

## Loi de séparation et de régulation des activités bancaires

---

### Analyse du projet remis par le gouvernement français et propositions d'amendements

Janvier 2013

1. Introduction
2. Résumé des principaux points
3. Etude d'impact
4. Justification des amendements
5. Amendements proposés par Finance Watch

### 1. Introduction

---

Finance Watch place l'analyse contenue dans le présent document dans le contexte des **objectifs fixés par le Gouvernement pour ce projet de loi**. Ces objectifs, exprimés par le Ministre de l'Economie et des Finances en préambule du projet, sont les suivants :

1. « remettre la finance au service de l'économie, et non au service d'elle-même ».
2. « changer profondément le secteur, faire référence en Europe et refondre notre paysage financier pour les 20 prochaines années, contre la spéculation et pour le financement de l'économie réelle ».
3. sans « prendre prétexte du poids de la finance et de la complexité de ses enjeux pour nous accommoder des défaillances du secteur ».
4. protéger les dépôts des épargnants mais aussi les contribuables, en tournant fermement la finance vers l'économie réelle.

Ces objectifs nous semblent poser l'ambition du gouvernement français à un niveau approprié au vu des enjeux. Finance Watch a donc accueilli avec enthousiasme sa volonté de réglementer le secteur bancaire en France, d'autant que le pays compte parmi les institutions bancaires les plus importantes au niveau européen et mondial.<sup>1</sup>

**La raison principale pour laquelle se pose la question de la séparation** des activités bancaires de crédit et de dépôt d'une part et d'intervention sur les marchés financiers d'autre part est que la combinaison de ces activités au sein d'une même organisation (modèle de banque universelle) crée des distorsions :

- les dépôts de la clientèle sont exposés aux risques pris dans le cadre des activités de marché ;
- l'Etat (c'est-à-dire le contribuable) apporte à la fois une garantie explicite à l'activité de dépôts et une garantie implicite aux activités de marché ;

---

<sup>1</sup> Pour mémoire, parmi les 14 institutions financières européennes ayant une importance systémique au niveau mondial, 4 sont françaises.

- les activités de marché voient leurs volumes artificiellement gonflés grâce aux dépôts de la clientèle : la garantie implicite de l'Etat permet en effet à la banque universelle d'emprunter à moindre coût, ce qui conduit à un développement des activités de marché dans des proportions perdant rapidement tout lien avec les besoins réels de l'économie.

Autrement dit, la séparation effective des activités de crédit et de dépôts d'une part et des activités de marchés d'autre part est une condition à l'atteinte des objectifs exprimés par le Ministre.

En l'occurrence, Finance Watch est convaincue qu'intituler le texte discuté ici « loi de séparation et de régulation des activités bancaires » et simultanément affirmer le principe de la non-remise en cause du modèle de banque universelle constitue une **contradiction dans les termes car la banque universelle est définie précisément comme un type de banque où les activités de crédit et de dépôts d'une part et les activités de marchés d'autre part ne sont pas séparées.**

**Le projet de loi entend résoudre cette contradiction en prenant comme critère de séparation l'utilité des activités, l'utilité étant elle-même définie par le fait qu'une transaction, de quelque nature qu'elle soit, doit être réalisée avec un client. Ce critère ne saurait constituer le bon critère pour définir une séparation des activités car la quasi-intégralité des opérations des banques, y compris les opérations les plus spéculatives ou les plus déconnectées de l'économie réelle, est réalisée avec des clients.**

Ainsi, le montage et la vente à un *hedge fund* basé aux îles Cayman d'un « *credit default swap* » sur dette souveraine, d'un produit de spéculation sur matière première agricole ou d'un « *carry trade* » permettant de spéculer sur les devises sont considérés comme utiles au sens du projet de loi. La raison en est que ce *hedge fund* est un client de la banque.

Toute l'activité de produits dérivés qui consiste pour les banques à prendre des risques multiples et complexes (risque sur le niveau du marché, risque de taux d'intérêt, risque de volatilité, risque de corrélation...) afin de générer un profit du fait de l'évolution des conditions de marché, est considérée comme utile par le projet de loi du seul fait qu'elle est réalisée avec des contreparties, baptisées clients.

**Le lien « client - utilité - non-séparation » permet donc de garder intactes les activités et la structure des banques. In fine, cette distinction permet d'affirmer pour la plupart des opérations bancaires : « puisque la banque l'a fait, c'est utile donc ne séparons pas ».**

Le cas des produits dérivés sera d'autant plus important à prendre en compte dans le débat sur la séparation des activités bancaires que le développement de cette activité se réalise sur un rythme clairement déconnecté de l'économie réelle.<sup>2</sup> Le problème principal causé par le surdéveloppement de l'activité de produits dérivés est double :

- tout d'abord les produits dérivés, pour toute leur utilité en tant qu'instruments de couverture de risque, sont le véhicule préféré de la spéculation du fait de la caractéristique d'effet de levier qui est la leur. Compte tenu des volumes considérables en cause, ceci

<sup>2</sup> Le volume total de produits dérivés existant (dérivés négociés de gré-à-gré et dérivés cotés) a été multiplié par sept en douze ans pour atteindre aujourd'hui 700.000 milliards de dollars, soit douze fois le PIB mondial. Sur la même période, l'économie mondiale – mesurée par son PIB – ne faisait que doubler.

conduit à détourner le capital de ses usages productifs : les 5 à 7 000 milliards de dollars utilisés dans le monde comme «collatéral» pour garantir la bonne fin d'opérations de dérivés dans leur grande majorité à fin spéculative ne seraient-ils pas plus utiles s'ils étaient convertis en investissement productifs?

- ensuite les produits dérivés sont le véhicule majeur de l'interconnexion du système financier. Or, on sait que la source principale de fragilité du système n'est pas tant liée à la résilience individuelle des institutions bancaires qu'à l'interconnexion du système.

Le soutien public implicite à l'activité de produits dérivés inhérent au modèle de banque universelle (non-séparation des activités de dépôt et crédit des activités de marché) aboutit donc au paradoxe d'un soutien public nourrissant le développement d'une activité qui rend le système plus fragile et les crises bancaires beaucoup plus violentes, ce qui représente un coût considérable pour la collectivité. Seule une séparation des activités de produits dérivés des banques permet d'éviter ce paradoxe.

Par ailleurs, et pour répondre à l'argument largement répandu par les banques universelles selon lequel une séparation des activités bancaires serait néfaste pour l'économie réelle, rappelons que **seulement 22% des actifs bancaires français sont consacrés aux crédits aux ménages et aux entreprises non-financières.**<sup>3</sup> Ce sont les 78% restants qui ont connu une croissance rapide (et notamment la part consacrée aux produits dérivés), bien supérieure à la croissance des portefeuilles de crédit et de l'économie réelle. **Le sujet de la séparation vise donc simplement à ne pas faire subventionner par la société la croissance des 78%, dont seule une fraction est consacrée à l'économie réelle.** Séparer n'étant pas supprimer, la filialisation des activités de trading ne remet pas en cause ces activités : l'activité de banque de marché des établissements français rivalise au niveau mondial avec celle des institutions les plus puissantes et elle est capable de soutenir la concurrence étrangère.

**Pour ce qui est du placement de la dette publique et de l'apport de liquidité aux investisseurs sur le marché de la dette publique,** il n'existe aucune raison pour laquelle une banque de marché séparée des dépôts de la clientèle ne serait pas en mesure de tenir un marché. En particulier, le financement de cette activité se ferait, au sein d'une filiale séparée comme elle se fait aujourd'hui, essentiellement par le biais d'opérations dites de pension livrée («*repurchase agreement*» ou «*repo*»). **Le financement de ces opérations ne poserait aucun problème au sein d'une filiale séparée du fait que les obligations émises par l'Etat sont, de par leur nature même, les actifs les plus faciles à refinancer.**

En conclusion de cette introduction et pour toutes les raisons exposées ci-dessus, Finance Watch suggère que si le projet de loi doit continuer à affirmer la prééminence absolue du modèle de banque universelle, le titre de la loi de « séparation des activités bancaires » soit abandonné en tant qu'il constitue une contradiction dans les termes néfaste à sa bonne compréhension.

---

<sup>3</sup> Source : rapport Liikanen, page 120.

## 2. Résumé des principaux points

---

Les points principaux développés ici visent à répondre aux trois objectifs fixés au texte de loi par son préambule (page 5 du texte intitulé « La finance et la crise – Tirer les enseignements d’une insuffisance de régulation »):

*Le premier objectif est de **séparer les activités des banques utiles à l’investissement et à l’emploi de leurs activités spéculatives** menées pour compte propre. Il s’agit de cantonner ces dernières activités afin de mettre en place une régulation a priori, qui permette de leur appliquer des règles de sécurité spécifiques, de suivre les risques en temps réel et de réagir beaucoup plus rapidement ;*

Afin de répondre à cet objectif, il est **indispensable de sortir du critère d’utilité défini comme consistant à réaliser une opération, quelle qu’elle soit, avec un client.**

**Au strict minimum, la séparation devra concerner les activités suivantes:**

- **La pure spéculation pour compte propre.**  
✓ Ceci est prévu par le texte actuel.
- **Tout octroi de crédit aux fonds spéculatifs, fonds à effet de levier et autres sociétés d’investissement,** quelle que soit la façon dont ces crédits sont montés.  
✗ Ceci n’est pas assuré par le texte actuel.
- **Toutes activités de marché,** quel qu’en soit l’objet ou la finalité, et en priorité l’activité de produits dérivés.  
✗ Ceci n’est pas assuré par le texte actuel.

