

# RÉFORME BANCAIRE

—

Rôle de la banque de marché  
et comparaisons internationales



FÉDÉRATION  
BANCAIRE  
FRANÇAISE

# SOMMAIRE

---

- 1**  

---

 LA RÉFORME BANCAIRE EN FRANCE
  
- 4**  

---

 LE RÔLE ESSENTIEL DES BANQUES DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT  
POUR LA COMPÉTITIVITÉ ET LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE
  
- 7**  

---

 LA TENUE DE MARCHÉ : UN SERVICE ESSENTIEL RENDU AU CLIENT
  
- 8**  

---

 LES DÉRIVÉS : UN INSTRUMENT UTILE À L'ÉCONOMIE
  
- 10**  

---

 DES EXEMPLES CONCRETS D'OPÉRATIONS DE MARCHÉ RÉALISÉES  
PAR LES BANQUES POUR LEURS CLIENTS
  
- 13**  

---

 RAPPORT LIIKANEN
  
- 15**  

---

 SITUATION EN GRANDE BRETAGNE
  
- 17**  

---

 SITUATION AUX ETATS-UNIS

# LA RÉFORME BANCAIRE EN FRANCE

---

■ La crise de 2008 a focalisé l'attention des gouvernements et des régulateurs sur la problématique du risque systémique dans l'univers bancaire international. De nombreuses réformes réglementaires ont été depuis décidées et progressivement mises en place.

■ Au cœur du débat sur la prévention du risque systémique, le sujet de la séparation des activités des banques est un élément particulièrement structurant, notamment depuis la réglementation Volcker aux Etats-Unis et le rapport Vickers au Royaume Uni dont l'application est a priori prévue en 2019.

■ A l'initiative de M. Barnier, la Commission européenne a, pour sa part, mis en place en février 2012, un groupe de travail sur la structure des banques présidé par Erkki Liikanen. Ce rapport, rendu public le 2 octobre dernier, propose une voie de séparation qui vise à isoler les activités de marché au sein des groupes bancaires. L'objectif des propositions est de « rendre plus sûres et moins connectées aux activités de trading hautement risquées » les activités telles que la banque de dépôt et la fourniture de services financiers au reste de l'économie. La commission européenne doit désormais étudier l'impact de ces recommandations à la fois sur la croissance et la sécurité et l'intégrité des services financier.

■ En France, le Président de la République s'est fixé pour objectif que les banques se concentrent sur les activités utiles à l'économie.

■ Un projet de loi a été présenté en Conseil des ministres le 19 décembre 2012.

## LES CONSÉQUENCES D'UNE SÉPARATION DES ACTIVITÉS SUR LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

■ Aujourd'hui, le modèle de banque universelle est bien inscrit dans le paysage bancaire français et s'est révélé solide à l'épreuve de la crise. C'est pourquoi, la profession bancaire considère que des réformes de structure des banques ne sont pas nécessaires et que toute loi aura un impact structurant sur le secteur bancaire français.

■ Le rapport Liikanen en témoigne, admettant explicitement l'absence de liens démontrés entre la défaillance d'une banque et sa structure ou son modèle d'activités. Le rapport fait même le constat que dans les crises qui se succèdent depuis 2007, le modèle de banque universelle est apparu particulièrement résilient. Il relève en particulier, par l'analyse de la situation dans les principaux pays, que dans le cas de la France, pays où le modèle de banque universelle est le plus répandu, les aides publiques ont été extrêmement faibles.

**La stabilité financière dépend avant tout de la qualité de la gestion des risques et de la supervision, indépendamment de la façon avec laquelle peuvent être structurées les banques.**

■ En tout état de cause, la profession bancaire considère que la satisfaction des besoins de l'économie et de l'ensemble des clients doit être un critère essentiel à retenir pour toute réforme touchant à l'organisation du système bancaire. Il faut veiller à ce que soit respecté l'objectif essentiel du financement de l'économie, et donc du service global à la clientèle : il faut éviter des mesures ayant pour conséquence la disparition de certaines activités de marché utiles à l'économie, ce qui nuirait à la compétitivité de l'économie européenne, donc à la croissance et à l'emploi.

