparation.

plus ou moins intenses de politisation de celui-ci dans l'espace public. Considérant cette loi comme un instrument<sup>5</sup> de régulation économique, nous en proposons, ici, le récit historique, de sa conception, à son vote à l'assemblée nationale. Notre démarche<sup>6</sup> consiste à restituer la problématisation de la régulation par les administrations, en suivant la constitution progressive de l'instrument, de l'analyse économique l'ayant justifié, et en restituant les difficultés techniques rencontrées par les fonctionnaires lors de sa formalisation. Faire l'histoire de l'écriture de la loi permet alors, au gré des moments de politisation du sujet, d'entrevoir des épreuves d'Etat au sein desquelles la gestion légitime du risque financier et le rapport entre l'Etat et ses banques sont explicités par les acteurs concernés.

### **La réintroduction d'un *Glass Steagal act* ne bénéficiait pas de soutien politique dès la campagne présidentielle de 2012**

Lors de la campagne présidentielle française de 2012, le candidat socialiste demande à plusieurs groupes cloisonnés de réfléchir au programme de réformes financières. Notre enquête de terrain nous a permis d'identifier a minima deux réseaux d'experts distincts ayant travaillé sur le texte: le think tank Terra Nova et un groupe d'économistes et de professionnels de la finance connu sous le nom du cercle de la Rotonde, au sein duquel figure le futur secrétaire général de l'Elysée, Emmanuel Macron<sup>7</sup>. D'autres personnalités sont également investies sur le sujet, parmi elles Karine Berger, économiste et future rapporteuse du projet de loi à l'assemblée nationale, des hauts fonctionnaires, et un économiste français spécialiste d'histoire financière venu des Etats-Unis pour contribuer aux réflexions. Ce dernier conseillera le cabinet du ministre de l'économie Pierre Moscovici lors de la rédaction du projet en collaboration avec la direction du Trésor.

Parmi l'ensemble de ces acteurs, tous ne défendent pas le même instrument. Un continuum de champ des possibles est discuté à ce moment de la campagne. Le groupe d'experts animé autour de Terra Nova propose notamment aux équipes du futur exécutif, un retour à une forme de séparation bancaire inspirée du Glass Steagall act. Laurence Scialom, spécialiste d'économie financière et en charge du pôle régulation du think tank, raconte l'élément déclencheur de leurs réflexions :

---

<sup>5</sup> Halpern Charlotte *et al.*, *L'instrumentation de l'action publique. Controverses, résistance, effets*, Paris, Presses de Sciences Po (P.F.N.S.P.) « Académique », 2014, 528 pages ; LASCOURMES Pierre et LE GALES Patrick, *Gouverner par les instruments*, Paris: Presses de Sciences Po « Académique », 2005. 370 pages.

<sup>6</sup> Méthodologie : notre argument repose sur un travail de terrain mené dans le cadre de la réalisation d'un mémoire de Master 2 à l'IEP de Paris « Too big to be regulated? *Etude d'un instrument de gouvernance économique : La loi française portant régulation et séparation des activités bancaires du 26 juillet 2013* » mai 2014, Alexandre VIOLLE). Celui-ci comprend 35 entretiens avec des acteurs du monde académique, des députés, des acteurs financiers ainsi qu'avec des fonctionnaires et hauts fonctionnaires de l'ensemble des administrations concernées par le projet (administrations de Bercy, AMF, Banque de France). Les rapports parlementaires, les projets de loi britannique, américain ainsi que le rapport européen Liikanen, constituent nos sources secondaires.

<sup>7</sup> Des économistes prenant régulièrement la parole dans les médias en faveur de réformes dites « sociales-libérales » tels que le professeur d'Harvard Philippe Aghion, l'ancien directeur des études macro économiques de la Banque de France Gilbert ou encore l'économiste Elie Cohen, sont également membres du cercle. Nous n'avons pas obtenu d'entretiens avec ces derniers.

*"Olivier Ferrand [ancien responsable de Terra Nova] a organisé une réunion le 4 décembre de l'année avant les élections donc en 2011. [...] L'idée c'était de faire une note à Hollande pour dire ce qu'il se passe si une grande banque européenne fait faillite en gros. Donc on faisait des scénarios plus ou moins noirs et fallait voir ce qui en sortait. On commence à discuter et puis à un moment, il y a M X [un ancien haut responsable de l'AMF] qui dit "oui, mais quand même, vu qu'il y a plusieurs banquiers autour de la table". Il dit, "à chaque fois que je rencontre un banquier et que je lui dis mais alors la séparation?". [...] Le banquier me dit : « ah non ! non ! Écoute, la séparation c'est impossible, c'est indémerdable, on peut pas faire etc." Et là il y a un banquier qui représentait Santanders... Qui dit "mais mon pauvre on t'enfume, évidemment qu'il faut le faire, évidemment qu'on peut le faire". Et là on fait un tour de table et on se dit "oui faut séparer". Et le discours du Bourget c'est janvier. Alors il n'y a pas que nous, mais dans notre note on l'a marqué ça, qu'il fallait séparer".*

Le groupe Terra Nova représente, ainsi, auprès du futur exécutif, le pôle d'action en faveur d'une réglementation que l'on peut qualifier d'invasive pour les grands groupes bancaires. Les mécanismes juridiques pour y parvenir ne sont pas encore spécifiés, mais il est proposé au candidat de séparer dans des entités juridiques distinctes la majorité des activités d'investissement des banques françaises, de leurs activités de dépôts pour répondre à la préoccupation du *too big to fail*.

La tonalité volontariste du discours du Bourget prononcé le 22 janvier 2012 suggère la "victoire" des partisans d'une séparation organique des établissements bancaires. Celle-ci est par la suite réitérée lors de la campagne présidentielle sous différentes formes:

*« La première décision à prendre, c'est de séparer, dans l'activité des banques, ce qui relève du crédit, du dépôt, bref du service à l'économie, de ce qui appartient aux opérations de placement et donc de spéculation, pour que les dépôts des épargnants ne soient pas utilisés à d'autres fins que le prêt à l'économie ». (François Hollande, Discours de Toulon, 24 janvier 2012).*

Le 7<sup>e</sup> point des 60 engagements du candidat socialiste<sup>8</sup> rendus publics le 30 janvier 2012 concerne une séparation des activités bancaires : *"Je séparerai les activités des banques qui sont utiles à l'investissement et à l'emploi, de leurs opérations spéculatives"*. La promesse est prononcée, de nouveau, lors du discours de Carmaux du 16 avril 2012:

*« Nous séparerons les activités des banques lorsqu'elles font du crédit à partir du dépôt, des activités des banques lorsqu'elles font de la spéculation à partir de notre épargne. Ce sera terminé ! Cette séparation sera faite ».*

Or, si à l'image du témoignage de la responsable du pôle de Terra Nova, les propos tenus par le candidat sont perçus comme une promesse de séparation des activités de banques de dépôts et d'investissement, il convient de remarquer que les textes précités ne recouvrent qu'une proposition de séparation des activités de dépôts, des activités dites "spéculatives". Cette distinction est essentielle car elle laisse ainsi la possibilité de ne qualifier de spéculative qu'une partie des activités de BFI (Banque de Financement et d'Investissement) des établissements français. Certains acteurs administratifs rencontrés ayant travaillé sur la

---

<sup>8</sup> <http://www.parti-socialiste.fr/dossier/le-projet-de-francois-hollande>

question, en amont de l'élection du candidat socialiste, reconnaissent eux mêmes ne pas avoir saisi la nuance lors de la campagne. Un administrateur parlementaire<sup>9</sup> nous explique:

*"-Oui on a bien sûr suivi la campagne présidentielle. [...] Lorsque les débats ont commencé à tourner autour des questions de régulation des banques et que l'on a senti le candidat socialiste bien parti, on a commencé à réfléchir en regardant plus en détail la législation en place pour savoir de quoi nous parlions. [...] Quand nous avons eu connaissance du contenu du projet de loi, j'ai relu l'engagement sept du candidat... C'était malin. On se rend compte qu'il a été rédigé par des personnes connaissant le sujet, soucieuses de se donner une marge de manœuvre ».*

A cet égard, le discours du 2 mai 2012 à la Maison des Métallos du candidat socialiste annonce les premiers tracés d'une réforme telle qu'elle sera présentée en décembre.

*« La volonté, c'est d'abord de maîtriser la finance. J'ai donc proposé une réforme du système bancaire, de séparer les activités de financement de l'économie des activités de marché, pour que la spéculation ne vienne pas interférer avec ce qui doit être la fonction principale du système bancaire qui est de prêter aux entreprises et de prêter aux ménages. Cette séparation se fera dans les établissements que nous connaissons aujourd'hui et cette distinction permettra d'éviter toute pollution du secteur de la spéculation sur le secteur de la distribution du crédit ».*

D'une annonce de séparation, la promesse se précise progressivement en une annonce de séparation d'activités de marché considérées comme spéculatives au sein d'un même établissement. Il s'agit de fait d'une promesse de filialisation des activités bancaires et non plus de séparation organique des banques (entendue comme une dislocation des groupes). Si la révélation du projet est vécue par certains acteurs comme la marque de renoncement d'une promesse, l'économiste conseiller du cabinet du ministre lit dans le projet de loi, la traduction même de l'engagement de campagne :

*"On n'a jamais annoncé une séparation retail [ie: banque de dépôts] versus BFI (Banque de financement et d'investissement). On a parlé d'activités spéculatives, même lors du discours du Bourget. Et nous, ce qu'on a analysé comme étant spéculatif, c'est les activités de compte propre des banques. (...) Ces activités sont certes à un niveau faible maintenant, mais avant la crise, elles ont pu représenter jusqu'à 20% de leurs activités. Nous notre préoccupation c'était d'empêcher que cela ne se reproduise ».*

### **Banque d'investissement, marchés financiers et compte propre.**

Une Banque de Financement et d'Investissement (BFI) rattachée ou non à un établissement de dépôt a pour fonction d'intervenir sur les marchés financiers.

Une banque d'investissement mène des activités autour d'une grande variété d'actifs.

Celle-ci peut ainsi effectuer les opérations suivantes<sup>10</sup> :

\_ des prises fermes et des placements (« underwriting ») sur les marchés primaires ;

---

<sup>9</sup> Entretien du 31/01/2014

<sup>10</sup> Nous reprenons ici le travail de vulgarisation de l'actuaire Olivier Berruyer.

**\_ de la tenue de marché (market making), où la banque assure la liquidité du marché à travers une variété d'activité pouvant être:**

- de la titrisation ;
- de la structuration de produits dérivés (fabriquer le produit, évaluer son prix, créer des sociétés ad-hoc si besoin, rédiger la documentation juridique) ;
- de la vente de produits dérivés
- du trading pour la couverture des produits ;
- **les opérations de marché pour compte propre. Les activités dites de compte propre (ou de proprietary trading), correspondent à des mouvements sur les marchés financiers des banques, sans ordre d'un client. Dans cette situation, les banques engagent leur bilan afin de prendre des positions sur les marchés dont elles attendent de celles-ci un gain directement pour elles-mêmes. Dans une activité dite de tenue de marché plus conventionnelle, les banques passent des ordres pour un client et tirent une rémunération du service qu'elles offrent.**
- du courtage (la banque exécute des transactions pour le compte de client) ;
- les activités de banque d'affaires (dont le conseil en fusion-acquisition).