Par ailleurs, **il sera nécessaire d’établir un cloisonnement strict entre les deux filiales des groupes bancaires en interdisant à l’entité recevant les dépôts de la clientèle d’apporter quelque soutien que ce soit à l’entité réalisant les activités de marché filialisées et en forçant les deux entités de la banque à se financer de façon séparée.** ✗ Ceci est insuffisamment assuré par le texte actuel.

Il s’agira enfin **d’interdire effectivement les activités jugées à juste titre comme néfastes** par le projet de loi :

- **Le trading à haute fréquence (THF)** est le plus souvent pratiqué sous couvert d’accords de tenue de marché « de complaisance »<sup>4</sup> alors que le principe même du THF n’est pas compatible avec la notion de tenue de marché. La tenue de marché ne devrait donc pas donner droit à une exemption à l’interdiction. Si l’exemption est maintenue, il est indispensable de déléguer explicitement à l’autorité publique la tâche de définir positivement les obligations liées au statut de ‘teneur de marché’. Par ailleurs la définition du THF incluse dans la taxe d’août 2012 (auquel le texte actuel renvoie<sup>5</sup>) est inadaptée. Elle doit être améliorée au risque de ne pas couvrir les activités jugées néfastes.  
✗ Ceci n’est pas assuré par le texte actuel.

---

<sup>4</sup> La MIF (2006) a mis les places boursières en concurrence, ce qui a mené à un nivellement par le bas des paramètres de la microstructure (coûts de transaction, accords de tenue de marché, pas de cotation minimum, temps de latence, etc.).

<sup>5</sup> Code général des impôts, CGI. - Article 235 ter ZD bis

- Une écrasante majorité des **produits financiers liés aux matières premières agricoles** sont conçus pour être vendus à des clients. Seuls les clients pouvant prouver que ces produits sont utilisés pour couvrir un risque commercial ou industriel peuvent légitimement bénéficier de la fabrication de ces produits par l'entité séparée (i.e. la banque de marché). Tout autre usage de ces produits est purement spéculatif et doit tomber sous le coup de l'interdiction.  
✘ Ceci n'est pas assuré par le texte actuel.

*Le deuxième objectif est d'améliorer les capacités des pouvoirs publics à intervenir dans la résolution des crises bancaires, tout en veillant à éviter que ce soit aux déposants individuels ou aux contribuables de payer pour les erreurs des dirigeants des banques ou des traders ; afin de **casser l'aléa moral**, l'objectif est également de permettre à une banque d'éviter la faillite tout en faisant supporter les pertes d'abord par les actionnaires et certains créanciers ;*

L'objectif défini ici est **vital pour la stabilité financière** et pour **protéger l'ensemble de la société et les finances publiques** des conséquences désastreuses de faillites bancaires massives comme cela a été le cas en Irlande, en Grande-Bretagne et en Espagne dans un passé récent.

**Deux conditions** indispensables doivent être remplies si l'on veut « **casser l'aléa moral** » :

1. **séparer les activités** afin de rendre un processus de résolution bancaire gérable  
✘ Ceci n'est pas assuré par le texte actuel.
2. organiser le mécanisme de résolution bancaire pour que les **apporteurs de capitaux** (actionnaires et créanciers obligataires ou autres) puissent **subir les pertes** tout comme ils auraient bénéficié des gains s'il y en avait eu (principe de symétrie).  
✘ Ceci est insuffisamment assuré par le texte actuel.

Sur ce deuxième point, le texte de loi donne à l'autorité de résolution le pouvoir de faire supporter des pertes aux créanciers de la banque, ce qui est positif, mais il n'applique ce principe qu'à certains créanciers : les créanciers juniors et subordonnés. Les créanciers seniors, eux, ne sont pas concernés. Exclure les créanciers seniors revient à limiter drastiquement le volume de dette pouvant absorber des pertes éventuelles ; celui-ci ne sera donc pas suffisant pour protéger le contribuable et donc pour casser l'aléa moral.<sup>6</sup> Dans un but d'articulation de la loi française avec la réglementation européenne en cours d'élaboration sur ce sujet, il est possible de prévoir une entrée en vigueur de cette disposition concomitamment avec la réglementation européenne mais il est indispensable que la règle soit posée par cette loi.

---

<sup>6</sup> Les mécanismes de résolution bancaire actuellement envisagés aux Etats Unis, en Grande-Bretagne et au niveau de l'Union Européenne envisagent tous de donner le pouvoir à l'autorité de résolution d'imputer des pertes aux créanciers seniors (voir [proposition de la Commission Européenne](#) et [propositions des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne](#) paragraphes 27, 56 et 58). Sur ce point, le projet de loi français fait exception.

*Le troisième objectif, enfin, est de répondre directement aux besoins de régulation macro-prudentielle révélés par la crise, en dotant les pouvoirs publics des moyens de prendre des mesures pour limiter le développement de risques systémiques.*

L'octroi de pouvoirs étendus au Conseil du risque systémique anticipe une obligation devant bientôt émaner de la législation européenne (CRD4 / CRR).

Le Conseil de stabilité financière tel qu'il est prévu par le projet de loi se voit doté de pouvoirs en adéquation avec sa mission, ce qui est positif, mais la mise en œuvre de certains de ces pouvoirs dépend de la proposition du Gouverneur de la Banque de France. Cette disposition crée **une faiblesse majeure** dans le dispositif puisque, de facto, **les pouvoirs contraignants en matière de régulation macro-prudentielle dépendent dans ce mode d'organisation d'une seule personne** et non plus du Conseil de stabilité financière.

Afin de rendre crédible la mise en œuvre effective des pouvoirs du Conseil, il est proposé que ce dernier élise en son sein un vice-président (le président étant le Ministre de l'Economie) et que ces deux personnes ou trois membres du Conseil aient le pouvoir de proposer au Conseil de débattre sur des questions concernant le niveau de fonds propres des banques ou les conditions d'octroi des crédits.

La question du contrôle démocratique de l'activité de ce Conseil se pose également. C'est pourquoi il est proposé qu'il rende compte de son activité au Parlement au minimum une fois par an.

### 3. Etude d'impact

---

Ce projet dit de séparation des activités repose, comme on le sait, sur la filialisation de certaines activités bancaires. Il s'agit là du pilier principal du projet. Il est donc essentiel que l'étude de l'impact du projet contienne une analyse détaillée et chiffrée du contenu effectif de la filiale qui accueillera les activités séparées.

Finance Watch estime que le volume d'activité effectivement filialisé par les banques françaises serait, dans l'état actuel du projet de loi, extrêmement faible car nous ne voyons qu'un nombre très restreint d'activités qui échappe aux exceptions données à l'article 1 du texte. En tout état de cause, **aucune des activités de marché significatives des banques ne sera affectée par cette filialisation. Les activités suivantes pourront donc être poursuivies au sein de la même entité que celle qui collecte les dépôts :**

- les activités de montage et de cotation de produits financiers et de produits structurés ;
- les activités de produits dérivés ;
- les activités de financement de la spéculation ;
- les activités de marché en général, et en particulier les activités de fabrication de produits de spéculation (par exemple les produits permettant de spéculer sur les matières premières agricoles alors que cette activité est jugée néfaste par le projet de loi) ;
- les investissements pour compte propre des banques.

Cette analyse de Finance Watch fondée sur une connaissance des activités bancaires semble corroborée par les déclarations récentes de plusieurs hauts responsables de banques françaises ayant affirmé que cette réforme n'aurait qu'un impact très marginal sur leur activité.

Néanmoins, **en l'absence des informations nécessaires pour quantifier précisément l'impact de la réforme, l'estimation de Finance Watch ne peut être que qualitative.** Seule une étude fondée sur des données quantitatives réelles et précises permettrait de sortir d'un débat sinon sans issue sur l'impact effectif de la loi.