■ Il convient de rappeler que **de nombreuses initiatives ont été prises au niveau international et européen pour assurer la stabilité, la sécurité et la transparence des marchés, consolider la solvabilité des banques et réduire les risques systémiques.**

■ Ces initiatives ont été soutenues dans leur principe par les banques françaises :

- Renforcement des exigences en capital et mises en place de nouveaux ratios de liquidité et levier (Bâle III / CRD IV) ;
- Règles spécifiques aux établissements systémiques (fonds propres supplémentaires, gestion de crise et résolution) ;
- Renforcement de la protection des déposants (révisions successives de la directive sur la garantie des dépôts) ;
- Mise en place d'un cadre européen pour la prévention et la gestion des crises transfrontalières dans le secteur bancaire ;
- Renforcement de la supervision européenne du secteur financier (création des autorités européennes de supervision en 2011 et proposition de règlement de septembre 2012 visant à confier à la BCE la supervision directe des banques de la zone euro dans le cadre du projet d'union bancaire) ;
- Révisions du règlement européen sur les agences de notations ;
- Réglementation européenne pour encadrer les fonds alternatifs (hedge funds) et renforcement des réglementations sur les ventes à découvert et les produits dérivés ;
- Révision des règles concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID), les abus de marché et les OPCVM ;
- Encadrement des rémunérations pour décourager les pratiques salariales incitant à des prises de risque excessives ;
- La nouvelle réglementation des infrastructures de marché –EMIR.

■ *Toutes ces règles, qui pour certaines doivent être encore précisées et/ou mises en œuvre, représentent des bouleversements profonds. Certains effets se font déjà sentir mais il est encore trop tôt pour en mesurer l'impact total.*

■ Les banques ont, depuis la crise, procédé à des réductions de leurs activités de marché. Contraintes de revoir la taille de leurs expositions, elles réduisent des activités de financement, ce qui n'est pas sans conséquence sur le financement des entreprises notamment celles (quelle que soit leur taille) qui sont présentes à l'international.

Ces nouvelles règles constituent une superposition de contraintes nouvelles qui ont déjà des effets sur les activités et la structure bilancielle des banques mais aussi sur certains types de financement aux entreprises et à l'économie, y compris les collectivités locales.

■ Aller trop loin serait prendre un risque réel sur le financement de la croissance.

**Dans ce contexte, la profession bancaire est particulièrement préoccupée par les impacts plus spécifiques que pourraient avoir des règles obligeant à séparer leurs activités :**

● Il faut impérativement veiller à conserver des réseaux bancaires français puissants, capables de proposer aux entreprises la palette des services dont elles ont besoin à des coûts compétitifs, en particulier pour les opérations de petite taille ;

● Les activités de la banque de financement et d'investissement ne doivent pas être fragilisées. Cela pourrait avoir pour conséquence une hausse du coût des crédits pour les entreprises qui ne pourront plus négocier des tarifs globaux, et sans doute une hausse du coût des opérations du fait d'une augmentation du coût de refinancement des banques ;

- Il convient par ailleurs d'avoir à l'esprit que les BFI sont les seules en mesure d'assurer la fonction essentielle d'intermédiation bancaire. Dès lors, la réussite du processus de transition vers davantage de financements désintermédiés nécessite de ne pas les fragiliser ;
- Les BFI françaises sont également un acteur essentiel pour les financements à l'export ou sur les infrastructures. Toute mesure déstabilisatrice aurait pour conséquence une perte d'expertise et de connexions sur le terrain à l'étranger qui pénaliserait les entreprises françaises.

**Enfin, l'existence de banques françaises et européennes solides et internationalisées est un facteur de compétitivité pour le pays et pour l'Europe.**

- Force est de constater que les cessions d'actifs auxquelles les banques françaises en particulier ont été contraintes, principalement dans les activités de

marché, ont fortement bénéficié aux banques américaines et asiatiques. Cela peut constituer un handicap important dans la compétition internationale.

- Ce sera particulièrement le cas lorsque des entreprises françaises ou européennes seront confrontées à des projets concurrents : les banques étrangères feront l'objet de pression pour soutenir les projets des entreprises de leurs propres pays, ou les entreprises françaises ou européennes feront l'objet de pression pour accepter davantage de transferts de technologies en échange de l'obtention du marché, sous peine de ne pas obtenir de financement. Il est de ce point de vue un véritable enjeu de sauvegarde des intérêts nationaux.

- Enfin, les Etats-Unis ont annoncé qu'ils renonceraient à mettre en œuvre Bâle III au 1er janvier 2013, ce qui va encore aggraver les distorsions de concurrence. Alors que les banques européennes seront les seules à appliquer Bâle III, ce n'est pas le moment de les surcharger en leur imposant des réformes de structure non nécessaires.