Ainsi, il semblerait que, dès le commencement des discussions au sein de l'équipe de campagne, un projet de filialisation ait été acté, arbitrant les débats en faveur du cercle des économistes de la Rotonde et d'experts ad hoc, tout en mettant en scène une promesse volontariste. Bien que le ton du candidat ait pu porter l'ambiguïté, il apparaît qu'un instrument de régulation type Glass Steagall Act, n'a jamais eu les faveurs des décideurs politiques.

Les acteurs, qui n'ont pas su faire entendre leur analyse, perçoivent le projet comme réaliste et responsable. A l'inverse, des personnalités de Terra Nova, puis des experts du monde académique et financier viendront contester la stabilisation des choix opérés lors de la publication de ceux-ci à partir de septembre 2012. Avant d'étudier les enjeux de ces échanges, il nous faut néanmoins retracer le travail des administrations opéré après l'élection de François Hollande, jusqu'à la mi-août. Loin d'avoir suivi un cheminement linéaire, le travail administratif de construction de la loi et du traitement légitime du risque financier a mobilisé trois institutions : la Banque de France, la direction du Trésor et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). La coordination des équipes est assurée par le cabinet du ministre de l'économie et le secrétariat général de l'Élysée dirigé par Emmanuel Macron, en raison de la sensibilité du sujet.

La restitution des incertitudes, voire des désaccords entre administrations, permet de comprendre avec plus d'acuité les raisons pour lesquelles une filialisation plus importante des activités des banques, ou une séparation organique des établissements ne faisait pas sens pour elles. Au moment de l'arrivée à la présidence de François Hollande, celles-ci opèrent le travail de mise en technicité de la promesse du candidat. Il s'agit alors d'explicitier les problèmes et les solutions préconisées.

**Le travail de traduction de l'idée de spéculation en droit est opéré par les administrations.**

Lorsque les administrations sont sollicitées à partir de mai 2012 pour mettre en texte la promesse présidentielle, seul le principe de filialisation d'une partie des activités d'investissement des établissements est acté. Le premier travail des acteurs concernés par le sujet est, alors, de prendre connaissance des projets nationaux ou européens existants.

A cette période, deux autres textes nationaux sont connus publiquement : la *Volcker rule* aux Etats-Unis, et le projet anglais dit *Vickers*. Le premier est une règle proposée par l'ancien gouverneur de la FED Paul Volcker et insérée dans le Dodd Frank Act entré en vigueur le 21 juillet 2012. Elle pose comme principe l'interdiction de la pratique de *proprietary trading* (compte propre) par les banques américaines. Le second proposé par l'économiste John Vickers le 12 septembre 2011, est un projet de *ring fencing* des opérations de dépôts des banques universelles. Derrière ce vocable financier, réside l'idée d'instituer une gestion dissociée des activités d'investissement et de dépôts des banques britanniques. Sous réserve que le projet soit voté, les établissements devraient à partir de 2019, mettre en place deux conseils d'administration distincts, soumettre les activités à des normes prudentielles différenciées, et restreindre les activités possibles faites avec les dépôts (pour plus de détails, nous renvoyons aux deux annexes). Tandis que le projet français est en cours de rédaction, un comité d'experts européens, présidé par l'ancien gouverneur de la banque de Finlande Erkki Liikanen, est mandaté par le commissaire européen au marché intérieur Michel Barnier, pour réfléchir à des mesures de réforme du secteur bancaire européen. A l'été 2012, le travail de ce comité est en cours, les responsables français sont au fait que le groupe réfléchit à un projet de filialisation d'une partie des activités d'investissement des banques européennes. Les équipes de Bercy, en accord avec le ministre, se dirigent alors progressivement vers une logique de combinaison des règles Volcker en choisissant de se concentrer sur la question du compte propre comme problème, et du projet Liikanen de la filialisation. Un fonctionnaire de Bercy<sup>11</sup> se souvient des événements et des décisions entérinées pour ne pas être « orthogonal avec le futur projet européen » :

*« Et puis par ailleurs, une fois de plus le débat chez Liikanen nous a pas mal influencés, comme je vous le disais tout à l'heure, il n'y aurait pas eu le débat Liikanen, je dis pas qu'on aurait pas évolué vers une pure règle Volcker d'interdiction mais c'est vrai que le rapport Liikanen avait une direction extrêmement forte pour dire "il ne faut pas interdire, ça encourage le shadow banking" (ie : voir les activités interdites, migrer vers des établissements financiers non régulés), ça va déplacer ces activités ailleurs. Donc finalement nous on est allés aussi vers une ségrégation mais nous à titre personnel, je pense que l'interdiction pure et simple à la Volcker n'est pas radicalement hostile, enfin contraire, orthogonale, avec les choix que l'on a fait. Mais c'est vrai qu'à l'époque le souci qu'on a eu d'avoir un appareil français Vickers compatible était présent».*

Ce choix repose sur une analyse entérinée dès la campagne présidentielle : le problème à résoudre est celui du compte propre des banques françaises et non de l'ensemble des

---

<sup>11</sup> Entretien 13/03/2014

activités de marché<sup>12</sup>. La pertinence de la sélection de ce problème est par ailleurs confirmée par le comité de réflexion Conseil de Régulation Financière et du Risque Systémique<sup>13</sup> réuni en juillet pour statuer sur la question. Un ancien technicien<sup>14</sup> de l'AMF relate les faits :

*"-Pourquoi le débat a-t-il porté sur le compte propre?"*

*-Alors d'abord parce que c'est le débat historique. La spéculation ça veut dire grosse prise de risques. Est ce que la spéculation c'est bien ou mal? Pour moi la spéculation c'est bien pour autant que ça fasse pas tomber le système. Vous avez le droit de tout miser ou de tout perdre pour autant que vous faites pas tomber le système. Quand vous êtes une entreprise, bon, c'est au risque de celle-ci, mais quand une banque spéculé avec son bilan, là il y a un sujet".*

En cela, autorités américaines et françaises se rejoignent : il faut éviter à l'avenir que les banques puissent de nouveau être encouragées à utiliser leur bilan à des fins de seule rentabilité, sans service à un client. L'absence de clients constitue alors le critère pour reconnaître des activités comme spéculatives. La pratique de ces activités a par ailleurs engendré de lourdes pertes pour les banques qui les ont abondamment pratiquées avant et lors de la crise économique de 2007<sup>15</sup>. Le problème étant circonscrit, les techniciens de Bercy sont alors face à un nouveau questionnement: si l'analyse leur apparaît comme ayant un sens économique, le caractère spéculatif de ces activités n'est pas reconnu comme tel par les banques concernées. Une responsable de la BNP<sup>16</sup> commente à ce sujet :

*"On se sert du compte propre en réalité comme d'une chambre d'essais. On teste comme ça des produits financiers sur le marché dont la demande est faible puisque les produits sont nouveaux. C'est ce qu'on cherche à tester d'ailleurs, s'il y a une demande. [...] Cela ne veut pas dire pour autant qu'il n'y a pas eu d'abus avant 2007".*

Cette divergence d'analyse montre à quel point la qualification d'activité comme spéculative ou non peut être délicate, la démonstration du caractère spéculatif étant conditionné au critère d'analyse choisi. En l'occurrence, les responsables en charge du dossier sont enclins à reconnaître ces activités comme spéculatives à l'aune des pertes faites par les banques sur elles. A l'inverse, tout en reconnaissant l'existence de certains abus passés, les banques justifient ces pertes en raison de la nature risquée de cette activité, nécessaire pour

---

<sup>12</sup> La logique britannique consiste à contrôler plus étroitement la gestion des activités de dépôts. En revanche, les activités d'investissement, rattachée à la maison mère, ne sont pas soumises à des contrôles supplémentaires. Ainsi alors que les projets français et américain vont s'acheminer vers une question de gestion du risque de la spéculation des activités de marché, le choix britannique est de penser la sécurité du système financier en partant de la gestion des dépôts.

<sup>13</sup> Organe de réflexion présidé par le ministre de l'économie, il comprend le gouverneur de la Banque de France, président de l'Autorité de contrôle prudentiel, assisté du vice-président de cette autorité, le président de l'Autorité des marchés financiers, le président de l'Autorité des normes comptables ainsi que trois personnalités qualifiées, choisies en raison de leurs compétences dans les domaines monétaire, financier ou économique, nommées par le ministre chargé de l'économie pour une durée de cinq ans. Les trois personnalités de l'époque sont en l'occurrence Jean François le Petit, un ancien président de la COB (commission des opérations de Bourse) et administrateur de la banque BNP Paris Bas, Florence Lutzmann ancienne secrétaire générale de la Commission de contrôle des assurances, dorénavant directrice financière de la Banque Postale, et Jacques de Larosière ancien gouverneur de la Banque de France, ancien directeur général du FMI et conseiller auprès du Président de BNP Paris bas.

<sup>14</sup> Entretien du 25/03/2014

<sup>15</sup> « L'affaire Kerviel » constitue un des exemples de médiatisation de cette activité.

<sup>16</sup> Entretien du 17/02/2014

innover. Par ailleurs, à la suite d'un diagnostic le choix de filialisation acté devient un enjeu technique de taille : comment identifier et filialiser les activités considérées comme spéculatives ? En effet, si la distinction entre les activités de compte propre et de tenue de marché paraît pertinente aux yeux des acteurs, elle ne fait pas sens, ni dans les pratiques des banques, ni juridiquement. Les traders au sein des BFI traitent en fait l'ensemble des activités de marché simultanément. Pour eux, le passage d'une opération repose sur les mêmes gestes et le même savoir faire. Lors des réflexions de 2012, il n'apparaît pas de définition juridique française ou européenne de la tenue de marché communément acceptée.