**L'étude d'impact accompagnant le projet de loi affirme cependant (page 17) qu'« il est malheureusement impossible, compte tenu du très petit nombre de banques concernées et pour des raisons de confidentialité et de respect du secret des affaires, d'exposer les ordres de grandeur correspondant à la taille de l'éventuelle filiale *pro forma* ».** Cette phrase est à la fois révélatrice et regrettable à trois égards :

- D'abord elle constitue un exemple flagrant à la fois de déni de démocratie et de **capture de la puissance publique par les intérêts privés** : ce texte émanant de la puissance publique affirme que les intérêts privés (résumés par la formule « secret des affaires ») sont tels que la puissance publique, le législateur et le peuple souverain ne sont pas en droit de connaître l'impact de la législation qui est discutée. Le principe est énoncé : les intérêts privés sont plus importants que l'intérêt général.
- Ensuite, elle reconnaît de fait que **le secteur bancaire français est tellement concentré qu'il n'est plus autorisé de demander quel va être l'impact, même moyen, d'une législation sur les entreprises concernées.**

- Enfin, le texte admet qu'il serait souhaitable de savoir mais que ce n'est pas possible (« il est malheureusement impossible... »). **Serait-ce un aveu que la puissance publique est plus faible que les Banques et qu'elle n'a plus la possibilité de les contrôler ?**

Cette situation est également révélatrice et symptomatique de la situation de « conflit principal-agent » dans laquelle agissent les banques : le principal, dans le cas d'espèce, est la masse des actionnaires et les agents sont les équipes de dirigeants des banques. Le refus d'information et de transparence de « l'agent » (les équipes dirigeantes) ne concerne donc pas seulement la puissance publique et les représentants du peuple souverain que sont les législateurs mais également le « principal » (les actionnaires). Cette situation est particulièrement choquante quand le principe même d'un système actionnarial repose sur le fait que les actionnaires possèdent un droit d'accès à l'information qui leur permet de construire le jugement informé requis afin d'investir dans les entreprises possédant les perspectives économiques les plus prometteuses. **On rappellera que l'information dont l'accès est ici refusé concerne simplement la décomposition des revenus et de l'actif des institutions bancaires activité par activité.** Cette situation montre que l'intérêt des équipes dirigeantes des banques n'est plus aujourd'hui aligné avec l'intérêt des actionnaires : les premiers veulent garder pour eux l'information sur la répartition de leur activité quand les seconds ont besoin de cette information pour investir en connaissance de cause. On voit que le conflit intérêt privé – intérêt général révélé par cette situation n'est pas un conflit entre les actionnaires des banques d'une part et la sphère publique (la société) d'autre part mais un conflit entre les équipes dirigeantes des banques d'une part et les actionnaires des banques et la société d'autre part (les deux ayant dans le cas d'espèce des intérêts alignés d'accès transparent à l'information).

Sur les sept parties prenantes au débat sur la question bancaire (équipes de direction des banques, actionnaires, salariés, clients, contribuables - en tant qu'apportant leur garantie à l'activité ; législateur et puissance publique - en tant que chargés d'élaborer et de mettre en œuvre les meilleures règles possibles de fonctionnement de la société), une seule de ces parties prenantes (les équipes dirigeantes des banques) a finalement intérêt à ne pas révéler l'information alors que les six autres ont un intérêt évident à ce que la transparence prévale. Dans ces circonstances, **il est choquant que les arguments allant contre la transparence semblent devoir prévaloir, sauf à admettre que les intérêts d'une petite minorité tirant bénéfice du soutien de la puissance publique à l'insu du plus grand nombre sont supérieurs à ceux de l'ensemble de la société, citoyens, contribuables, actionnaires, clients et salariés confondus.**

On rappellera que la raison réelle de l'opposition du lobby bancaire à la séparation des activités de marchés d'une part et des activités de crédit et de dépôts d'autre part est que le soutien implicite de la puissance publique tiré de la non-séparation est un facteur considérable de développement des activités de marché du fait que les pertes dites extrêmes (importantes) sont garanties par la puissance publique et par le contribuable. Ce seul facteur explique l'essentiel du développement de la taille des activités de marché hors de proportion avec le développement de l'économie réelle (bilans bancaires croissant 2,5 fois plus vite que l'activité économique au cours des 10 dernières années, comptabilisation au bilan des produits dérivés plusieurs fois supérieure aux montants de prêts aux entreprises pour certaines banques,...).

Enfin, la question semble se poser de la **constitutionalité de cette absence d'étude d'impact**. La loi organique n° 2009-403 du 15 avril 2009 relative à l'application des articles 34-1, 39 et 44 de la Constitution (1) prévoit notamment dans son article 8 que l'étude d'impact accompagnant une loi



inclut « l'évaluation des conséquences économiques, financières, sociales et environnementales, ainsi que des coûts et bénéfices financiers attendus des dispositions envisagées pour chaque catégorie d'administrations publiques et de personnes physiques et morales intéressées, en indiquant la méthode de calcul retenue ».

Sous réserve d'étude par des spécialistes de droit constitutionnel, que Finance Watch ne prétend pas être, deux points nous semblent soulever la question de la compatibilité de la loi bancaire française avec la loi organique du 15 avril 2009 et donc, in fine, avec la Constitution.

1. La question de la possibilité de faire supporter dans le cadre d'une résolution bancaire les pertes éventuelles aux créanciers dits « seniors ». Le projet de loi français ne prévoit pas cette possibilité alors que le projet de directive européenne sur la résolution bancaire actuellement sur la table du Parlement Européen la prévoit explicitement : la mise en conformité du projet de loi avec le droit européen en cours d'élaboration ne requerrait-elle pas, afin que le projet de loi respecte la loi organique du 15 avril 2009, une explication de l'articulation de ce point avec le droit européen ?
2. Etant donnée l'ambition du projet de loi (séparation des activités bancaires par la constitution d'une filiale devant recueillir les activités séparées), l'évaluation du contenu effectif de cette filiale n'entre-elle pas dans le champ de « l'évaluation des conséquences économiques, financières, sociales et environnementales, ainsi que des coûts et bénéfices financiers attendus des dispositions envisagées pour chaque catégorie d'administrations publiques et de personnes physiques et morales intéressées, en indiquant la méthode de calcul retenue » prévue par l'article 8 ? Le refus « d'exposer les ordres de grandeur correspondant à la taille de l'éventuelle filiale pro forma compte tenu du très petit nombre de banques concernées et pour des raisons de confidentialité et de respect du secret des affaires » n'entache-t-il pas le projet de loi d'inconstitutionnalité ?

## 4. Justification des amendements

---

Les propositions d'amendement de Finance Watch visent à permettre à la loi de remplir les objectifs fixés par le Gouvernement et rappelés dans la deuxième partie du présent document.

Ces propositions d'amendements peuvent être divisées en quatre catégories :

- A. Celles visant à séparer effectivement les activités de marché ou les activités de nature spéculative même quand elles sont réalisées avec un client.
  1. Activités de prise de positions sur les marchés
  2. Octroi de crédit aux fonds spéculatifs, fonds à effet de levier et autres sociétés d'investissement, quelle que soit la façon dont ces crédits sont montés.
- B. Celles visant à interdire effectivement les activités décrites comme néfastes à l'économie par le projet de loi (trading à haute fréquence et spéculation sur matières premières agricoles).
- C. Celles visant à protéger effectivement le contribuable et la société du risque d'un défaut bancaire).
  1. Cloisonner de façon étanche la partie dépôts- crédit de la filiale séparée.
  2. Introduire pour la dette senior des banques et les produits dérivés la possibilité de supporter des pertes dans le cadre d'une résolution bancaire.
- D. Celles visant à doter le Conseil du risque systémique d'une gouvernance lui permettant de réaliser effectivement sa mission.

### **A. Amendements visant à séparer effectivement les activités de marché ou les activités de nature spéculative même quand elles sont réalisées avec un client.**

#### ***A.1. Activités de prise de positions sur les marchés***

*De la notion de « client » sur les marchés financiers.*

Les activités de marché peuvent être réalisées soit sur des marchés organisés (Bourses de valeur, MTF...) soit sur des marchés dits de gré à gré (OTC, *Over The Counter*) :

- Quand une banque intervient sur un **marché organisé**, elle « sert » généralement un client en ce qu'elle lui apporte la liquidité nécessaire à la réalisation des transactions (activité de teneur de marché / market making). Dans d'autres cas elle va « prendre de la liquidité » au marché afin de parier sur l'évolution du cours d'un instrument financier. Enfin, dans la réalité la banque opérant comme teneur de marché va, simultanément à son activité de tenue de

marché et de façon très naturelle, prendre des paris directionnels sur les marchés afin de couvrir ou d'anticiper son activité de teneur de marché.<sup>7</sup>

- Quand une banque intervient sur un **marché de gré à gré (OTC)**, elle traite par nature de façon bilatérale avec une contrepartie pouvant être aisément décrite comme un « client ». Ceci est vrai de toutes les activités de gré à gré, quel que soit leur objet ou leur intention. Cette caractéristique est importante à garder à l'esprit dans un contexte où, par exemple, 80% des activités de produits dérivés sont réalisées de gré à gré.<sup>8</sup>

*De la notion de « risque » sur les marchés financiers, ou comment les banques génèrent des profits sur les marchés*

La description donnée ci-dessus de la notion de client sur les marchés financiers montre que la très grande majorité des opérations des banques sur les marchés organisés et la totalité des opérations sur les marchés de gré à gré sont réalisées avec des contreparties pouvant être décrites comme des « clients ».