# LE RÔLE ESSENTIEL DES BANQUES DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT POUR LA COMPÉTITIVITÉ ET LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

*Les métiers de la banque de financement et d'investissement (BFI) regroupent des activités à forte valeur ajoutée qui jouent un rôle stratégique dans le financement des entreprises et la croissance de l'économie française. La BFI regroupe en général trois métiers principaux : la banque de financement, la banque de marché, l'activité de conseil.*

*Les BFI sont les partenaires incontournables de nos entreprises qu'elles soutiennent depuis longtemps dans leur développement. Il leur revient également de canaliser l'épargne mondiale vers leur économie domestique. Enfin, dans le nouvel environnement européen où le poids des marchés financiers sera amené à croître au détriment de la banque traditionnelle, les BFI françaises vont devoir renforcer leurs synergies entre leurs différents métiers, en particulier entre les activités de financement et de marchés de capitaux (désintermédiation du crédit bancaire).*

## DES BANQUES ORIENTÉES VERS LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

**En France, une place plus importante pour les métiers de financement par rapport aux autres BFI (GB, US) où les activités de marchés de capitaux dominant**

■ Les BFI françaises ont historiquement une forte orientation vers le financement bancaire (via des prêts directs ou syndiqués, des lettres de crédit pour les entreprises exportatrices, etc.) qui contraste avec le poids des activités de marchés de capitaux dans les BFI américaines, mais également européennes.

■ Les banques françaises ont ainsi une expertise particulière sur l'accompagnement des grands projets industriels, l'export mais également des Partenariats publics-privés. Ces activités de financement classiques vont devoir s'adapter dans un environnement où l'utilisation du bilan des banques est contrainte par les ratios de capital, liquidité et levier de Bâle III et les règles applicables aux institutions systémiques.

■ Cette évolution sera progressive à partir d'une situation actuelle qui voit les banques européennes intermédiaire 70% des besoins de leurs clients alors que ce taux est de 30% pour les banques américaines.

## Une expertise reconnue qui bénéficie avant tout à l'industrie européenne

■ L'autre caractéristique majeure des BFI françaises est d'être tournée majoritairement vers les entreprises industrielles et commerciales européennes. C'est le fruit d'une tradition ancienne de proximité entre les banques françaises et leurs grands clients. Cela reflète en outre l'orientation historique de l'activité vers les métiers de financement.

Dans un environnement plus désintermédié du fait de la réglementation, les banques françaises devront certainement revoir cet équilibre en augmentant les relations avec les partenaires financiers

pour répondre aux besoins de leurs clients. L'ambition des banques françaises est d'attirer plus de clients financiers, directement ou via des véhicules spécialisés, vers le financement des entreprises industrielles et commerciales.

## DES MISSIONS INDISPENSABLES AU BON FONCTIONNEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Etre le partenaire financier des grandes entreprises et des entreprises exportatrices

■ Les BFI assurent des services bancaires « classiques » dimensionnés aux besoins d'une clientèle de grandes entreprises : c'est le corporate banking. Cela consiste à assurer par exemple la trésorerie mondiale de groupes comme Carrefour ou Lafarge ou le financement des crédits exports des PME.

■ Les banques financent aussi des projets industriels (autoroutes, ponts, centrales nucléaires, ...) et des actifs (aéronautique, transport maritime, ...) à travers des financements dits « structurés » : les montages à exécuter nécessitent une réflexion pointue, une analyse fine et une répartition adéquate des risques.

■ A la différence de leurs homologues américaines, les BFI françaises conservent dans leur bilan la grande majorité de leurs concours aux entreprises, alignant de facto leurs risques sur ceux de leurs clients ; cette situation est fondamentale pour expliquer que les BFI françaises sont des « partenaires » des entreprises, travaillant avec elles sur le long terme.

### Aider les entreprises et les Etats à lever des capitaux

■ Les entreprises et les Etats sont aujourd'hui confrontés à des besoins de fonds propres pour se développer.

■ Le métier de banque d'affaires vise à les aider à monter une émission en capital, à s'introduire en bourse, ou à émettre des dettes sur les marchés. Les banques d'affaires réalisent aussi des activités de conseil en opérations de fusions et acquisitions qui nécessitent une forte expertise des secteurs et une bonne connaissance des mécanismes de marchés. La mise en œuvre de Bâle III a déjà provoquée une convergence du modèle de financement de l'économie européenne continentale vers un modèle plus anglo-saxon où les marchés de capitaux jouent un rôle central. Les banques françaises accompagnent petites et grandes entreprises pour que celles-ci puissent accéder aux marchés financiers, ouvrir leur capital et émettre des obligations dans les meilleures conditions.