Un technicien de l'AMF<sup>17</sup> explicite l'enjeu de l'arrêt de la décision sur le compte propre:

*"-Que représente en moyenne la tenue de marché en pourcentage des activités de BFI?*

*-Ah mais ça c'est une question compliquée parce que cela dépend de la définition que vous prenez hein? La tenue de marché est définie différemment au niveau européen en fonction des directives et des objectifs traités. La tenue de marché définie dans la directive MIF<sup>18</sup>, n'est pas la même que dans celle relative à la vente à découvert par exemple!"*

Compte tenu de ces difficultés, deux solutions s'offrent alors aux décideurs : il est envisageable d'entendre la tenue de marché dans son acception la plus large possible en filialisant l'ensemble des activités susceptibles d'être qualifiées comme telles<sup>19</sup> ; ou alors il incombe aux fonctionnaires de trouver les moyens juridiques d'identifier les seules opérations de compte propre « faisant problème » parmi l'ensemble des activités passées, à l'image de la *Volcker rule*. L'enjeu est de taille. La logique d'une filialisation étant de soumettre les activités filialisées à des normes prudentielles plus importantes, il en résulte pour les établissements un risque de surenchère de ses activités, donc une perte de rentabilité. Effectivement, comme les filiales sont séparées de leur maison mère, elles ne bénéficient plus de l'image de marque du groupe ni de son bilan imposant ; les acteurs des marchés financiers sont alors susceptibles de surenchérir les coûts de transaction avec ses entités, les considérant comme moins sûres. Il revient aux administrations de Bercy de tester des périmètres « viables » durant l'été. Cette opération, ne peut néanmoins se faire uniquement via une coopération des établissements. Faute de définition juridique de la tenue de marché communément acceptée, les superviseurs, que sont la Banque de France et l'AMF, ne disposent pas de ces données pour les banques françaises. Il faut alors faire participer aux négociations les futurs régulés:

*« Il y a eu... je pense que c'est le sujet qui a le plus animé les débats. [...]c'est un sujet qui a été abondamment discuté entre la direction générale du Trésor et les banques. Avec, justement, une série de périmètre qui a été testée avec l'impact en terme de besoin de liquidité de chacun de ces périmètres, pour mesurer si ces besoins de liquidité étaient viables pour une entité stand alone. Je conçois tout à fait que certains puissent dire "nan pas du tout c'est viable", mais en réalité c'est assez hypothétique »,* explique un fonctionnaire de Bercy<sup>20</sup>.

---

<sup>17</sup> Entretien du 03/03/2014

<sup>18</sup> La directive MIF adoptée en 2004, régit les activités de marché au niveau européen.

<sup>19</sup> Cf encadré de définition.

<sup>20</sup> Entretien du 24/02/2014

Face aux résistances fortes des établissements, les administrations de Bercy écartent la faisabilité d'une filialisation dans son acception large des activités de tenue de marché. Le choix français se rapproche alors de la *Volcker Rule*. Les responsables n'interdisent pas le compte propre mais souhaitent agir sur celui-ci et uniquement sur celui-ci. Ce choix permet pour ces derniers d'envisager une action sur les seules activités problématiques, tout en ne freinant pas la rentabilité d'activités annexes considérées comme utiles à l'économie. Comme mentionné précédemment, cette décision n'est pas sans difficulté technique. A la même période, les autorités américaines compétentes sont enferrées dans les difficultés administratives pour reconnaître le compte propre. Ces dernières ont besoin de près de 2000 pages de description juridique pour y parvenir<sup>21</sup>. Le scepticisme relatif au résultat analysable pour les autorités de supervision française est tangible chez certains acteurs. Un responsable de la Banque de France<sup>22</sup> présent lors des négociations avec les banques explique à ce sujet :

*-La distinction compte propre, tenue de marché semble s'être faite avec le critère du client dans la loi française.*

*-Et bien voilà, moi j'ai envie de dire, là c'est vraiment un travail de supervision ou alors de déclaration d'intention. Donc l'intention moi j'y crois pas trop, c'est à dire que le banquier dit "moi je fais ça pour moi ou pour un client". Dans les discussions que l'on avait eu avec les banques, et en travaillant avec les équipes de l'ACPR<sup>23</sup> on avait essayé d'établir un chiffrage mais les banques elles vous disent "nous du compte propre, on en fait pas, on en sait rien". Donc on sait qu'elles en font mais on ne peut pas le mesurer, et dans les outils, la mesure telle qu'on pouvait la voir avec les données de l'ACPR, et bien c'était pas assez fin.*

*Il faut aller au niveau du desk<sup>24</sup> ou au niveau du trader et c'est pas ça qu'on récupère au niveau prudentiel<sup>25</sup>. Donc, il faudrait descendre au niveau du trader pour connaître la nature des opérations. Maintenant, si le type fait une opération pour compte propre, rien ne l'empêche de solliciter un client pour lui demander de passer un fax. Donc ça faut vraiment, que l'inspecteur soit tous les jours derrière le trader, soit avoir un reporting de toutes les opérations. Mais les opérations, c'est des milliers d'opérations, hein? Le type les passe pas une par une! "*

Pour l'enquête la distinction du compte propre paraît intenable pour deux raisons identifiées. Premièrement, afin d'être sûr d'identifier ces activités de manière systématique, il faudrait être en mesure de tenir un registre activité par activité et de pouvoir contrôler l'authenticité des déclarations, dans le but de vérifier les dires du trader. Cette option semble d'autant

---

<sup>21</sup> <http://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/banque/20120719trib000709942/reforme-financiere-la-loi-dodd-frank-prend-du-retard.html>

<sup>22</sup> Entretien du 26/02/2014

<sup>23</sup> Nous rappelons que l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution est l'autorité administrative indépendante rattachée à la Banque de France, en charge du contrôle des banques (notamment de leur prise de risque).

<sup>24</sup> Un trading desk est une division au sein d'une institution financière dédiée à l'achat et à la vente d'un type particulier d'investissement. La taille des trading desk varie en fonction de l'établissement et des spécificités propres aux activités négociées.

<sup>25</sup> En matière de contrôle prudentiel, l'ACPR récupère pour l'essentiel des données agrégées au niveau de l'établissement.

moins faisable, qu'elle repose en l'état sur la bonne volonté du régulé. Si ce dernier mène des activités spéculatives sous couvert de compte propre, il est peu vraisemblable que l'établissement se dénonce.

Répondre à cette question est la mission de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de l'élaboration du projet de loi, l'AMF est en effet sollicitée en tant que régulateur des marchés pour apporter son analyse. Celle-ci bénéficie d'une expertise, d'autant plus grande sur le sujet, que la question de la définition de la tenue de marché constituait déjà un sujet de préoccupation. Un haut fonctionnaire<sup>26</sup> responsable du dossier au sein de cette administration rappelle l'événement:

*« Quand je suis arrivé en 2009, ça faisait longtemps qu'on essayait de travailler à une définition horizontale, générale du market making parce que le problème qu'on avait c'est que c'était pas défini dans la MIF. Dans la MIF vous avez la définition du compte propre. Compte propre défini comme un service d'investissement, c'est n'importe quoi! [...] On voulait travailler pour donner une définition du market making horizontal, quelque soit le cadre réglementaire et les activités concernées parce qu'on était en train de créer un système avec des absurdités. [...] Les trucs qui nous ont intéressés nous, c'est des règles de conduite [...]. C'est à dire les critères du market making, parce que c'est un service rendu à l'investisseur donc c'est presque une marge, c'est pas du tout, je me mets face à un pro et puis celui qui bat l'autre gagne, "t'as perdu ça a baissé j'ai gagné", non c'est l'inverse! Le market making, la philosophie c'est que, "je prends sur le marché mais je prends quelque chose qui est raisonnable". Et donc, c'est pas un service public, parce que quand on dit ça à l'international et quand on est français on se fait incendier, mais c'est un quasi service public en réalité. »*

Le haut fonctionnaire explique, en l'espèce, que le critère simple et opérationnel pour reconnaître la « bonne » tenue de marché, du compte propre spéculatif, est celui de la faible rentabilité. En effet, les établissements, incités à "animer"<sup>27</sup> le marché doivent se porter acquéreurs et vendeurs d'obligations de manière permanente afin de répondre à la demande des clients. Dès lors, les banques ne doivent pas accumuler celles-ci dans leur bilan, donc faire des stocks "déraisonnables" qui permettraient de les revendre à la hausse pour leurs bénéficiaires, mais elles se trouvent dans l'obligation de les revendre le plus rapidement possible en tant qu'intermédiaire. L'acteur explique ici de façon imagée la manière avec laquelle son administration envisage de distinguer les activités "spéculatives" de compte propre, des activités de tenue de marché de type "service public". L'AMF propose à Bercy de créer des indicateurs de reconnaissance des activités de compte propre, fondés sur deux principes de contrôle: les banques ne doivent pas vendre les obligations avec des "spreads"<sup>28</sup> trop

---

<sup>26</sup> Entretien du 25/03/2014

<sup>27</sup> A savoir permettre que les titres s'échangent le plus rapidement possible pour permettre une cotation au plus juste de ces derniers en fonction de l'offre et de la demande en "temps réel".

<sup>28</sup> Un spread (ou marge actuariel) d'une obligation (ou d'un emprunt) correspond à l'écart entre le taux de rentabilité actuariel de l'obligation et celui d'un emprunt sans risque de durée identique. Si cet écart est important, il suggère une prise de risque pouvant être synonyme d'une opération à caractère spéculatif de la part de la banque. [http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition\\_spread.html](http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_spread.html).

importants, et être présentes sur les marchés "en permanence"<sup>29</sup>. L'usage de ces deux principes directeurs vise alors non plus à identifier chacune des activités tout en vérifiant « l'intentionnalité » du trader, mais de raisonner en termes de flux. L'AMF propose de réguler la masse des échanges et non pas les activités une à une, allégeant alors considérablement le nombre et la précision d'indicateurs à développer.

Une fois cette solution retenue par le ministère, l'Autorité de Contrôle Prudentielle et de Résolution (ACPR) de la Banque de France est alors consultée pour réfléchir à la création d'indicateurs (de "reporting") permettant d'opérationnaliser ces deux principes. Les fonctionnaires développent l'idée de contrôler les stocks de capitaux alloués aux opérations. En effet, lorsqu'un établissement passe une opération, il immobilise du capital afin de couvrir son risque. Si le montant de capital alloué à une opération est faible, cela peut signifier une prise de risque importante de la part de l'établissement afin d'engranger des bénéfices. Les arrêtés instaurant les indicateurs étant en cours de rédaction au moment de l'enquête, des responsables de l'agence nous livreront uniquement les lignes directrices entérinées du projet<sup>30</sup>:

*« -On va mettre en place des reporting trimestriels qui comprendront une batterie d'indicateurs renseignant sur les activités des desks<sup>31</sup>. Les établissements devront pouvoir justifier leurs prises de position et notamment qu'elles ont bien fait de la tenue de marché et non de la prise de position hyper-directionnelle [...] en ayant notamment des volumes de stock proportionnels aux ordres passés. Pouvoir justifier leurs activités implique pour elles la mise en place de pistes d'audits très contraignantes. Si elles ne le font pas, elles savent qu'elles s'exposent à des contrôles de notre part. [...] »*

Les batteries statistiques proposées ont pour objectif de contrôler le comportement des banques, en forçant les établissements à révéler les mouvements de leurs stocks. Si ces derniers ne sont pas proportionnels aux ordres passés, les fonctionnaires ont la preuve que l'établissement concerné a, sous couvert d'une activité de tenue de marché, pris des risques disproportionnés. Ces prises de positions dites « hyper-directionnelles » sont considérées comme du compte propre « déguisé ». En conséquence faute de pouvoir observer en temps réel les opérations passées, l'ACPR a développé des procédures pour contourner cet aspect. Le régulateur envisage d'imposer des contraintes administratives de "reporting" relativement lourdes et complexes dont l'objectif est de dissuader les établissements d'allouer des stocks d'obligations trop importants à la tenue de marché.