Dans ce contexte de « service » rendus à leurs clients, **les banques génèrent leurs profits sur les activités de marché de trois façons différentes :**

- En « capturant » la différence entre le prix acheteur et le prix vendeur des instruments financiers cotés (*bid-offer spread* /écart de cours) ;
- En prenant des paris de durée relativement courte (généralement de quelques minutes à quelques heures) sur l'évolution du cours des instruments financiers sur lesquelles elles apportent de la liquidité (cela est typiquement le cas d'un teneur de marché sur actions ou sur obligations d'Etat) ;
- En « ouvrant » et en assumant de façon structurelle des risques souvent complexes sur les positions sur instruments financiers qu'elles ont dans leurs livres en face de leurs contreparties / clients. Cela est typiquement le cas des opérations sur instruments financiers, notamment les produits dérivés, qui vont générer des risques de toute nature (risque de crédit, d'évolution du marché sous-jacent, de taux d'intérêt, de corrélation, de volatilité...). Cette troisième source de profit constitue la plus importante source de revenus pour l'activité de marché des banques.

L'activité de **produits dérivés** mérite une description spécifique en tant qu'elle possède **quatre caractéristiques qui la distinguent clairement des autres activités de marché :**

#### 1. Volumes potentiellement illimités

- Contrairement aux valeurs mobilières (actions, obligations...) dont le nombre est par nature fini et connu (chaque classe d'actions ou d'obligation a fait l'objet d'une émission et le

---

<sup>7</sup> On peut aussi noter que dans certains cas, notamment celui du trading à haute fréquence, les spéculateurs purs signent ce que l'on est obligé d'appeler des contrats de market making de complaisance avec les plateformes de cotation afin de pouvoir bénéficier des exemptions réglementaires liées au statut de teneur de marché.

<sup>8</sup> Dans le cas des activités sur produits dérivés, la banque qui cote le produit dérivé est également systématiquement teneur de marché du produit traité.

nombre de titres disponible est limité), la quantité de produits dérivés peut, elle, croître indéfiniment car chaque nouveau produit dérivé créé résulte simplement de la volonté de deux parties d'échanger ce produit (les financiers parlent de « tap issue » (création au robinet).

- Cette caractéristique est l'un des facteurs expliquant la croissance considérable et ininterrompue des encours de produits dérivés dans le monde au cours des vingt dernières années (cf. paragraphe « Volumes traités et existants » ci-dessous).

## 2. Volumes traités et existants

- Les volumes de produits dérivés traités (et par conséquent le volume des encours existants) a crû ces dernières années dans des proportions déconnectées de la croissance de l'économie réelle, comme en témoignent les données ci-dessous, publiées par la Banque des Règlements Internationaux :

Montants notionnels de dérivés négociés de gré-à-gré en milliards de dollars US	
1998	80.309
2001	111.178
2007	585.932
2011	647.777
1998-2011	X 8

- Dans le cas des produits dérivés liés à des valeurs mobilières (produits dérivés sur actions, sur obligations ou produits dérivés de crédit), les encours de produits dérivés sont souvent supérieurs aux encours de valeurs mobilières sous-jacentes, ce qui montre de facto leur nature spéculative.
- On rappellera pour mémoire que la cause de ce développement apparemment incontrôlable de l'activité de produits dérivés réside dans la combinaison de volumes potentiellement illimités (cf. point 1 ci-dessus) et de l'accès des banques à une ressource financière artificiellement peu onéreuse du fait du soutien implicite de la puissance publique aux activités de marché.

## 3. Complexité

- La valeur d'un produit dérivé simple est typiquement fonction de cinq variables. Pour certains dérivés complexes, ce nombre peut être beaucoup plus important.
- Cette caractéristique technique inhérente aux produits dérivés explique d'une part que leur gestion soit complexe et permet de comprendre d'autre part comment les profits (ou les pertes) sont générés sur ces produits.
- Le fait de réaliser une transaction sur produit dérivé avec un « client » (au sens donné à ce mot par le projet de loi bancaire) permet à une banque de prendre des positions de marché sur les différentes variables influant sur la valeur du produit dérivé en question et cette prise

de position, selon qu'elle est gérée avec plus ou moins de succès, sera à l'origine des profits ou des pertes de l'activité. On voit que l'on atteint ici les limites de l'acceptation du mot « spéculation » : s'agit-il d'une spéculation, certes sophistiquée mais spéculation tout de même, ou s'agit-il de la gestion d'un risque résultant de l'activité de service rendu au client ? Le débat peut être sans fin et, in fine, stérile. Une chose est certaine: les banques montrent un appétit considérable pour la prise et la gestion de risques issus de l'activité de produits dérivés car ces risques permettent de générer dans les bonnes années des profits très importants (plusieurs milliards d'euros par an et par banque pour les plus grands établissements).

#### 4. Interconnexion

- Les produits dérivés (dont les encours ont été rappelés plus haut) sont le principal facteur d'interconnexion des banques et autres institutions financières entre elles.
- Le préambule du projet de loi analyse avec beaucoup de pertinence le fait que l'interconnexion des banques, beaucoup plus encore que leur résilience individuelle, constitue la principale source de risque systémique.

Amendement proposé : filialiser l'intégralité des activités de marché des banques en tant qu'elles consistent par nature en la prise de risque sur les marchés financiers et ce, qu'elles soient réalisées ou non avec des clients, à l'exception de l'activité consistant à offrir des couvertures de change et de taux d'intérêt par le biais d'instruments simples aux entreprises non financières.

#### **A.2. Octroi de crédit aux fonds spéculatifs, fonds à effet de levier et autres sociétés d'investissement, quelle que soit la façon dont ces crédits sont montés.**

*De la nature de l'activité de crédit aux fonds à effet de levier (hedge funds)*

L'activité de crédit aux fonds à effet de levier (*hedge funds*) est une activité importante pour les banques. Elle s'inscrit dans le cadre de l'activité dite de « prime brokerage » qui consiste à fournir différents services administratifs et d'exécution de transactions aux *hedge funds* et en constitue l'un des piliers essentiels.

Les banques se livrent une concurrence importante pour capter la plus grande part possible de cette activité mais ont, concomitamment, une conscience claire du fait que les *hedge funds* ne constituent pas des emprunteurs d'une bonne qualité de crédit. C'est la raison pour laquelle le crédit aux *hedge funds* est toujours, ou presque toujours, monté de telle façon que l'argent prêté est sécurisé ou garanti (vente à réméré, pension livrée, crédit avec prise de nantissement, etc...).

Le texte de loi tel qu'il est formulé contient de ce point de vue un non-sens, puisqu'il impose la filialisation de « toute opération impliquant des risques de contreparties non garantis vis-à-vis

d'organismes de placement collectif à effet de levier », autrement dit la filialisation d'une activité qui n'existe pas.

Amendement proposé : filialiser l'intégralité de l'activité de prêt (crédit) aux fonds à effet de levier (*hedge funds*), que ces prêts fassent ou non l'objet de garanties en tant que l'activité de crédit aux *hedge funds* consiste, par nature, à accorder du crédit pour nourrir la spéculation.

En conclusion de cette première série d'amendements, soulignons que plus les activités filialisées formeront un ensemble significatif et économiquement cohérent, plus la filiale sera viable et capable de soutenir la concurrence internationale. Ceci constitue une justification supplémentaire en faveur d'un regroupement de l'ensemble des activités de marché et de financement des fonds d'investissement et sociétés financière dans une seule et même entité, séparée de la banque de dépôt et de crédit.

**B. Amendements visant à interdire effectivement les activités décrites comme néfastes à l'économie par le projet de loi (trading à haute fréquence et spéculation sur matières premières agricoles)**

La volonté du Ministère de l'Economie et des Finance d'interdire ces activités met la France en position de pionnière européenne.<sup>9</sup> Leur nocivité a été largement documentée<sup>10</sup> et leur encadrement, via la révision de la MIF (Directive sur les Marchés d'Instruments Financiers), fait actuellement l'objet de négociations entre Etats Membres. Le Parlement européen a voté en Octobre dernier un texte ambitieux – renforçant significativement la proposition initiale de la Commission.<sup>11</sup> Les amendements que nous proposons ci-dessous, relatifs à la réforme bancaire, sont compatibles avec le texte du Parlement européen et la position soutenue par la France au Conseil.

*Le cas du trading à haute fréquence :*

Le projet de loi interdit '*les opérations de négoce à haute fréquence taxables au titre de l'article 235 ter ZD bis du Code général des impôts*'.<sup>12</sup> Ce renvoi direct se justifierait s'il était avéré que la « taxe sur les opérations à haute fréquence » a atteint ses objectifs de décourager une pratique jugée nocive. Il y a un moyen fort simple de vérifier cela dans le cadre de l'étude d'impact de la réforme bancaire : **en identifiant, dans l'étude d'impact, les montants levés par cette taxe et/ou la diminution conséquente des « opérations à haute fréquence »**.<sup>13</sup> De deux choses l'une en effet : ou

<sup>9</sup> Le gouvernement allemand a lui aussi proposé une loi sur le THF. Du point de vue de l'ambition, cette loi est plus faible que la proposition contenue dans la réforme bancaire. Finance Watch a [témoigné le 16 janvier au Bundestag](#), qui examine la proposition de loi du Ministre des finances Wolfgang Schäuble. Notre [prise de position](#) reprend l'essentiel de notre argumentation concernant le THF.

<sup>10</sup> Voir le [Rapport de Finance Watch Investing not Betting](#), Chapitre III-IV, pp. 27-47 ainsi qu'une [bibliographie détaillée sur le trading à haute fréquence](#) et [une autre sur la spéculation sur matières premières](#).