■ Les grandes banques sont également des spécialistes en valeurs du trésor sur les dettes européennes. Elles aident les Etats à placer leur dette auprès des investisseurs. Elles jouent à ce titre un rôle essentiel dans le financement de l'économie et dans la promotion des politiques budgétaires.

### Assurer la couverture des risques des entreprises et la liquidité de leurs titres

■ C'est le rôle de la banque de marché. Elle exécute les ordres de la clientèle sur les marchés financiers. Elle assure aussi la liquidité du marché secondaire des produits émis par ses clients (actions, obligations). Elle couvre également les risques (risques de taux d'intérêt, risques de change...) liés à l'exploitation des entreprises ou des investisseurs (assureurs, caisses de retraite, gestionnaires d'actifs) grâce aux produits dérivés. Ces produits servent également à la clientèle de détail, pour gérer l'épargne des Français ou leur proposer des crédits à taux fixe : les mécanismes de garantie du capital investi ou de plafonnement des taux des prêts immobiliers par exemple sont en effet sous-tendus par des produits dérivés.

## DES BFI TOURNÉES VERS LEURS CLIENTS

■ Les activités de marchés des BFI restent attachées à une image qui est bien loin de correspondre à leur fonctionnement quotidien au sein des établissements français. Celles-ci sont parfois confondues avec l'activité d'un fonds spéculatif, où le risque pris n'aurait pour seul but que de générer un profit pour l'établissement, déconnecté de son activité de clientèle. Dans les faits, ce modèle n'a jamais été adopté par les banques françaises.

■ **Celles-ci engagent leur bilan dans des activités de marché qui sont directement orientées vers leurs clients :**

- placement de titres sur les marchés primaires des émetteurs publics ou privés ;
- tenue de marché, à la fois sur les marchés organisés et de gré à gré, en assurant une liquidité continue et en conservant les stocks de titres nécessaires à cette fin ;
- fourniture de services financiers à la clientèle, notamment pour la couverture de leurs risques (taux, change...);
- gestion des risques de l'établissement qui découlent de ces activités (risques liés à la transformation des dépôts court terme des particuliers en prêts long terme aux entreprises, aux offres de prêts immobiliers en France à taux fixe en face de financement à taux variables...).

■ Les BFI utilisent ainsi leurs fonds propres de manière maîtrisée, pour offrir à leurs clients les services qu'ils attendent. En parallèle, elles doivent rester en relation avec l'ensemble des acteurs du marché, qu'ils soient entreprises ou investisseurs financiers, car une bonne gestion des risques n'est possible que lorsque le risque pris pour le compte de ceux qui souhaitent l'externaliser (les entreprises) peut être redistribué vers les investisseurs qui sont prêts à le prendre.

## DES ACTEURS D'AVENIR POUR DÉFENDRE UN CERTAIN MODÈLE FRANÇAIS

■ Les savoir-faire des BFI françaises sont indispensables à la compétitivité de notre économie et doivent impérativement être préservés, alors qu'elles sont fortement impactées par les contraintes réglementaires nouvelles. Les banques françaises ont également subi une restriction sévère de leur accès à des liquidités en dollars depuis l'été 2011, en raison des inquiétudes des investisseurs américains sur la zone euro. Les conséquences sont concrètes : des réductions d'activités sont en cours depuis l'automne 2011, qui touchent notamment les compartiments qui concernent les financements longs et les financements en dollars.

■ Pour autant, et malgré ces contraintes fortes, les BFI françaises continuent à utiliser leurs atouts pour maintenir et développer leur rôle au sein du financement de l'économie européenne. Leur ambition est d'adapter leur modèle tout en conservant leur expertise dans leurs domaines d'excellence. La France est ainsi en mesure de conserver des champions d'envergure européenne capables de lutter à armes égales avec une concurrence étrangère qui, durant la période récente a montré sa capacité à réduire son exposition à l'Europe en cas de difficultés, et à être les partenaires privilégiés de nos entreprises dans tous leurs projets de développement et leur expansion internationale.