A la fin de l'été, le projet de loi est très avancé. La future rapporteure du projet de loi, Karine Berger, ainsi que le responsable du groupe socialiste à l'Assemblée Nationale, Laurent Baumel, sont informés des orientations. Parallèlement, le ministre de l'économie commence à

---

<sup>29</sup> Les banques doivent conserver les titres pour leurs clients un laps de temps suffisamment court pour ne pas laisser suggérer au régulateur qu'elles attendent des évolutions boursières à la hausse ou à la baisse afin de revendre les titres.

<sup>30</sup> Entretien du 19/03/2014

<sup>31</sup> Dans une salle de marché, les traders sont répartis par desk en fonction de la nature des opérations qu'ils effectuent. Un desk regroupe donc plusieurs traders: sa taille varie en fonction de la taille de la salle de marchés et du volume considéré d'activités.

communiquer sur le sujet : banquiers et économistes spécialistes sont invités à prendre connaissance du texte lors de réunions privées. La nature de l'instrument envisagée s'étendant rapidement dans les cercles concernés, les critiques de certains experts opposés au projet se font entendre dès septembre. La médiatisation de leurs arguments pousse alors les concepteurs du texte à expliciter leurs choix. L'instrument à l'étude s'insère au sein d'un agencement entre l'Etat et son secteur bancaire rendu visible. En justifiant les décisions entérinées, les décideurs publics clarifient « ce qui compte », et les contraintes considérées comme légitimes prises en compte.

### **Le périmètre du risque financier délimité par le projet de loi à l'épreuve de l'expertise critique.**

A l'automne 2012, une dizaine d'experts<sup>32</sup> d'horizons différents se coalisent contre le projet français. Parmi les plus actifs figurent l'économiste Laurence Scialom, le secrétaire général de l'ONG Finance Watch Thierry Philipponnat, l'ancien banquier et analyste financier Christophe Nijdam, l'actuaire Olivier Berruyer, ainsi que l'économiste Gaël Giraud<sup>33</sup>. Ces derniers représentent les forces les plus actives à l'égard du projet français et seront auditionnés à l'Assemblée Nationale, au Sénat, ainsi qu'à Matignon. Découvrant leur convergence d'analyse au gré de leurs prises de positions publiques, ils échangent sur le sujet, font circuler leurs arguments et leurs données pour s'ériger contre une loi qu'ils considèrent rédigée par le « lobby bancaire »<sup>34</sup>. L'activité médiatique du groupe débute avec la congruence des divulgations des orientations du rapport Liikanen et du texte français.

En effet, le 2 octobre, les conclusions du rapport Liikanen sont dévoilées. Celui-ci, sur le fondement d'une analyse de l'évolution de l'intermédiation financière en Europe, à savoir le rôle des banques dans le financement de l'économie de la zone euro, propose comme mesure phare à la commission européenne, la filialisation d'une tenue de marché entendue dans son acception large. En conséquence, le rapport européen cible un nombre d'activités des banques d'investissement significativement plus important que le projet français. Celui-ci fait notamment valoir que le *proprietary trading* est une activité à contrôler et qu'elle ne peut l'être sans une filialisation de l'ensemble de la tenue de marché.

Un analyste financier d'une entreprise de conseil en valorisation d'actifs commente le décalage entre les deux initiatives :

*"Alors pourquoi est ce que je dis que j'ai eu vent, à peu près un mois avant [de la présentation du projet en conseil des ministres]. Heu, il y a un banquier qui s'est exprimé qui*

---

<sup>32</sup> Nous ferons référence par commodité d'écriture aux « experts critiques ».

<sup>33</sup> Peuvent également être mentionnés les économistes universitaires Dominique Plihon et Jean Paul Pollin. Ces derniers, n'ont néanmoins pas participé aux discussions avec le groupe mentionné. De même l'ancien banquier et analyste Pierre Henry Leroy, écrivant sur le sujet de la séparation des activités dès 2002, publiera des tribunes sans prendre part physiquement aux débats. Pour une histoire de la constitution de l'expertise critique sur le sujet, nous renvoyons à notre mémoire.

<sup>34</sup> L'économiste Gaël Giraud préfacera à cet égard un livre de trois journalistes : TRICORNOT Adrien, THEPOT Mathias, et DEDIEU Franck, *Mon amie c'est la finance ! Comment François Hollande a plié devant les banquiers*, Bayard, 2014, 250 p.

était le directeur général adjoint de la BNP devant des journalistes. Notamment un journaliste de Bloomberg qui est une agence anglo-saxonne, dans laquelle, à la question qui était posée... Qui était: est ce que vous craignez cette réforme bancaire? Il a répondu: " non ça ne devrait toucher que moins de 2% de nos activités de marché" (...). Et moi, [...] j'ai fait un calcul très simple, c'est que 2% des activités de marché c'est un demi pour cent du chiffre d'affaire global de la BNP donc c'est cacahuète. [...] Donc l'information a commencé à sortir un peu dans les médias qui était de dire "on se fout de qui? Sachant que les recommandations Liikanen européennes, elles, dans le cadre de la BNP parce qu'il faut raisonner à échelle comparable, c'était pas un demi pour cent qui allait être séparé mais c'était 13 %, donc 26 fois plus".

Considérés comme « merveilleux dans la charge de la preuve », les experts précédemment mentionnés, contribuent à médiatiser les données du rapport européen afin de faire valoir qu'un autre projet de régulation est possible. Ils mobilisent un argumentaire s'articulant autour des trois idées principales du rapport Liikanen, dont chacune d'entre elles est plus ou moins valorisée, en fonction des préoccupations professionnelles des protagonistes. Un premier point d'argumentation est motivé par une critique du développement de l'intermédiation financière, un second revendique le manque « d'efficience » du modèle de banque universelle, un dernier est relatif aux difficultés potentielles de résolution (ie : de démantèlement) d'un de ces grands établissements, considérées comme trop complexes en cas de faillite. Les critiques tentent ainsi de démontrer que l'incertitude en matière de gestion des risques financiers justifie le ciblage d'un plus grand nombre d'activités. De fait, les débats mettent à l'épreuve la nature des activités financières dans leur ensemble. Celle-ci est négociée en permanence par les argumentaires des différentes parties. La démonstration du caractère incertain ou non de la gestion des produits financiers est au cœur des désaccords. Comme l'écrit Olivier Borraz<sup>35</sup>, « l'enjeu de la gestion du risque est celui à la fois de la connaissance et de la capacité de contrôle de l'activité controversée (ici du risque financier). Autrement dit, les contradicteurs essaient au cours de l'année 2012 de démontrer le caractère risqué de l'ensemble des activités de marché, afin de justifier un instrument de régulation plus invasif dans la gestion des établissements financiers ».

Un premier argument défendu par le groupe d'experts constitué, est d'essayer de contredire la question du risque de perte de compétitivité des banques françaises par une filialisation des activités de marché. Les contradicteurs s'érigent en effet contre l'argument développé par la Fédération Bancaire Française<sup>36</sup>, ainsi que par le ministre de l'économie<sup>37</sup> : l'instauration d'un instrument de régulation plus invasif dans la gestion des banques, rendrait l'ensemble des activités pratiquées par celles-ci moins rentables et donc conduirait à un ralentissement du financement de l'économie. Le raisonnement repose sur l'appréciation que pourraient porter les agences de notation sur le changement du *business model* des établissements. En effet, à cause de leur rôle d'évaluation de la solvabilité des acteurs économiques (Etats, banques ou entreprises plus conventionnelles) via l'attribution de notes,

---

<sup>35</sup> BORRAZ Olivier, *Les politiques du risque*. Paris : Presses de Sciences Po, 2008. 296 pages.

<sup>36</sup> Voir notamment la lettre d'avril 2013 de la Fédération Bancaire Française intitulée : « *Loi de séparation et de régulation des activités bancaires, un texte contraignant* »

<sup>37</sup> Voir notamment, le discours de Pierre Moscovici présentant les lignes directrices du projet de loi à la presse du 15 novembre 2012.

ces organisations orientent les choix du marché. En l'occurrence, les activités de BFI isolées des banques de dépôt françaises perdraient potentiellement en rentabilité, du fait d'une dégradation de leur note (*rating*) par les agences<sup>38</sup>. Ces filiales, ne bénéficiant plus de la garantie de l'Etat, seraient considérées par les agences comme moins stables économiquement car moins susceptibles d'être "sauvées" en cas de crise. Les grands groupes français employeurs de milliers de personnes en seraient desservis.

En désaccord avec cet aspect, des analystes financiers du groupe d'experts, notamment Christophe Nijdam (ancien responsable de la filiale américaine du Crédit Lyonnais), produisent alors un argumentaire visant à faire valoir que le placement des activités de tenue de marché, dans des filiales aux contraintes prudentielles plus fortes, n'entraverait pas la compétitivité des établissements nationaux. Les filiales soumises à des contraintes prudentielles, étant par définition interdites de recapitalisation par la maison mère, subiraient effectivement une dégradation de leur *rating*, mais pour cet expert, elles ne seraient pour autant pas moins bien notées que les autres grands établissements mondiaux. L'analyste propose des projections inspirées du rapport Liikanen pour évaluer l'impact d'une disparition des subventions implicites de l'Etat des BFI françaises séparées<sup>39</sup>:

<b>Des banques françaises pas défavorisées</b>						
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.

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

Référence : Christophe Nijdam.

L'actuaire Olivier Berruyer, auteur d'un argumentaire à destination du grand public sur la question de la séparation bancaire, explicite la position partagée au sein du groupe<sup>40</sup>:

*"Que les banques jouent sur les marchés, ok, mais elles n'ont pas à le faire avec le soutien de l'Etat. Si elles étaient séparées, leur existence loin du contribuable ne me générerait pas [...] on aurait des banques de dépôt recentrées sur leur cœur de métier qui est le recueil des dépôts et*

<sup>38</sup> "Dans l'échelle de notation, on distingue deux grandes catégories de notes, les « investment grade » ou « high grade », de AAA à BBB, pour les émissions les plus fiables et les « speculative grade » ou « below investment grade », de BB à D, pour les émissions les moins sûres voire très risquées. La note maximale AAA signifie une qualité de crédit très élevée alors qu'une notation D constate un défaut de paiement. Des signes « + » et « - » permettent d'affiner la notation". Source: <http://www.creg.ac-versailles.fr/spip.php?article389>.