<sup>11</sup> Cf. les [Amendements du Parlement européen à la proposition de MIF 2](#), adoptés le 26 octobre 2012,

<sup>12</sup> Cf. [Code général des impôts, CGI. - Article 235 ter ZD bis](#) et [Décret no 2012-957 du 6 août 2012 relatif à la taxe sur les opérations à haute fréquence sur titre de capital](#)

<sup>13</sup> La taxe a pris effet le 1<sup>er</sup> août.

bien ces activités sont toujours pratiquées par les grandes banques et autres acteurs français (auquel cas les montants levés par la taxe devraient être substantiels) ou bien ces activités ont effectivement été découragées (auquel cas leur proportion sur les marchés financiers aura significativement chuté).

Finance Watch a toutes les raisons de croire, malheureusement, qu'il existe une troisième option : la taxe n'aurait permis de lever que de faibles montants alors même que le volume des « opérations à haute fréquence » n'aurait pas baissé. Nous pensons en effet que le Décret susmentionné comporte deux failles importantes : d'abord il offre une exemption à la « tenue de marché »<sup>14</sup>, ensuite il s'essaie à une définition, problématique, des « opérations à haute fréquence », ouvrant la porte à son contournement.

- **THF et « tenue de marché »** : la plupart des traders à haute fréquence signent des conventions de *market making* avec les plateformes de marché – qui ont intérêt à les attirer étant donné les volumes de transactions qu'ils génèrent – alors même que ces activités sont antinomiques. **Comme l'expression anglaise le fait bien comprendre, « faire » un marché n'est nécessaire que... là où il n'y en a pas.** Là où il y a un acheteur et un vendeur, pas besoin d'un intermédiaire pour « apporter de la liquidité » – la liquidité « naturellement présente » correspond précisément à la qualité de *désintermédiation* des marchés. Or les traders à haute fréquence n'opèrent que sur les actifs financiers les plus liquides, car ils ne gardent aucun inventaire : l'actif acheté est considéré comme une « patate chaude » qu'il s'agit de transmettre à un autre acheteur en l'espace de quelques secondes, quelques minutes tout au plus. L'autre acheteur devait donc être présent naturellement, auquel le vendeur initial aurait pu s'adresser directement, évitant le coût d'une intermédiation forcée. Par ailleurs, là où il est utile, le teneur de marché met à disposition des investisseurs des ordres *passifs*, à l'achat et à la vente. Or le THF a pour caractéristique principale de modifier ou annuler ses ordres en quelques millisecondes, ce qui au mieux rend le carnet d'ordres illisible, au pire trompeur quant aux prix réellement disponibles pour les investisseurs traditionnels. Finalement, le THF consiste essentiellement à *prendre* la liquidité disponible, assuré avec l'aide des bourses de détecter et exécuter avant tout le monde les ordres les plus avantageux.
- **Définition du THF** : l'article 235 ter ZD bis du Code général des impôts, auquel renvoie le projet de réforme bancaire, définit comme « *opérations de négoce à haute fréquence [...] le fait d'adresser à titre habituel des ordres* » qui sont annulés ou modifiés dans un intervalle d'une demi-seconde. Cet article définit ensuite comme taxables (et donc interdits dans le projet ici discuté) de tels ordres dès lors que leur proportion par rapport au total des ordres introduits sur une journée dépasse 80%. Suivant le principe de proportion proposé, chaque nouvel ordre introduit et non modifié ou annulé dans un délai d'une demi-seconde donne droit à quatre ordres modifiés ou annulés dans un délai d'une demi-seconde. Ceci pourrait inciter à diviser chaque ordre « voué à être exécuté » en plusieurs ordres de taille inférieure, ce qui endommagerait encore la liquidité. Cette incitation est renforcée par le fait que la taxe est un pourcentage du montant de l'ordre. Nous proposons donc de supprimer le seuil et de remplacer le format actuel de la taxe par un montant forfaitaire.

**En conclusion** : le projet de loi bancaire étant rédigé comme il l'est aujourd'hui ne met aucune limite à la pratique du THF pour la banque de dépôts et de crédits dès lors que cette activité se fait sous

---

<sup>14</sup> Point III Article 235 ter ZD Bis du CGI

couvert de tenue de marché. De plus, il restera autorisé à la filiale banque de marché de modifier ou annuler 80% de ses ordres à intervalle de quelques millisecondes.

Amendements proposés : a) ne pas limiter l'interdiction des activités jugées néfastes à la seule spéculation pour compte propre des banques, mais l'élargir à l'ensemble des activités de marché des banques b) remplacer l'actuelle interdiction du THF « taxable » par l'introduction d'un montant forfaitaire sur toute modification ou annulation d'ordre, qui encourage l'apport d'une liquidité profonde, de qualité et pénalise (ou rend économiquement non viable) l'abus de marché c) si l'exemption sur la tenue de marché est maintenue, définir les obligations minimales donnant droit à cette exemption (définir plus avant la « tenue de marché », donc), pour exclure les contrats de tenue de marché « de complaisance ».

*Le cas de la spéculation sur matières premières agricoles :*

La spéculation sur matières premières agricoles nécessite d'être définie selon une segmentation plus fine. Il existe trois « vecteurs » par lesquels la spéculation sur matières premières agricoles se déploie au sein des banques.

1. **La spéculation pure**, c'est-à-dire le pari sur une tendance du marché d'un produit agricole pour le seul compte de la banque. Cette activité, aujourd'hui quasiment inexistante à notre connaissance, va être interdite par la loi de séparation et de régulation bancaire ;
2. **La prise de position sur un marché de matière première agricole en vue de se porter contrepartie d'une transaction de couverture réalisée par un professionnel du monde agricole ou agro-alimentaire** (agriculteurs, coopératives agricoles, industries agro-alimentaires...) dans un but de couverture des expositions économiques réelle de ces contreparties. Cette activité légitime n'a aucune raison d'être interdite car elle possède une utilité. Le projet de loi ne touche pas cette activité (ni interdiction ni séparation), ce qui est légitime en ce qui concerne l'absence d'interdiction mais peut être contesté en ce qui concerne la non-séparation en ce qu'elle constitue une activité de marché (la séparation ne constitue ni une sanction ni un frein à l'activité, elle reflète simplement une réalité économique de différence de nature d'activité) ;
3. **La fabrication et la vente à une clientèle financière de produits de spéculation sur matières premières agricoles**. Cette activité représente de loin la partie la plus importante de l'activité des banques sur matières premières agricoles et constitue une cause importante de distorsion des prix sur les marchés de matières premières agricoles.<sup>15</sup> Du fait de l'exemption liée au statut de teneur de marché, le projet de loi ne touche pas à cette activité qui, tout comme le trading à haute fréquence, continuera de façon inchangée malgré une interdiction de façade sans être même séparée dans une filiale distincte et bénéficiant ainsi toujours du soutien des dépôts de la clientèle. Cette situation est véritablement problématique lorsque l'on met en perspective les ambitions annoncées de la loi et le fait que cette « financiarisation » des produits agricoles (c'est-à-

<sup>15</sup> Cf. *Investing not Betting* ainsi qu'une bibliographie détaillée sur le sujet, opcit.



dire leur transformation en produits financiers) est une cause importante de déséquilibre des marchés agricoles. Qui plus est, il est par ailleurs incohérent d'interdire aux banques l'activité de spéculation sur matières premières agricoles mais d'autoriser, et même d'encourager, l'activité de fabrication de produits de spéculation vendus à une clientèle de nature financière sous prétexte que ces produits sont réalisés au bénéfice de clients et que la banque couvre ses propres risques dans le processus de fabrication de ces produits. Ainsi si une banque française fabrique et vend un fonds (ou un swap) indexé sur matière première agricole à un *hedge fund* ou tout autre type de spéculateur, cette activité ne sera non seulement pas interdite par le projet de loi mais bénéficiera toujours du soutien des dépôts de la clientèle puisqu'elle ne sera pas filialisée.

**Note importante :** le projet de révision de la MIF évoqué ci-dessus comprend l'introduction d'une distinction systématique, en ce qui concerne les transactions sur dérivés de matières premières, entre la couverture de risque (légitime) et la spéculation. Il suffit donc de reprendre cette distinction pour interdire toute transaction spéculative sur ces instruments.

Amendement proposé : a) ne pas limiter l'interdiction des activités jugées néfastes à la seule spéculation pour compte propre des banques, mais l'élargir à l'ensemble des activités de marché des banques. b) interdire toute transaction sur des produits financiers sur matières agricole dès lors qu'aucune des contreparties ne peut prouver que cette transaction couvre un risque commercial.

### **C. Amendements visant à protéger effectivement le contribuable et la société du risque d'un défaut bancaire**

#### ***C.1. Cloisonner de façon étanche la partie dépôts - crédit de la filiale séparée.***

Si un certain nombre d'activités significatives finissent par être filialisées, il sera essentiel que cette filiale soit parfaitement « étanche » vis-à-vis de l'entité juridique de la banque autorisée à prendre les dépôts de la clientèle.