■ Si la réglementation française était par trop handicapante, les entreprises françaises n'auraient de choix principalement qu'entre des BFI anglo-saxonnes majoritairement américaines, dont la relation avec le client est beaucoup plus transactionnelle, par essence plus volatile, et qui en cas de choix, privilégieront leurs clients naturels et ne seront pas les « ambassadeurs de la zone Euro ».

# LA TENUE DE MARCHÉ : UN SERVICE ESSENTIEL RENDU AU CLIENT

---

■ Le « teneur de marché » (en anglais, « *market maker* ») est un maillon essentiel du fonctionnement des marchés. Il agit de la même manière qu'un intermédiaire qui met en relation acheteurs et vendeurs (par exemple d'automobiles) sur le marché de l'occasion et constitue pour cela des stocks de véhicules. Comme pour le marché de l'automobile, et même plus encore, la capacité de la banque à vendre (ou acheter) facilement des titres sur le marché secondaire est essentielle pour l'émetteur de titres sur le marché primaire et les investisseurs potentiels.

■ La tenue de marché est donc consubstantielle à l'activité des banques sur les marchés primaires, c'est-à-dire la capacité à accompagner des émissions de titres pour le compte des émetteurs (par exemple une émission d'obligations pour le compte d'EADS).

■ La tenue de marché joue un rôle particulièrement important sur les marchés de gré à gré, c'est-à-dire l'ensemble des marchés institutionnels pour lesquels un client va exécuter une transaction en demandant au teneur de marché de s'y porter contrepartie, le teneur de marché ayant vocation ensuite à progressivement dénouer la position et le risque pris auprès d'autres intervenants sur les marchés.

■ C'est le mode de fonctionnement qui prévaut pour les marchés obligataires, pour les devises et pour leurs produits dérivés. Ces marchés sont caractérisés par des transactions moins fréquentes et de taille plus importante que celle des marchés de confrontation d'ordres tels que les actions.

■ Dans un contexte où les ordres clients ne vont pas se rencontrer naturellement, le teneur de marché va interposer son bilan, sa capacité à porter des stocks, et ses relations avec les potentiels acheteurs

et vendeurs afin de permettre au client d'effectuer sa transaction de manière certaine et immédiate. En l'absence d'un teneur de marché, le client vendeur serait obligé d'attendre qu'un intermédiaire puisse l'apparier avec un ou plusieurs clients ayant l'intérêt contraire pour une quantité et des actifs identiques.

■ Les investisseurs qui se portent acquéreurs des actions ou obligations émises par les entreprises sont des gestionnaires d'actifs, des fonds de retraite, des assureurs, qui bien qu'ayant l'intention d'acquérir ces titres pour les conserver en portefeuille, ont cependant besoin de les vendre, ou le cas échéant d'en acheter d'autres, sur le marché secondaire en cas de besoin. Sans cette perspective de pouvoir se séparer grâce aux teneurs de marché de quantités importantes de titres peu liquides en cours de vie ou à l'échéance des fonds qu'ils commercialisent à leurs clients, ces gestionnaires d'épargne seraient beaucoup moins enclins à investir dans les titres européens, en particulier obligataires.

■ **Une banque sans capacité de tenue de marché ne pourrait pas rester présente sur le marché primaire.** Les émetteurs et les investisseurs ne s'engageraient pas sur une émission sans l'engagement de liquidité secondaire qu'apporte le teneur de marché.

■ Il faut donc s'attendre à ce qu'en cas de séparation des activités de tenue de marché, le recours au financement primaire du capital se déporte sur les quelque très grosses banques d'investissements qui resteront viables en raison de leur masse critique, ou sur les banques universelles hors-UE (principalement américaines) qui ne seraient pas touchées par les mesures de séparation.

■ En effet, comment une BFI française pourrait-elle obtenir une position de leader dans une émission de titres pour un client si elle ne peut pas en assurer la liquidité, à un prix compétitif ? Cette interrogation s'applique également aux émissions de l'Etat français qui, paradoxalement, pourrait ne disposer que de SVT (spécialistes en valeurs du trésor) non français, liés à d'autres ensembles économiques, ce qui ne serait pas sans poser des difficultés sérieuses de refinancement de la dette de la France.