<sup>39</sup> NIJDAM Christophe, « Quelles réformes pour assurer la stabilité, la rentabilité et l'efficacité du système bancaire français ? », *L'Économie politique* 1/ 2013 (n° 57), p. 14-28

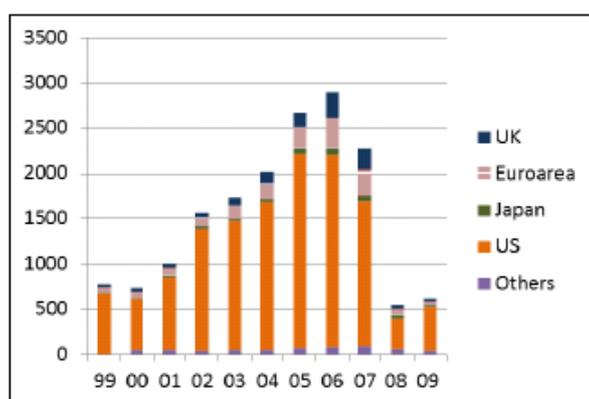
<sup>40</sup> Entretien du 27/02/2014

*le financement de l'économie, elles seraient plus stables et tout le monde s'en porterait mieux. [...] La perte de rentabilité des banques d'investissement serait préjudiciable à qui? Aux traders et aux patrons avec leurs bonus délirants qui ont explosé depuis les années 80, pas à l'intérêt général !".*

Une plus faible rentabilité des activités d'investissement, au profit d'un renforcement de la stabilité de la partie commerciale des banques, tel est le projet politique défendu par ces experts. Comme évoquée dans l'extrait d'entretien, la projection de la relative perte de rentabilité des banques d'investissement séparées s'accompagne d'une critique du développement jugé excessif de ces activités en Europe et en France ces dix dernières années, dont la preuve serait faite par le rapport européen.

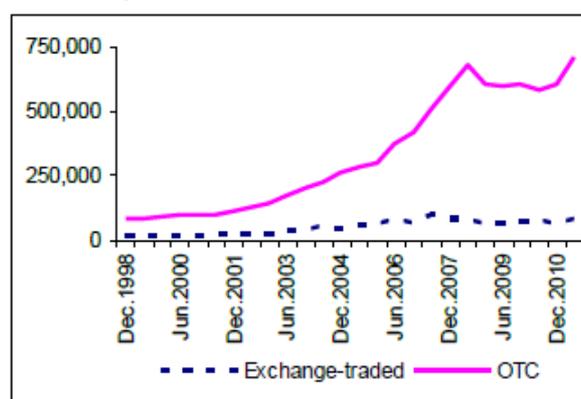
L'argument, repris par l'économiste spécialiste de stabilité financière Laurence Scialom dans sa note pour Terra Nova en septembre 2012, consiste à relever une augmentation exponentielle au niveau européen de l'intermédiation financière<sup>41</sup> dans les années ante-crise. Celle-ci serait non corrélée avec l'évolution du PIB européen. En 2011, le volume d'actifs détenu par les institutions financières représente ainsi près de 350 % du PIB de l'Union Européenne. Le comité Liikanen analyse cette recrudescence de l'intermédiation financière, comme essentiellement due à une augmentation significative des échanges de produits dérivés. Ces produits financiers initialement inventés pour protéger les agents économiques de différents types de risques seront utilisés sur la période 2000-2008 à des fins qualifiées de spéculatives. Pour appuyer cet aspect, les analystes soulignent à la fois l'effondrement des émissions de dérivés au moment de la crise, ainsi que l'augmentation disproportionnée de ces derniers en terme de notionnel<sup>42</sup> sur la période 2000-2010, en comparaison avec les volumes d'échanges des sous-jacents.

**Issuance of asset-backed securities 1999-2009 (€ billion)**



Source: Dealogic data.

**International derivatives markets, notional value of amounts outstanding 1998-2010 (\$ billion)**



Source: BIS data.

<sup>41</sup> Autrement dit du volume des actifs détenu par les organismes capables de produire du crédit ou encore par les money market funds.

<sup>42</sup> Dans le cas d'un instrument financier, le montant notionnel est le montant couvert par l'instrument. Ceux-ci sont en conséquence des montants théoriques. En normes françaises, les montants notionnels des instruments financiers n'apparaissent pas dans les bilans comptables (on parle de hors bilan).

Source : Rapport Liikanen.

Cette interconnexion des établissements entraînerait pour conséquence une dissémination du risque financier, donc une difficulté à évaluer les conséquences de l'affaissement d'un ou de plusieurs secteurs d'activité au moment d'une crise systémique. De ce constat, les critiques soulignent que les quatre grands groupes français étant de tailles systémiques, ils s'exposent potentiellement à une crise possible de grande ampleur à venir.

Cet argumentaire n'est pas reçu pour une partie des responsables rencontrés. Il ne correspond pas, en effet, à leur analyse des interactions entre entités au sein des banques universelles. Celle-ci étant partagée par les agences de notation, elle est considérée comme un argument décisif en faveur d'une non filialisation de la tenue de marché. Un haut fonctionnaire présent lors des discussions avec les banques au sein de la Banque de France détaille ce point de vue<sup>43</sup> :

*"Et bien nous, on a rencontré des agences de notation et le discours est clair hein ? A partir du moment où vous avez un cumul de questions sur la viabilité de certaines activités... Par exemple, on sait en France que si on va vers une banque de détail pure et simple, déjà la base de dépôt est insuffisante pour financer l'activité de prêt, d'où les financements de marché. Donc si on sépare, ça va poser un problème déjà sur la partie banque de détail. Quel investisseur va être intéressé par un investissement sur la partie banque de détail? Et sur la partie de trading, c'est un petit peu pareil. A partir du moment où vous augmentez les contraintes, il y a un petit souci et donc pour les agences très clairement, cette question du rendement de la viabilité, de la diminution des synergies et de la disparition des subventions implicites fait que automatiquement, il y a une dégradation du rating."*

A travers ses propos, l'enquête explicite ici l'agencement spécifique entre les marchés financiers et l'Etat, de l'économie française financiarisée. En privatisant les grands groupes français à partir des années 80, puis en encourageant le recours aux marchés financiers afin de répondre aux standards internationaux du financement de l'économie ; l'Etat consent à partager la capacité d'appréciation des risques financiers de ses assujettis à des entreprises privées que sont les agences de notation. Pour le cas français, le fonctionnaire souligne les possibles difficultés du refinancement d'une banque de détail française du fait d'une spécificité nationale: une partie des dépôts des banques est redirigée vers la Caisse des Dépôts et Consignation afin de gérer l'épargne réglementée, créant un déficit de capitaux que les banques françaises compensent par leurs activités d'investissement. Considéré comme un argument erroné par Olivier Berruyer<sup>44</sup> en raison du pouvoir de création monétaire des banques, celui-ci est cependant, semble-t-il, partagé par les agences de notation. Ces dernières participent d'un environnement institutionnel et administratif qu'une majorité de fonctionnaires rencontrés juge hostile à une reformulation de la problématisation de la séparation. Au raisonnement statistique développé par le rapport Liikanen et les experts

---

<sup>43</sup> Entretien du 26/02/2014

<sup>44</sup> Bien qu'important, cet élément du débat amènerait à discuter des théories monétaires que nous ne pouvons aborder ici. Nous renvoyons au travail de vulgarisation de l'auteur sur son site internet : [lescrises.fr](http://lescrises.fr)

français, les acteurs administratifs engagés dans le processus de régulation opposent une logique tirée de leur pratique<sup>45</sup> :

*"Vous savez, si il y a bien une constante dans les réformes françaises, c'est probablement le choix d'accroître la présence du régulateur dans les établissements. [...] contrairement aux anglais et à leur choix de séparer en laissant la partie BFI libre de faire ce qu'elle veut, nous on préfère la laisser dans le giron de la banque mère en la soumettant au contrôle des équipes de l'ACPR",* explique un proche du dossier<sup>46</sup>.

L'acteur de Bercy fait référence, en l'occurrence, aux spécificités françaises du contrôle des risques financiers. Depuis les accords de Bâle II adoptés en 2000, la gestion des risques est en effet laissée à la charge des établissements selon une logique de responsabilisation des acteurs privés<sup>47</sup>. L'implémentation de ce mode de gestion dépend en revanche de l'échelon national et se caractérise en France par des contrôles fréquents de la Banque de France et des équipes de l'ACPR auprès des établissements. Cette manière de contrôler, via des équipes dédiées de la banque centrale nationale, ne correspond pas, en revanche, à la situation britannique. En effet, si le projet de réglementation anglais Vickers propose d'empêcher une recapitalisation des activités d'investissement par les dépôts via l'imposition d'une norme, il ne modifie pour autant pas la conception du contrôle des établissements. En fait, la régulation britannique porte une logique de contrôle « à distance » des établissements en se reposant principalement sur l'audit interne des banques, ce qui leur laisse une plus grande liberté dans leurs prises de décisions<sup>48</sup>. Le responsable oppose deux logiques de régulation : l'une reposant sur l'imposition d'une norme de conduite a priori, l'autre sur un contrôle plus fin des seules activités « faisant problème ». Les opposants au projet font valoir que l'imposition d'une règle est indispensable pour réassurer le système, en raison des pertes des banques françaises lors de la crise, ainsi que des conséquences que pourraient engendrer de nouvelles pertes.

En l'espèce, le choix entériné par la loi bancaire embrasse l'idée que les institutions de contrôle et d'administration des établissements français n'ont pas été prises en défaut au cours de la crise. Ici réside un nouveau point d'achoppement entre acteurs concernés par le sujet : coexistent en effet chez les différents experts, des récits différents de la crise étayés par des chiffres concurrents. Il convient de les restituer afin d'entrevoir les réalités pour le moins distinctes, défendues par les protagonistes. Ceux-ci seront échangés à partir du mois de septembre, jusqu'au vote de la loi en juillet 2013.

**Les controverses autour du chiffrage de la crise constituent un enjeu de redistribution des responsabilités.**

---

<sup>45</sup> Entretien du 24/02/2014

<sup>46</sup> Entretien du 26/02/2014

<sup>47</sup> BEAUD Céline, « Chapitre 9 / L'extension du capitalisme financier par les instruments : la réforme de la réglementation de Bâle sur le risque de crédit », in Chiapello Eve et Gilbert Patrick, *Sociologie des outils de gestion*, Grands Repères, 2013, 294 pages.

<sup>48</sup> Pour une typologie des modes de surveillance : voir SEVE Margot (2013), *La régulation financière face à la crise*. Thèse d'Etat : Droit économique : Paris : Sorbonne : 2013. 1007 p.