En effet, en l'absence d'une telle étanchéité, la tentation serait grande en cas de crise de faire appel à la partie de la banque recevant les dépôts pour soutenir, notamment par l'octroi de liquidités, la partie de la banque regroupant les activités de marché. Une telle possibilité de soutien remettrait en cause l'objectif même de la loi dans la mesure où elle reviendrait à remettre en cause l'effectivité de la séparation et permettrait donc à la filiale traitant des activités de marché de continuer de bénéficier du soutien public.

Le cloisonnement strict entre les deux filiales des groupes bancaires et l'interdiction à l'entité recevant les dépôts de la clientèle d'apporter quelque soutien que ce soit à l'entité réalisant les activités de marché filialisées doivent être accompagnés de l'obligation pour chaque entité de la banque de se financer (1) de façon totalement autonome en dette et (2) de façon contrôlée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution en fonds propres.

Chacune des entités résultant de la séparation doit, pour compléter ce dispositif et en assurer le bon fonctionnement, avoir des équipes de direction opérationnelle et une gouvernance (conseil d'administration) distinctes.

Rappelons toutefois que ces précautions de forme ne remplaceront jamais l'efficacité d'une séparation pure et simple des banques entre d'un côté une banque commerciale et de l'autre une banque de marché. Une telle séparation, outre les avantages décrits plus haut, présente l'intérêt d'éviter le risque de contagion des risques pris par la banque de marché vers la banque commerciale, qu'il s'agisse de risques de réputation, de solvabilité ou de liquidité.

Amendement proposé : Interdire le recours à la liquidité de la banque de dépôt au bénéfice de la banque de marché et établir le principe d'une autorisation préalable par l'autorité de contrôle prudentiel et de résolution pour un soutien en fonds propres. Etablir le principe d'équipes de direction et de gouvernance distinctes au sein des deux entités.

***C.2. Donner à l'autorité de résolution le pouvoir de faire supporter des pertes non seulement aux créanciers subordonnés et juniors (objectif réalisé par le texte actuel) mais également aux créanciers seniors (objectif non réalisé par le texte actuel).***

L'article 7 section 9 du projet de loi prévoit pour l'autorité de résolution la possibilité d'imputer les pertes sur les actions, puis sur les dettes subordonnées, puis sur les dettes dites « juniors ». Les dettes dites « seniors » sont par contre exclues de la liste et cet oubli est lourd de conséquences car la possibilité pour les créanciers d'absorber les pertes constitue le seul moyen d'éviter que ces dernières soient supportées par le contribuable. Or les seuls actionnaires et détenteurs de dette « subordonnée » et « junior » s'avèreront vite insuffisants en cas de défaillance d'un établissement financier.

**Ne pas inclure les dettes seniors des banques dans la liste des instruments financiers pouvant faire l'objet d'une résolution revient donc à renoncer à casser l'aléa moral.**

Il est ici important de noter que les mécanismes de résolution bancaire envisagés aux Etats Unis, en Grande-Bretagne et au niveau de l'Union Européenne prévoient tous de donner le pouvoir à l'autorité de résolution d'imputer des pertes aux créanciers seniors. Le texte français est le seul à faire exception à ce niveau.

Dans un but d'articulation de la loi française avec la réglementation en cours d'élaboration au niveau de l'Union Européenne sur ce sujet, il est possible de prévoir une entrée en vigueur de cette disposition concomitamment avec la réglementation européenne mais il est indispensable que la règle soit posée par la loi française car l'impossibilité de faire supporter le poids de pertes éventuelles à l'ensemble des créanciers aurait comme conséquence de faire porter ces pertes par le contribuable

Amendement proposé : élargir l'application du principe d'absorption des pertes à l'ensemble des créances, dettes seniors incluses en fixant l'entrée en vigueur de cette disposition concomitamment avec la réglementation européenne.

**D. Amendements visant à doter le Conseil du risque systémique de véritables pouvoirs d'intervention en en changeant la gouvernance**

L'article 11 étend les pouvoirs du conseil de régulation financière et du risque systémique afin qu'il puisse mettre en œuvre les mesures macro-prudentielles prévues par Bâle 3 qui sera prochainement transposé au sein de l'Union européenne dans la directive (CRD4) et le règlement (CRR) actuellement en cours de négociation.

L'extension de ces pouvoirs reflète l'anticipation d'une obligation émanant de la législation européenne (CRD4 / CRR) à venir. Elle n'en constitue pas moins une mesure utile et souhaitable.

Le Conseil de stabilité financière tel qu'il est prévu par le projet de loi se voit doté de pouvoirs en adéquation avec sa mission, ce qui est positif, mais souffre néanmoins d'une faiblesse majeure au niveau de sa gouvernance.

En effet, ses pouvoirs contraignants (notamment en matière d'exigences en fonds propres pouvant être imposées aux banques et en matière de critères ou de conditions d'octroi de crédit) dépendent pour leur mise en œuvre de la proposition du Gouverneur de la Banque de France. Cette disposition vide largement de réalité les pouvoirs effectifs du Conseil qui, de facto, conserve uniquement le pouvoir de dire non aux propositions du Gouverneur mais pas de prendre l'initiative sur des mesures qu'il peut pourtant juger essentielles à un certain moment. Autrement dit, le fait de faire dépendre la prise d'une décision contraignante pour les banques (fonds propres ou conditions d'octroi de crédit) de la proposition du Gouverneur de la Banque de France revient à laisser ce pouvoir dans les mains de la Banque de France, ce qui constitue un détournement de l'intention présidant à la constitution de ce Conseil. Qui plus est, elle crée une vulnérabilité considérable du dispositif français de régulation macro-prudentielle en le faisant dépendre de la volonté d'une seule personne. Si la France entend mettre en place un organe disposant de véritables pouvoirs en matière de régulation macro-prudentielle, il est essentiel que le Conseil de stabilité financière dispose, en tant que Conseil, de l'intégralité des pouvoirs qui lui sont attribués et non pas que ses pouvoirs les plus importants dépendent d'une seule personne, le Gouverneur de la Banque de France, ou d'une autre institution, la Banque de France en l'occurrence.

Dans cette logique, il est proposé que la gouvernance du Conseil de stabilité financière soit structurée de la façon suivante : présidé par le Ministre de l'Economie, le Conseil élirait en son sein un vice-président, chargé d'orienter et d'organiser ses travaux. Ce vice-président serait élu à la majorité simple par ses pairs au sein du Conseil.

Il est par ailleurs proposé que le pouvoir de proposer au Conseil des mesures contraignantes en matière de fonds propres ou de conditions d'octroi de crédit soit donné au président du Conseil de stabilité financière, à son vice-président ainsi qu'à trois membres au moins du Conseil agissant conjointement.

Structurer la gouvernance et le mode de fonctionnement du Conseil de cette façon, aurait comme double conséquence 1) de renforcer significativement la probabilité de voir le Conseil effectivement

proposer les mesures nécessaires à la stabilité financière lorsque celle-ci s'imposent et 2) de protéger la personne sur laquelle reposerait aujourd'hui les pouvoirs de proposition (en l'occurrence le Gouverneur de la Banque de France) des pressions inévitables et considérables qui ne manqueraient pas de s'exercer sur lui dans les situations où ces pouvoirs contraignants pourraient être utilisés. L'Histoire montre que la protection par un régime institutionnel adéquat des personnes exerçant un pouvoir de cet ordre est essentielle.

Dans la même logique, il serait essentiel que le Conseil de stabilité financière rende compte une fois par an de son activité au Parlement, ce qui aurait comme conséquences 1) d'instaurer un contrôle démocratique de son activité et 2) de contribuer à le protéger d'influences ou de tentatives d'influence non souhaitables mais toujours possibles.

Enfin, dans le but d'établir un Conseil de stabilité financière disposant des moyens nécessaires à son action, il sera essentiel que le Conseil dispose de moyens humains permanents et donc de moyens budgétaires propres.