Les propos d'un fonctionnaire<sup>49</sup> de l'ACPR sceptique sur l'opportunité d'un instrument de régulation invasif, permettent d'illustrer l'enjeu que représente l'interprétation des événements de la crise :

*"A un moment donné on a dit "holala, il faut séparer les activités de dépôts et d'investissement" (...) Mais j'aimerais qu'on m'explique, la crise elle a été déclenchée par quoi? La banque Lehman, banque d'investissement pure. Qui a résisté? Les banques universelles qui avaient les deux activités parce qu'elles avaient justement deux pieds sur lesquels s'appuyer avec malheureusement un pied retail qui vient parfois payer les pots cassés du BFI mais c'est comme ça".*

De cette interprétation, découlent les responsabilités attribuables aux différents acteurs des secteurs public et privé. Dans une économie française financiarisée, démontrer, chiffres à l'appui que les banques systémiques n'ont pas failli, prouve également la qualité de la supervision, et valorise ainsi un agencement institutionnel vertueux. En l'occurrence, l'extrait exprime la perception communément partagée par nombre de personnes interrogées du monde bancaire et des administrations. Celle-ci constitue, par ailleurs, la position officielle du Trésor ainsi que de la Cour des comptes. L'étude d'impact<sup>50</sup> associée au projet de loi et présentée le 19 décembre 2012, précise en effet: *"il n'apparaît pas, au regard de l'expérience de la crise, que les banques dites « universelles » aient montré des vulnérabilités particulières. Au contraire, comme l'a souligné la Cour des comptes, l'expérience française de la crise montre que si les banques à l'activité diversifiée ont parfois subi des pertes importantes, elles ont pu tirer parti de la diversification de leurs revenus pour absorber ces pertes sans recours à des aides publiques".*

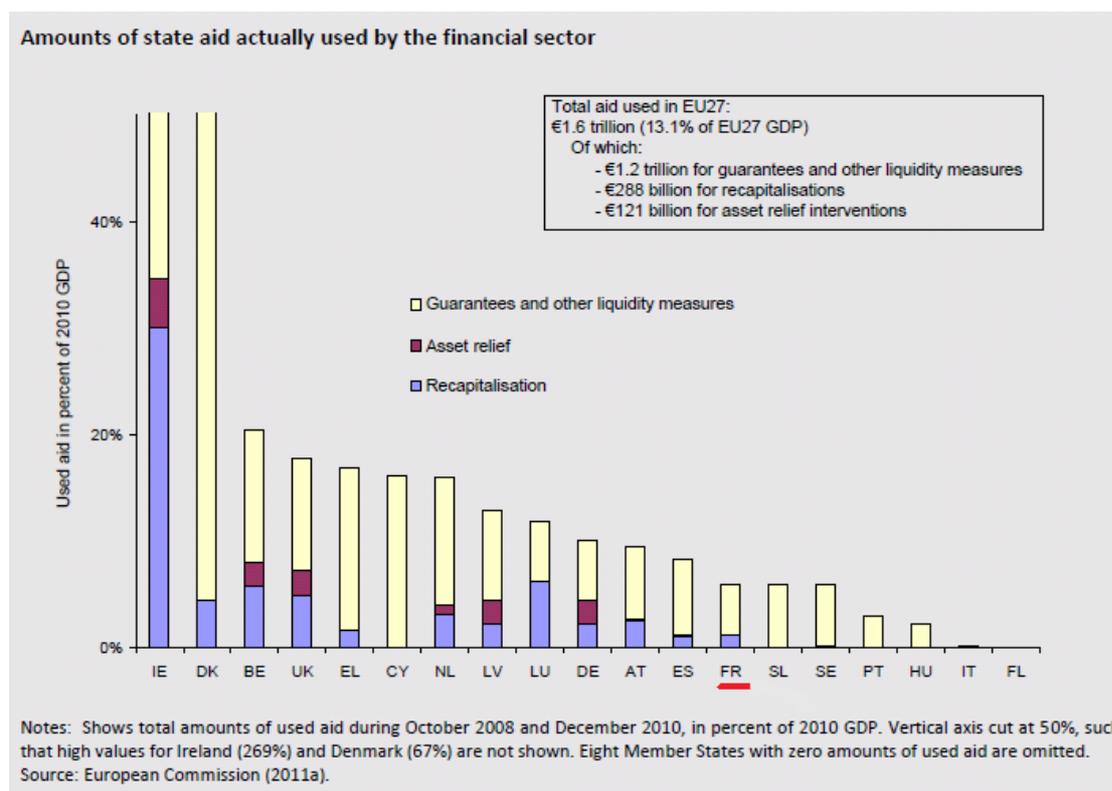
L'affirmation est étayée par le fait que le soutien financier apporté par l'Etat français à ses banques a, par la suite, été remboursé rapidement par celles-ci. En 2008, l'Etat met en effet en place un plan d'aide aux établissements nationaux d'un montant de 360 milliards d'euros afin de "rassurer" les marchés financiers et éviter une fuite de capitaux. Celui-ci comprend 320 milliards d'euros de garanties et 40 milliards d'euros de recapitalisation. Cette aide au secteur privé est remboursée quelques mois plus tard par les établissements avec versement d'intérêts à la puissance publique. L'issue de ces événements ainsi que les sommes relativement "modestes", en comparaison des plans de sauvetage étrangers, suggèrent un sérieux dans la gestion des risques financiers des banques françaises pour ces acteurs. La démonstration porte sur des chiffres de notoriété publique<sup>51</sup> :

---

<sup>49</sup> Entretien du 20/02/2014

<sup>50</sup> [http://www.assemblee-nationale.fr/14/projets/pl0566-ei.asp#P157\\_11003](http://www.assemblee-nationale.fr/14/projets/pl0566-ei.asp#P157_11003)

<sup>51</sup> Référence : rapport Liikanen



Pour leur part, les experts critiques soutiennent que le plan d'aide, bien que remboursé, est, à l'inverse, l'illustration des risques de défaillance du système bancaire français. Ces derniers avancent d'autres chiffres et pointent les pertes importantes d'autres banques que "BNPP" dont la quasi faillite de la banque universelle franco-belge Dexia. L'analyste financier Christophe Nijdam écrit dans un article<sup>52</sup>: "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, surtout due à son « aventure » en Grèce, sachant que les activités internationales des banques françaises entrent également dans ce concept de banque « universelle », soi-disant plus résilient, mais en fait plus fragile en matière de liquidité car structurellement mal financée. Le déficit de liquidité<sup>53</sup> des banques françaises souligné fait référence au "stress" que celles-ci ont connu sur les marchés en 2011. Sur la période 2011-2012, la Banque centrale européenne (BCE), via la Banque de France, a en effet été contrainte d'injecter près de 232 milliards d'euros "de refinancements bruts au 11 décembre 2012 contre des moyennes de « seulement » 18 milliards d'euros en 2006 et 31 milliards en 2007", continue l'auteur. Ces dernières, considérées par les marchés financiers comme trop exposées à la crise des dettes souveraines des Etats du sud de la zone Euro (en raison de leurs investissements dans ces pays), sont victimes de la défiance des marchés. La Société générale, en perte de rentabilité sur cette

<sup>52</sup> NIJDAM Christophe, « Quelles réformes pour assurer la stabilité, la rentabilité et l'efficacité du système bancaire français ? », *L'Économie politique* 1/ 2013 (n° 57), p. 14-28

<sup>53</sup> Correspondant à une difficulté de refinancement sur les marchés financiers.

année serait passée près de la faillite selon la presse spécialisée<sup>54</sup>. Cette crise française est, pour le rédacteur de l'article, un élément révélateur, de l'absence de résilience du modèle de banque universelle. Un proche du dossier à Bercy sollicité pour commenter ces éléments réagit<sup>55</sup>:

*« Oui il y a un enjeu de liquidité des banques françaises, il est connu, il est public et il est regardé avec attention. Il y a des obligations en terme de ratio de liquidité<sup>56</sup> qu'elles respecteront et dès lors qu'elles les respectent, rien ne justifie de tout remettre en question. Maintenant qu'est ce qui explique ce défaut de structure en liquidité? Elles n'ont en fait pas assez de dépôts du fait de deux spécificités françaises: l'épargne réglementée qui fait qu'une partie va à la caisse des dépôts et le fait que ça, c'est leur faute, elles ont activement poussé à l'assurance vie. [...] Je suis désolé mais je ne vois pas d'activité de BFI là dedans".*

L'enjeu du "chiffage" de la crise illustre la manière avec laquelle statistiques et choix des séquences chronologiques démontrent l'efficacité ou l'inefficacité du modèle de banque universelle "à la française". L'acteur renvoie la question de la gestion de la liquidité à une autre dimension de problème que constitue la gestion de l'épargne réglementée. Dès lors que cette question peut être problématisée sous un autre angle que celui de déficience intrinsèque au fonctionnement de la banque d'investissement, il n'y a pas lieu de remettre en cause le comportement des banques universelles françaises dans la crise. Les responsables des administrations rencontrés, notamment à Bercy, tendent à ne pas adhérer à l'idée d'une séparation en considérant les éléments soulevés par les experts hostiles au projet de loi, comme relevant de "cas spécifiques", pouvant être traités de manière ponctuelle sans changer le système dans sa totalité. Le précédent enquêté continuera :

*"Pour moi, clairement, la crise n'a, à aucun moment, remis en question le modèle de banque universelle en tant que tel s'agissant des banques françaises. Il a démontré chez Société générale un manque de contrôle interne et des dérives qui ont eu lieu mais les boulons ont été resserrés, il a montré que BNP Paribas était très solide et a bien géré ses risques, il a montré que Natixis banque d'investissement stand alone (ie : en tant qu'entité isolée) ne tenait pas la route et donc a été créé le groupe BPCE, qui est devenu un vrai groupe universel, beaucoup plus solide aujourd'hui que ne l'était Natixis séparé. Enfin voilà, et il a montré que le Crédit Agricole a perdu de l'argent sur ses activités de marché, oui sans doute mais parce qu'il est allé investir dans de la banque de détail en Grèce ».*

La restitution des controverses autour du rôle des activités de marché d'une part, du chiffage de la crise d'autre part, permettent d'illustrer les différents modes concurrents de problématisation du risque financier et de son traitement légitime existant chez les experts. En l'occurrence, l'absence de pertinence économique d'un outil de régulation invasif pour les personnes en charge du dossier de la loi bancaire au sein des administrations, s'explique par la

---

<sup>54</sup> [http://lexpansion.lexpress.fr/entreprises/pourquoi-la-societe-generale-souffre-plus-que-la-bnp\\_1380145.html](http://lexpansion.lexpress.fr/entreprises/pourquoi-la-societe-generale-souffre-plus-que-la-bnp_1380145.html)

<sup>55</sup> Entretien du 24/02/2014

<sup>56</sup> L'enquêté fait ici référence aux nouvelles normes prudentielles de type Bâle III.

sélection d'une analyse de la crise et des activités de marché trouvant sa légitimité au sein de pratiques de contrôle et d'un environnement institutionnel considéré comme efficient. Les tentatives de contre argumentations d'experts critiques, quant aux faiblesses de l'instrument mis en place, ne sont pas ignorées par les fonctionnaires, mais considérés comme des problèmes pouvant être traités ponctuellement, sans remise en cause de l'agencement spécifique du rapport entretenu entre l'Etat et son secteur bancaire.

Le projet de loi présenté en Conseil des ministres le 19 décembre 2012, est débattu à l'assemblée nationale à partir du 12 février 2013. Lors de son passage à l'assemblée, la faisabilité d'une séparation plus importante des activités d'investissement est alors posée par certains parlementaires socialistes au fait des débats s'étant déroulés à partir de septembre. Ce nouvel épisode de politisation du sujet, contribue alors à questionner de nouveau l'agencement décrit précédemment. Le ministère appuyé par le secrétariat général de l'Elysée est contraint d'organiser un compromis avec les parlementaires amenant à une modification du texte, tout en préservant les accords techniques précédemment arrêtés.

### **La politisation du texte à l'assemblée : un travail d'acceptabilité politique de l'instrument de régulation.**

Préalablement discuté dans le courant du mois de janvier en commissions, le projet ne mobilise en séance ordinaire que peu de députés socialistes<sup>57</sup> au mois de février.

L'absence apparente d'une opposition sur le projet de loi s'explique par l'existence de négociations antérieures à la mise en débat publique du texte entre responsables de la majorité et du gouvernement. Celles-ci sont nécessaires pour s'assurer la fidélité du plus grand nombre de députés possible sur un texte symbolique du début de quinquennat, synthèse d'autant plus périlleuse à obtenir que les députés identifiés à *la gauche* du parti socialiste sont initialement réticents vis à vis du projet présenté en Conseil des ministres. Le député Pascal Cherki livre, au cours d'un entretien, sa déception au sujet de la séparation proposée, tout en confiant son malaise à l'idée de s'opposer ouvertement à un texte symbolique et destiné à marquer le retour de la gauche au pouvoir:

*"En fait la loi bancaire c'est assez simple, nous on était un certain nombre à avoir voté non au traité européen. Donc quand on a vu arriver la loi, moi j'ai parlé avec Emmanuelli (ie le député socialiste et ancien banquier Henri Emmanuelli) je lui ai dit : "qu'est ce qu'on fait on remet le couvert ou pas?", Bon parce que la loi elle nous allait pas. Puis on s'est dit, bon, si on remet le couvert on va fracasser le gouvernement donc bon... Après quand on a vu qu'étaient désignés comme rapporteurs Karine Berger et Laurent Baumel, on s'est dit que c'était plutôt pas mal parce que ce sont des gens sérieux".*

---

<sup>57</sup> Nous retraçons ici exclusivement les négociations entre députés socialistes et gouvernement. Par un souci d'exhaustivité, il convient de mentionner que le ministère négociera également l'acceptabilité du texte auprès des députés écologistes, en cédant des amendements en matière de contrôle des paradis fiscaux. Nous ne pouvons néanmoins les aborder ici. Pour une histoire plus précise de ces événements, nous renvoyons à notre travail de mémoire : « Too big to be regulated? *Etude d'un instrument de gouvernance économique : La loi française portant régulation et séparation des activités bancaires du 26 juillet 2013* » mai 2014, Alexandre VIOLLE.

La charge de négocier le projet avec le gouvernement est en effet attribuée à la députée Karine Berger, en tant que rapporteuse du texte, ainsi qu'à Laurent Baumel,<sup>58</sup> en tant que responsable du groupe socialiste pour ce projet. En prévision de l'arrivée du texte à l'Assemblée Nationale, le ministre de l'économie Pierre Moscovici organise des rencontres avec ces deux députés dès décembre. Dès la première réunion, ces derniers pressentent ce qu'ils appellent « un risque politique » autour du projet, Laurent Baumel explique :

*[...] Très vite, dès ces premiers contacts, on a mis le doigt sur ce qui allait être le problème central de cette loi sur sa réception publique. C'est à dire le hiatus entre le discours du Bourget « mon ennemi c'est la finance, je séparerai les activités spéculatives des autres » et le texte lui même qui finalement en laissant la tenue de marché dans les activités utiles à l'économie, aboutissait à une séparation de l'ordre de 3% ou 2% (rires) des activités bancaires. Donc Karine Berger avait tout de suite vu ce problème, elle l'a vu techniquement, moi je l'ai vu politiquement. C'est à dire, à partir du moment que ce chiffre va être connu, va être publicisé par finance Watch et tout une série d'organismes, comment voulez vous politiquement espérer... Vendre cette loi bancaire comme une loi de séparation?*

Soucieux de voir la majorité mise médiatiquement en porte à faux, du fait du faible nombre d'activités concernées par l'outil, les deux députés négocient. Un compromis est alors passé entre les deux responsables et le cabinet du ministre afin de rallier le plus grand nombre de parlementaires de la majorité possible en "durcissant" le texte. Laurent Baumel commente :

*[...] « Donc très vite on s'est mis d'accord sur un amendement que je porterai moi qui était un amendement visant à... C'est le cabinet qui me l'a proposé hein ? Visant à mieux définir la tenue de marché [...]. Bon donc ça ok, et Karine Berger elle avait un amendement beaucoup plus... violent, enfin pas tant que ça, mais enfin pour les banquiers... Qui est un amendement donnant au ministre de l'économie « la paire de ciseaux » comme elle dit, c'est à dire la possibilité à tout moment de par décret, de revoir à la hausse la part d'activité à mettre dans la filière ».*

L'amendement *sous-marin*<sup>59</sup> que porte Laurent Baumel, est le produit du travail de l'AMF sur la définition de la tenue de marché, non précisée dans le projet initial afin de mettre en scène le travail parlementaire. Reprenant le travail de l'administration, il est libellé de la manière suivante:

"L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution contrôle que la distinction de l'activité de tenue de marché, mentionnée au 1° et au 2°, par rapport aux autres activités est bien établie en se fondant, pour les activités mentionnées au 1° de cet article, notamment sur des indicateurs précisant les conditions de présence régulière sur le marché, l'activité minimale sur le marché,

---

<sup>58</sup> Laurent Baumel, ancien responsable à la Banque de France est le futur leader du groupe socialiste que la presse nationale qualifiera comme « le groupe des frondeurs », en référence aux prises de position en contradiction avec la « ligne du parti » sur un certain nombre de sujets économiques.

<sup>59</sup> Jargon de juriste au Parlement qui désigne un amendement suggéré par le gouvernement à un ou plusieurs députés. Il s'agit d'une technique pratiquée afin de mettre en scène une dialectique entre pouvoir exécutif et législatif, dans la perspective de dissimuler partiellement une présence gouvernementale qui pourrait être jugée comme trop imposante dans le processus législatif.

les exigences en termes d'écarts de cotation proposés et les règles d'organisation internes incluant des limites de risques. Les indicateurs seront adaptés en fonction du type d'instrument financier négocié et des lieux de négociation sur lesquels s'effectue l'activité de tenue de marché. Le teneur de marché fournit sur base régulière les indicateurs à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.[...]"

L'amendement défendu par Karine Berger est, pour sa part, sujet à plus vive discussion. Inspiré du rapport Liikanen, il propose de donner au ministre la possibilité de fixer un pourcentage d'activités de tenue de marché au delà duquel celles-ci devraient être filialisées. Qualifié d'amendement "paire de ciseaux" car offrant l'opportunité au ministre de "découper" les banques selon son souhait par décret, l'accord sur cette proposition n'est pas définitif entre le cabinet du ministre et la députée. Le premier accepte le principe mais ne s'engage pas sur sa forme finale, tant en raison de la remise en cause qu'il peut constituer de l'accord dégage par l'administration avec les banques, que pour les remises en question conceptuelles qu'il représente sur l'analyse de la tenue de marché faite par les concepteurs du texte. Cette idée sera, au cours du processus parlementaire, âprement discutée entre les parlementaires, les responsables au ministère de l'économie et le secteur bancaire<sup>60</sup>.

*"-Il semblerait que la possibilité de donner au ministre le choix de la filialisation d'une partie des activités de tenue de marché ait été source de tension avec les banques.  
-Je ne vous le fais pas dire." S'arrêtera de commenter un fonctionnaire<sup>61</sup>.*

Tel qu'adopté au Parlement après de longues tractations, l'amendement « paire de ciseaux » s'insère à l'article 2 du premier titre de la loi. Il permet au ministre de décider de manière discrétionnaire de filialiser ou non certaines activités en supplément. Sa rédaction finale prend la forme suivante :

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

Cette rédaction finale confirme les craintes exprimées par les experts critiques lors de leurs auditions à l'assemblée<sup>62</sup> : le pouvoir discrétionnaire laissé au ministre de rédiger un décret n'offre pas de garantie de voir un volume d'activités plus important filialisé. Présenté par Karine Berger et Pierre Moscovici au Parlement, comme un dispositif susceptible de freiner les activités d'investissement en période d'euphorie financière, par exemple celle de 2007, ce texte amène Laurence Scialom<sup>63</sup> à critiquer la pertinence économique de l'argument, au motif que les crises ne peuvent être anticipées :

---

<sup>60</sup> Pour un récit détaillé, nous renvoyons à notre travail de mémoire.

<sup>61</sup> Entretien du 13/03/2014

<sup>62</sup> Nous faisons référence notamment aux auditions de Laurence Scialom et du secrétaire général de l'ONG Finance Watch, Thierry Philipponnat.

<sup>63</sup> Entretien du 19/12/2013

*"Comment peut-on croire que l'on aurait filialisé davantage à un moment où l'on faisait plein de profit qui était lié à ça ? Vous voyez un ministre des finances disant "attention houlala, vous faites trop de profits, là il y a beaucoup trop de risques. On va filialiser, on va faire beaucoup moins de profits de cette manière etc". Mais vous auriez eu une levée de boucliers pas seulement du patronat ! Les syndicats seraient contre également! Mais évidemment tout le monde serait contre, c'est le principe même de la myopie au désastre et du paradoxe de la tranquillité".*

Paradoxalement, la présence de cet article, laissant potentiellement un rôle plus important aux administrations conseillères du ministre dans le processus de régulation, n'obtient pas l'unanimité. Un haut fonctionnaire<sup>64</sup> de l'AMF présent lors des débats sur la tenue de marché, regrette l'existence de la disposition, en raison de sa remise en cause de l'analyse des activités de marché:

*"-Je trouve cette règle catastrophique. Introduite au dernier moment, elle donne l'impression que le market making au dessus d'une certaine taille n'est pas bon. De deux choses l'une, soit il est bon, soit il est pas bon. [...] Ce rajout à la fin est à mon avis dramatique. [...]*

*-Du coup il s'agissait plus d'un symbole politique ?*

*-Un de plus qui à mon avis, dans le monde réel est une erreur. Alors ceci dit, vous avez vu comment c'est rédigé, c'est : « le ministre peut, si il veut quand il veut" donc on est tranquille mais ça crée une pression qui n'est pas bonne du tout".*

Le 26 juillet 2013, le projet de loi est voté à l'assemblée nationale sans vote d'opposition de la part de la majorité.

## **CONCLUSION :**

A travers cet article, il s'agissait d'apporter des éléments empiriques permettant de comprendre le positionnement français en matière de régulation des activités de marché des banques nationales. L'attention particulière portée aux sites de problématisation<sup>65</sup> que constituent les administrations, met en lumière les préoccupations des acteurs rencontrés qui visent à préserver les établissements d'une réglementation invasive. Celles-ci s'insèrent dans des modes de raisonnement où analyse des marchés et pratiques de contrôle de ces derniers sont inextricablement liées.

Ainsi, réguler les activités de compte propre comme modalité de la spéculation, fut l'objet d'une co-construction du sujet entre experts administratifs, politiques et du secteur financier, afin de circonscrire la question du risque systémique, sans remise en cause d'un agencement entre l'Etat et ses banques, considéré comme bénéfique pour les deux parties.