Amendements proposés : (1) doter le Conseil de stabilité financière des moyens financiers et humains nécessaires à son action (2) doter le Conseil de stabilité financière d'un vice-président ; (3) doter le Conseil de stabilité financière de la possibilité de s'autosaisir sur demande de son président, de son vice-président ou de trois de ses membres ; (4) prévoir que le Conseil de stabilité financière rende compte annuellement de ses activités à l'Assemblée nationale et au Sénat

## 5. Amendements

---

(Les modifications sont signalées comme suit : ~~suppressions~~, ajouts)

### Amendements à l'article 1<sup>er</sup>

#### Article 1er

La section 7 du chapitre 1er du titre 1er du livre V du Code monétaire et financier est complétée par les articles L. 511-47 à L. 511-50 ainsi rédigés :

« Art. L. 511-47. - I. - Afin de garantir la stabilité financière, leur solvabilité à l'égard des déposants, leur absence de conflits d'intérêt avec leurs clients et leur capacité à assurer le financement de l'économie, il est interdit aux établissements de crédit, compagnies financières et compagnies financières holding mixtes, ~~dont les activités de négociation sur instruments financiers dépassent des seuils définis par décret en Conseil d'État,~~ d'effectuer autrement que par l'intermédiaire de filiales dédiées à ces activités les opérations suivantes :

« 1° Les activités de négociation portant sur des instruments financiers ~~faisant intervenir leur compte propre~~, à l'exception des activités relatives :

~~« - À la fourniture de services d'investissement à la clientèle ;~~

~~« - À la compensation d'instruments financiers ;~~

« - À la couverture des risques de l'établissement de crédit ~~ou du groupe au sens de l'article L. 511-20~~ ;

« - À la couverture des risques de taux et des risques de change pour le compte d'entreprises non-financières et par le biais d'instruments simples ;

~~« - À la tenue de marché ;~~

« - À la gestion saine et prudente de la trésorerie ~~du groupe au sens de l'article L. 511-20 de l'établissement de crédit et de celle de ses filiales, à l'exception des filiales dédiées aux activités de marché aux opérations financières entre les établissements de crédit, compagnies financières et compagnies financières holding mixtes d'une part et leurs filiales appartenant à un même groupe au sens de l'article L. 511-20 d'autre part ;~~

« - Aux opérations d'investissement du groupe au sens de l'article L. 511-20 ;

« 2° Toute opération conclue par l'établissement de crédit ~~pour son compte propre~~ avec des organismes de placement collectif à effet de levier ou autres véhicules d'investissement similaires, répondant à des caractéristiques fixées par arrêté du ministre chargé de l'Économie, ~~lorsque l'établissement de crédit n'est pas garanti par une sûreté.~~

« II.- Les seuils d'exposition mentionnés au premier alinéa du I sont déterminés sur la base de l'importance relative des activités de marché et, le cas échéant, des activités mentionnées au premier alinéa du 1° et au 2° du I, dans l'ensemble des activités de l'établissement de crédit, de la compagnie financière ou de la compagnie financière holding mixte.

« III.- Au sens du présent article, on entend par « fourniture de services d'investissement à la clientèle » l'activité d'un établissement :

« 1° Consistant à fournir les services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 et les services connexes mentionnés à l'article L. 321-2 en se portant partie à des opérations sur des instruments financiers dans le but de répondre aux besoins de couverture, de financement ou d'investissement de ses clients ;

« 2° Et dont la rentabilité attendue résulte des revenus tirés des services fournis à la clientèle et de la gestion saine et prudente des risques associés à ces services.

« IV.- Au sens du présent article, on entend par « couverture » l'activité d'un établissement mentionné au I qui se porte partie à des opérations sur des instruments financiers dans le but de réduire ses expositions aux risques de toute nature liés aux activités de crédit et de marché. Les instruments utilisés pour ces opérations de couverture doivent présenter une relation économique avec les risques identifiés.

« V.- Au sens du présent article, on entend par « tenue de marché » l'activité d'un établissement qui, en tant qu'intermédiaire, se porte partie à des opérations sur des instruments financiers :

« 1° Soit consistant en la communication simultanée de prix d'achat et de vente fermes et concurrentiels pour des volumes de taille comparable, avec pour résultat d'apporter de la liquidité aux marchés sur une base régulière et continue ;

« 2° Soit nécessaires, dans le cadre de son activité habituelle, à l'exécution d'ordres d'achat ou de vente de clients ou en réponse à des demandes d'achat ou de ventes de leur part.

« VI.- Au sens du présent article, les « opérations d'investissement du groupe » désignent :

« 1° Les opérations d'achat et de vente de titres financiers acquis dans l'intention de les conserver durablement, ainsi que les opérations sur instruments financiers liées à ces dernières ;

« 2° Les opérations d'achat et de vente de titres émis par les entités du groupe. »

« Art. L. 511-48. - I.- Les filiales dédiées à la réalisation des activités mentionnées au I de l'article L. 511-47 sont agréées comme entreprises d'investissement ou, le cas échéant et par dérogation à l'article L. 511-47, comme établissements de crédit.

« Lorsqu'elles sont agréées en tant qu'établissements de crédit, ces filiales ne peuvent pas recevoir des dépôts garantis au sens de l'article L. 312-4, ni fournir des services de paiement aux clients dont les dépôts bénéficient de la garantie mentionnée à l'article L. 312-4.

« Ces filiales doivent respecter individuellement ou de manière sous-consolidée les normes de gestion prévues à l'article L. 511-41, dans des conditions fixées par arrêté du ministre chargé de l'Économie.

« Sans préjudice des dispositions de l'article L. 51141-2, les établissements de crédit, compagnies financières ou compagnies financières holding mixtes qui contrôlent ces filiales sont tenus de respecter les normes de gestion mentionnés à l'article L. 511-41 sur la base de leur situation financière individuelle ainsi que sur la base de leur situation financière consolidée en excluant de celle-ci les filiales mentionnées au présent article, dans les conditions prévues par arrêté du ministre chargé de l'Économie.

« Il est interdit aux établissements de crédit, compagnies financières ou compagnies financières holding mixtes qui contrôlent ces filiales de leur apporter quelque soutien financier que ce soit, ni sous la forme d'apport de garanties, ni sous la forme d'apport de liquidité ni en souscrivant à aucun titre de dette émis par ces filiales quelle qu'en soit la forme ou la nature.

« La souscription par ces établissements de crédit, compagnies financières ou compagnies financières holding mixtes à une augmentation de capital de ces filiales est soumise à autorisation préalable de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

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

« Ces filiales sont dirigées par des équipes de gestion distinctes des équipes de gestion des établissements de crédit, compagnies financières ou compagnies financières holding mixtes qui les contrôlent. Leurs organes de gouvernance sont également distinct des organes de gouvernance des établissements de crédit, compagnies financières ou compagnies financières holding mixtes qui les contrôlent et les membres des organes de gouvernance des établissements exerçant le contrôle ne peuvent être membres des organes de gouvernance des filiales.

« II. 1° - Les filiales mentionnées au I (incluant l'ensemble des activités de marché des banques) ne peuvent réaliser les opérations suivantes aucune transaction impliquant un instrument financier dont l'élément sous-jacent est une matière première agricole, à moins que la contrepartie de la transaction puisse faire la preuve que ledit instrument couvre un risque lié à une activité commerciale ou industrielle.

« 1° Les opérations de négoce à haute fréquence taxables au titre de l'article 235 ter ZD bis du Code général des impôts ;

« 2° Les opérations sur instruments financiers à terme dont l'élément sous-jacent est une matière première agricole. »

2° Dans le but d'interdire les opérations de négoce à haute fréquence, les amendements suivant doivent être apportés

-à l'article 235 ter ZD bis du Code général des impôts :

III. – Les entreprises mentionnées au I ne sont pas redevables de la taxe au titre des activités de tenue de marché mentionnées au 3° du II de l'article 235 ter ZD.

IV. - Dès lors que le taux d'annulation ou de modification des ordres relatifs à des opérations à haute fréquence, à l'exception des opérations mentionnées au III du présent article, excède un seuil, défini par décret, sur une journée de bourse, la taxe due est égale à 0,01 euro-% pour chaque modification ou annulation d'un ordre relatif à des opérations à haute fréquence du montant des ordres annulés ou modifiés excédant ce seuil. Ce seuil ne peut être inférieur à deux tiers des ordres transmis.

-au Décret no 2012-957 du 6 août 2012 relatif à la taxe sur les opérations à haute fréquence sur titre de capital :

« Art. 58 S. « II. – Le seuil mentionné au IV de l'article 235 ter ZD bis du code général des impôts est fixé à 80 %. »

Si le point III de l'article 235 ter ZD bis du Code général des impôts mentionné ci-dessus n'est pas retiré, alors

- l'article 235 ter ZD doit être amendé comme suit :

3° Aux acquisitions réalisées dans le cadre d'activités de tenue de marché. Ces activités sont définies comme les activités d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit ou d'une entité d'un pays étranger ou d'une entreprise locale membre d'une plateforme de négociation ou d'un marché d'un pays étranger lorsque l'entreprise, l'établissement ou l'entité concerné procède en tant qu'intermédiaire se portant partie à des opérations sur un instrument financier, au sens de l'article L. 211-1 du même code :

a) Soit à la communication simultanée de cours acheteurs et vendeurs fermes et compétitifs de taille comparable, avec pour résultat d'apporter de la liquidité au marché sur une base régulière et continue ; selon des critères techniques définis par l'Autorité des Marchés Financiers en ce qui concerne :

- La taille – relativement à la taille moyenne des transactions sur un titre donné

- Le prix ou « écart de cours » – relativement à l'écart de cours moyen sur un titre donné

- Le temps de présence sur le marché – quotidien et hebdomadaire

b) Soit, dans le cadre de son activité habituelle, à l'exécution des ordres donnés par des clients ou en réponse à des demandes d'achat ou de vente de leur part ;

c) Soit à la couverture des positions associées à la réalisation des opérations mentionnées aux a et b ;

« Art. L. 511-49. - Les entreprises d'investissement, établissements de crédit, compagnies financières et compagnies financières holding mixtes, ainsi que leurs filiales mentionnées à l'article L. 511-48 qui réalisent des opérations sur instruments financiers, assignent à leurs unités internes



chargées de ces opérations des règles d'organisation et de fonctionnement de nature à assurer le respect des dispositions des articles L. 511-47 et L. 511-48.

« Ils s'assurent notamment que le contrôle du respect de ces règles est assuré de manière adéquate par le système de contrôle interne mentionné à l'article L. 511-41 et que les règles de bonne conduite et autres obligations professionnelles assignées à leurs services sont conformes aux dispositions prévues aux III et IV de l'article L. 621-7.

« Ils communiquent à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, ainsi que, pour ce qui la concerne, à l'autorité des marchés financiers, la description de ces unités ainsi que les règles d'organisation et de fonctionnement qui leur sont assignées en application du premier alinéa. »

« Art. L. 511-50. - L'agrément mentionné à l'article L. 532-1 peut être refusé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution si l'organisation et le fonctionnement, de même que le système de contrôle interne, d'un établissement de crédit, d'une compagnie financière holding ou d'une compagnie financière holding mixte ainsi que de leurs filiales mentionnées aux articles L. 511-47 et L. 511-48 ne permettent pas d'assurer de manière adéquate le respect des dispositions de ces articles. »

### Amendements à l'article 7 alinéa 9

« 9° Imposer la réduction du capital, l'annulation des titres de capital ou des éléments de passif ou la conversion des éléments de passif afin d'absorber le montant des dépréciations, selon l'ordre et les modalités suivantes :

« a) En premier lieu, les dépréciations sont imputées sur les actions, ainsi que sur tous les titres représentatifs d'une fraction de capital social ;

« b) En deuxième lieu, les dépréciations qui demeurent sont imputées sur les titres subordonnés de dernier rang émis en application de l'article L. 228-97 du Code de commerce, les titres participatifs et les autres instruments de dernier rang dont le contrat d'émission prévoit qu'ils absorbent les pertes en continuité d'exploitation. Les mesures qui précèdent peuvent consister en une réduction du principal, une annulation ou une conversion de ces titres à hauteur des dépréciations constatées sur les actifs ;

« c) En troisième lieu, les dépréciations qui demeurent sont imputées sur l'ensemble des autres obligations et titres de créance émis, l'application de cette disposition concernant les obligations autres que celles dont le contrat d'émission prévoit qu'en cas de liquidation de l'émetteur elles ne seront remboursées qu'après désintéressement des créanciers privilégiés et chirographaires pouvant être reportée jusqu'à l'entrée en vigueur d'une législation équivalente au niveau de l'Union Européenne. sur les autres obligations dont le contrat d'émission prévoit qu'en cas de liquidation de l'émetteur, elles ne sont remboursées qu'après désintéressement des créanciers privilégiés et chirographaires. Les mesures qui précèdent peuvent consister en une réduction du principal, une annulation ou une conversion de ces titres à hauteur des dépréciations constatées. Ces mesures s'appliquent de manière égale entre créanciers de même rang, en réduisant le montant en principal

de ces créances, ou l'encours exigible à leur titre, dans une égale mesure proportionnellement à leur valeur.

### **Amendements à l'article 11**

#### Article 11

La section 2 du chapitre 1er du titre III du livre VI du même code est ainsi modifiée :

1° L'intitulé de la section est remplacé par l'intitulé suivant : « Le Conseil de stabilité financière » ;

2° Présidé par le Ministre de l'Économie, le Conseil de stabilité financière élit en son sein à la majorité simple un vice-président chargé d'orienter et d'organiser ses travaux. Le Conseil dispose des moyens budgétaires et humains nécessaires à la conduite de sa mission. Il rend compte de son activité au Parlement une fois par an. Les membres du Conseil de stabilité financière sont désignés de telle sorte qu'ils représentent un éventail le plus large possible d'utilisateurs et d'experts du secteur financier.

2° L'article L. 631-2 est ainsi modifié :

a) Au premier alinéa, les mots : « Le Conseil de régulation financière et du risque systémique » sont remplacés par les mots : « Le Conseil de stabilité financière » ;

b) Au dernier alinéa, le mot : « deux » est remplacé par le mot : « quatre » ;

3° L'article L. 631-2-1 est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. L. 631-2-1. - Sans préjudice des compétences respectives des institutions que ses membres représentent, le Conseil de stabilité financière exerce la surveillance du système financier dans son ensemble, dans le but d'en préserver la stabilité et la capacité à assurer une contribution soutenable à la croissance économique. À ce titre, il définit la politique macro-prudentielle et assume les missions suivantes :

« 1° Il veille à la coopération et à l'échange d'informations entre les institutions que ses membres représentent, de même qu'entre ces institutions et lui-même. L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et l'Autorité des marchés financiers peuvent, à cet effet, lui, transmettre des informations couvertes par le secret professionnel ;

« 2° Il identifie et évalue la nature et l'ampleur des risques systémiques résultant de la situation du secteur et des marchés financiers compte tenu notamment des avis et recommandations des institutions européennes compétentes ;

« 3° Il formule tous avis ou recommandations de nature à prévenir tout risque systémique et toute menace à la stabilité financière. Il peut rendre publics ses avis ou recommandations ;

« 4° Il peut, sur proposition du gouverneur de la Banque de France de son président, de son vice-président ou de trois de ses membres, imposer aux personnes définies au 1° et au 2° du A de l'article L. 612-2-1 des obligations en matière de fonds propres plus contraignantes que les normes de gestion arrêtées par le ministre chargé de l'Économie au titre du 6° de l'article L. 611-1 en vue

d'éviter une croissance excessive du crédit ou de prévenir un risque aggravé de déstabilisation du système financier ;

« 5° Il peut fixer, sur proposition ~~du gouverneur de la Banque de France~~ de son président, de son vice-président ou de trois de ses membres, des conditions d'octroi de crédit par les personnes soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution pour prévenir l'apparition de mouvements de hausses excessives sur le prix des actifs de toute nature ou d'un endettement excessif des agents économiques ;

« 6° Il peut adresser aux institutions européennes compétentes tout avis visant à recommander l'adoption des mesures nécessaires à la prévention de tout risque systémique menaçant la stabilité financière de la France ;

« 7° Il facilite la coopération des institutions représentées par ses membres pour l'élaboration des normes internationales et européennes applicables au secteur financier, et peut émettre tout avis à ce sujet.

« Dans l'accomplissement de ses missions, le Conseil de stabilité financière prend en compte les objectifs de stabilité financière au sein de l'Union européenne et dans l'Espace économique européen. Il coopère avec les autorités homologues des autres États membres et avec les institutions européennes compétentes.

« ~~Le gouverneur de la Banque de France~~ Le président, le vice-président ou trois membres du Conseil de stabilité financière ~~peut~~ peuvent décider de rendre publique la proposition qu'il(s) formule(nt) au titre des 4° et 5°.

« Les décisions du Conseil de stabilité financière mentionnées aux 4° et 5° ci-dessus peuvent faire l'objet d'un recours en annulation devant le Conseil d'État.

« Un décret en Conseil d'État précise les conditions d'application du présent article. » ;

4° Aux premier et deuxième alinéas de l'article L. 631-2-2, les mots : « Conseil de régulation financière et du risque systémique », sont remplacés par les mots : « conseil de stabilité financière » ;

5° Après l'article L. 631-2-2, il est ajouté un article L. 631-2-3 ainsi rédigé :

« Art. L. 631-2-3. - I. - Les personnes mentionnées au 5° de l'article L. 631-2 doivent informer le président du Conseil de stabilité financière :

« 1° Des intérêts qu'ils ont détenus au cours des deux années précédant leur nomination, qu'ils détiennent ou qu'ils viendraient à détenir ;

« 2° Des fonctions qu'ils ont exercées au cours des deux années précédant leur nomination dans une activité sociale, économique ou financière, qu'ils exercent ou viendraient à exercer ;

« 3° De tout mandat qu'ils ont détenu au sein d'une personne morale au cours des deux années précédant leur nomination, qu'ils détiennent ou qu'ils viendraient à détenir.

« Ces informations sont tenues à la disposition des autres membres du Conseil de stabilité financière.

« Aucun membre du Conseil de stabilité financière ne peut délibérer ou participer aux travaux de celui-ci concernant une situation individuelle dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, une personne morale au sein de laquelle il exerce des fonctions ou détient un mandat, ou dont il est l'avocat ou le conseil, a un intérêt. À ce titre, aucun membre du Conseil de stabilité financière ne peut être salarié ni détenir un mandat dans une personne soumise au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de régulation ou de l'Autorité des marchés financiers.

« II. - Toute personne qui participe ou a participé à l'accomplissement des missions du Conseil de stabilité financière est tenue au secret professionnel dans les conditions prévues à l'article L. 641-1.

« Ce secret n'est pas opposable :

« 1° À l'autorité judiciaire agissant dans le cadre soit d'une procédure de liquidation judiciaire ouverte à l'égard d'une personne soumise au contrôle des institutions que ses membres représentent, soit d'une procédure pénale ;

« 2° Aux juridictions administratives saisies d'un contentieux relatif à l'activité du Conseil de stabilité financière ;

« 3° En cas d'audition par une commission d'enquête dans les conditions prévues au quatrième alinéa du II de l'article 6 de l'ordonnance du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires ;

« 4° À la Cour des comptes, dans le cadre des contrôles que la loi lui confie. »