Impulsé dès la campagne présidentielle, le choix du contrôle du compte propre, revient pour les décideurs publiques à poser le sujet de la régulation du système bancaire comme devant être une coopération entre autorités du secteur public et privé pour repérer, puis

---

<sup>64</sup> Entretien du 25/03/2014

<sup>65</sup> Laurent Brice, « Chapitre 16 / Coopérer pour construire un marché international » Les instruments de la coopération internationale et leurs effets, in Charlotte Halpern *et al.*, L'instrumentation de l'action publique Presses de Sciences Po « Académique », 2014 p. 465-492.

circonscrire, des activités considérées comme seules responsables des pertes des banques françaises lors de la crise financière. Le rôle des agences de notation d'une part, du contrôle considéré comme efficace des banques par les deux superviseurs nationaux (Banque de France et AMF) d'autre part, constituent les éléments déterminants permettant de saisir la nature de l'instrument fabriqué pour répondre au problème ainsi posé.

La tentative de remise en cause de ce compromis menée par un groupe d'experts puis par certains parlementaires, en s'appuyant sur des propositions institutionnelles concurrentes à l'image du rapport Liikanen, ne modifiera qu'à la marge un texte considéré comme « ne devant pas aller trop loin » dans une économie financiarisée. Les critiques portées au projet, loin d'être ignorées, ne font néanmoins pas sens pour des experts publics dont le travail a contribué à naturaliser un entendement spécifique du risque financier.

**BIBLIOGRAPHIE :**

BEAUD Céline, « Chapitre 9 / L'extension du capitalisme financier par les instruments : la réforme de la réglementation de Bâle sur le risque de crédit », in Chiapello Eve et Gilbert Patrick, *Sociologie des outils de gestion, Grands Repères*, 2013, 294 pages.

BORRAZ Olivier, *Les politiques du risque*. Paris : Presses de Sciences Po, 2008. 296 pages.

BENSTON George, Universal Banking, *The Journal of Economic Perspectives*, Summer 1994, Vol. 8, No. 3. pp. 121-143

CALOMIRIS Charles, HABER Stephen, *Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit*, Princeton University Press, 2014. 624 p.

GROSSMAN Richard S. *Unsettled Account: The Evolution of Banking in the Industrialized World since 1800*. Princeton: Princeton university press, 2010. 408 p

NEAL Larry, WHITE Eugene, The Glass–Steagall Act in historical perspective, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2012, n°52, p104-113.

HALPERN Charlotte *et al.*, *L'instrumentation de l'action publique. Controverses, résistance, effets*, Paris, Presses de Sciences Po (P.F.N.S.P.) « Académique », 2014, 528 pages ;

LAURENT Brice, « Chapitre 16 / Coopérer pour construire un marché international » Les instruments de la coopération internationale et leurs effets, in Charlotte Halpern *et al.*, *L'instrumentation de l'action publique* Presses de Sciences Po « Académique », 2014 p. 465-492.

LASCOUMES Pierre et LE GALES Patrick, *Gouverner par les instruments*, Paris: Presses de Sciences Po « Académique », 2005. 370 pages.

LINHARDT Dominique, « L'Etat et ses épreuves : éléments d'une sociologie des agencements étatiques ». CSI working papers series 009.2008

NIJDAM Christophe, « Quelles réformes pour assurer la stabilité, la rentabilité et l'efficacité du système bancaire français ? », *L'Économie politique* 1/ 2013 (n° 57), p. 14-28

PLESSIS Alain, "Histoire des banques en France", 1997.

REINICKE Wolfgang H., *Banking, Politics, and Global Finance: American Commercial Banks and Regulatory Change, 1980-1990*, Edward Elgar, 1995, p28

SEVE Margot (2013), *La régulation financière face à la crise*. Thèse d'Etat : Droit économique : Paris : Sorbonne : 2013. 1007 p.

**ANNEXES :**

Fiches techniques de présentation des réformes américaines et britanniques telles que présentées dans le rapport de la commission des affaires européennes:

<p style="text-align: center;"><b>LES GRANDES LIGNES DE LA RÉFORME MENÉE AUX ÉTATS-UNIS</b> (règle de Volcker mise en œuvre par le <i>Dodd Frank Act</i> de juillet 2010)</p> <p><b>1- Interdire la négociation pour compte propre aux banques de dépôt</b></p> <p>▶ Sont concernés les établissements de dépôt qui bénéficient de la garantie publique et les entreprises contrôlant de tels établissements ou considérées comme des holdings bancaires.</p> <p>▶ De multiples aménagements et exceptions sont prévus :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>ces activités peuvent être exercées sous réserve d'une autorisation légale distincte.</i> Elles sont alors soumises aux restrictions émises par l'agence fédérale bancaire ;</li><li>• la définition retenue pour les activités de négociation pour compte propre recouvre l'achat, la vente ou toute autre acquisition ou détention d'actions, obligations, options, matières premières, dérivés ou autres instruments financiers pour le compte de l'entreprise elle-même. En sont donc <i>exclues les activités de tenue de marché ou toute autre activité destinée à faciliter la relation avec le client</i>, ce qui inclut les activités de couverture des opérations précédemment citées ;</li><li>• <i>ne sont pas visées par l'interdiction :</i><ul style="list-style-type: none"><li>* <i>les activités de négociation sur les obligations émises par les États-Unis</i>, toute agence affiliée, le Government National Mortgage Association (Fannie Mae), le Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), tout État et toute collectivité du territoire ;</li><li>* <i>dès lors qu'elles sont exercées en dehors des États-Unis</i> et sous réserve qu'elles ne soient pas contrôlées par une compagnie organisée aux États-Unis, les activités suivantes :<ul style="list-style-type: none"><li>– les participations ou activités réalisées par une entreprise de droit étranger, lorsque l'essentiel de l'activité est réalisé à l'étranger ;</li><li>– les participations ou activités réalisées par une entreprise n'ayant qu'une activité accessoire aux États-Unis.</li></ul></li></ul></li></ul> <p><b>2- Interdire aux banques de dépôts le sponsoring et l'investissement dans les hedge funds et les fonds de private equity</b></p> <p>▶ Sont concernés les établissements de dépôt qui bénéficient de la garantie publique et les entreprises contrôlant de tels établissements ou considérées comme des holdings bancaires.</p> <p>▶ Les aménagements et exceptions sont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>les transactions avec les hedge funds et les fonds de private equity sont autorisées, à condition d'être réalisées aux conditions du marché, dans les cas suivants :</i><ul style="list-style-type: none"><li>* transaction couverte ;</li><li>* vente de titres ou autres actifs ;</li></ul></li></ul>
---

**3- Fixer des exigences spécifiques pour certaines sociétés financières non bancaires**

► L'autorité compétente peut adopter des règles imposant *des exigences additionnelles de capital ainsi que des limitations supplémentaires* aux sociétés financières non bancaires sous sa supervision si ces dernières sont engagées dans des activités de négociation pour compte propre ou investissent dans des hedge funds ou dans des fonds de private equity.

► *Ne sont pas concernées par cette interdiction les activités de négociation sur les obligations émises par les États-Unis ou toute agence affiliée.*

**4- Limiter la concentration du secteur bancaire**

► *Il est interdit à une société financière de fusionner, se consolider ou acquérir la totalité ou la quasi-totalité d'une autre société financière*, si le total consolidé du passif de la société absorbante représente plus de 10 % du total consolidé du passif de toutes les sociétés financières à la fin de l'année civile précédente.

► *Cette disposition ne s'applique pas si :*

\* l'une des banques *est en défaut* ou en danger de défaut de paiement ;  
\* l'opération est assimilable à une *mesure d'assistance* destinée à prévenir le défaut d'une banque ;

\* l'opération n'aboutirait qu'à *une faible augmentation du passif* de la société absorbante.

\* fourniture de service en vertu d'un contrat ;

\* opération dans laquelle la filiale intervient en tant qu'agent ou broker et est rémunérée par la société mère ;

\* transaction avec un tiers à laquelle participe une filiale ou dans laquelle elle a un intérêt financier.

\* *ne sont pas concernés par l'interdiction les investissements dans les petites entreprises d'investissement ou destinés principalement à promouvoir l'intérêt général*, sous réserve d'une autorisation légale distincte et du respect des conditions fixées par l'agence fédérale bancaire.

**PROPOSITIONS DE LA COMMISSION INDÉPENDANTE SUR LES BANQUES  
PRÉSIDÉE PAR SIR JOHN VICKERS  
(septembre 2011)**

**1- Instaurer une séparation structurelle entre banque de détail et banque d'investissement et de marché, en cantonnant les activités de la banque de détail**

► *Les filiales du périmètre protégé ont vocation à exercer les métiers traditionnels de la banque de détail, selon la typologie suivante :*

- **activités obligatoires :** collecte de dépôts, découverts et crédits pour les particuliers et les entreprises de l'Espace économique européen (EEE) dont le chiffre d'affaires est inférieur à 25 millions de livres et/ou qui emploient de moins de 250 salariés ;

- **activités autorisées :** activités financières nécessaires aux activités obligatoires (comme la couverture du risque de taux) ; collecte de dépôts, crédits, services de paiement destinés aux clients de l'EEE dans la mesure où cela n'augmente pas le besoin en capital lié au risque de marché ;

- **activités interdites :** tous les services financiers qui rendent plus coûteux un sauvetage, parce qu'ils augmentent l'exposition au risque de marché, impliquent une prise de risque avec des banques non cantonnées, s'apparentent à de la spéculation ou s'adressent à des clients hors de l'EEE.

Pour les activités situées dans la « zone grise », c'est aux banques qu'il revient de tracer la frontière entre ce qui doit être cantonné ou pas.

► *L'indépendance des filiales doit être garantie à double titre :*

- **juridiquement :** la banque cantonnée doit considérer les autres entités du groupe comme des tiers, elle doit posséder un conseil d'administration indépendant et ne peut pas détenir de banque non cantonnée en direct ;

- **financièrement et fonctionnellement :** la banque cantonnée doit fonctionner indépendamment du reste du groupe et ses relations avec les autres entités du groupe doivent reposer sur des transactions commerciales aux prix du marché. Sont prévus un plafonnement du financement de cette entité par le groupe et une clause d'interdiction de garanties illimitées intra-groupe.

**2- Renforcer les exigences prudentielles relatives aux banques cantonnées et systémiques**

► *Des exigences de capital accrues pour les établissements cantonnés et systémiques :*

- **un coussin additionnel de 0 à 3 %** qui s'ajoute, sous certaines conditions, aux 2,5 % de coussin de conservation<sup>5</sup> et au coussin contra-cyclique<sup>6</sup> ; le ratio des fonds propres les plus purs exigés (« Core Tier 1 ») défini par Bâle III se situerait donc entre 7 % et 10 % ;

- **un coussin d'absorption des pertes**, qui représente entre 10,5 % et 17 % des actifs pondérés en fonction des risques selon les caractéristiques de la banque ;

- **un « coussin de résolution »** pouvant aller jusqu'à 3 % des actifs pondérés en fonction des risques pour les banques de très grande taille.

► *Des limites à l'effet de levier :* les banques cantonnées seront soumises à un ratio de levier pouvant aller jusqu'à 4,06 % contre 3 % dans Bâle III.