# LES DÉRIVÉS : UN INSTRUMENT UTILE À L'ÉCONOMIE

*La crise financière a jeté un discrédit général sur les marchés financiers et certains produits dérivés très spécifiques ont été au centre de ces critiques, alors même que les principaux marchés de dérivés ont plutôt bien traversé la crise.*

*Aujourd'hui mieux encadrés et réglementés, les produits dérivés restent des mécanismes indispensables à l'économie et aux entreprises, de par leur rôle d'assurance et de transfert du risque.*

## LES PRODUITS DÉRIVÉS SONT UN MÉCANISME D'ASSURANCE ET DE TRANSFERT DU RISQUE

■ Les produits dérivés sont des contrats financiers conclus entre deux parties, qui s'échangent les risques inhérents à une activité économique : les agents qui ne souhaitent pas supporter ces risques les transfèrent à des agents spécialisés dans leur gestion. Cette couverture permet une allocation plus optimale des risques au sein de l'économie ; les entreprises non financières peuvent ainsi décider de ne pas être soumis à des risques extérieurs à leur activité commerciale.

## LES ENTREPRISES UTILISENT LES PRODUITS DÉRIVÉS POUR COUVRIR LEURS RISQUES

■ Il existe cinq grandes familles de produits dérivés : les dérivés sur taux, les dérivés de change, les dérivés de crédit, les dérivés sur matières premières et les dérivés sur actions.

■ Les entreprises les utilisent à des fins de couverture, pour contrer des évolutions de prix. Ainsi une entreprise peut « s'assurer » contre une hausse du prix d'approvisionnement de ses matières premières, ou contre une baisse du taux de change de la monnaie dans laquelle est rédigée ses contrats. Ainsi cette couverture est indispensable car elle permet aux entreprises non financières de ne pas subir des risques extérieurs à leur activité commerciale.

■ En outre, à côté des entreprises, **les banques elles-mêmes, y compris les banques de détail, ont besoin, de manière indispensable, des dérivés pour leur activité quotidienne au service de leurs clients.** Pour prendre l'exemple des banques de détail, celles-ci doivent couvrir les risques de marché qu'elles prennent. C'est le cas lorsque la banque propose des prêts immobiliers à taux fixe en France (elle emprunte alors à taux variable), lorsqu'elle propose des prêts à taux révisable « capé » (elle doit alors bénéficier d'options) ou encore lorsqu'elle propose des formules d'investissement garanties en capital mais profitant des performances « actions » (elle doit alors bénéficier d'options). Sans les dérivés, les clients ne pourraient bénéficier de ces offres.

## UNE VARIÉTÉ DE DÉRIVÉS POUR RÉPONDRE À UNE VARIÉTÉ DE BESOINS

### Les dérivés de taux

■ Les taux d'intérêts des emprunts variables sont fixés par référence à des indices de taux comme par exemple l'Euribor. Et les taux de référence sont fluctuants.

Pour se protéger contre une évolution défavorable des taux d'intérêt, on utilise des dérivés de taux, et en particulier des swaps de taux : au-delà d'une hausse de taux définie par avance, on transforme le taux variable en un taux fixe sur la durée du prêt. L'emprunteur peut donc calculer dès le départ du prêt combien celui-ci va lui coûter au maximum.

*Exemple : pour se développer, un supermarché a contracté un emprunt de 500 000 euros remboursable sur 5 ans et qui est indexée Euribor 3 mois (par définition fluctuant). Un swap de taux permet au supermarché de fixer son niveau de taux d'endettement et ainsi être protégé contre une hausse de l'Euribor 3 mois.*

### Les dérivés de change

- Les dérivés de change permettent aux entreprises d'obtenir un cours garanti d'achat de devises. Ils sont régulièrement utilisés par les entreprises qui exportent dans une zone monétaire différente, ou qui importent leurs matières premières depuis une zone monétaire différente.
- Pour un contrat signé prévoyant le paiement en devise étrangère lors de la livraison, quelques semaines ou quelques mois plus tard, l'entreprise peut figer à l'avance le taux de change appliqué à la transaction, et donc calculer sa marge dès la signature du contrat.

### Les dérivés de crédit

- Les dérivés de crédit sont surtout utilisés pour se garantir contre le défaut de remboursement par exemple d'obligations dans le cas d'investisseurs institutionnels ou de crédits accordés à leurs clients pour les banques. Ils peuvent être utiles pour réduire l'exposition d'une banque sur un de ses clients, et lui permettre d'accorder des crédits supplémentaires par exemple.

*Prenons l'exemple d'une banque qui finance les activités de l'un de ses clients dont l'activité consiste à produire des métaux. Ce client peut souhaiter construire une nouvelle usine mais la banque, qui est déjà en relation d'affaire avec lui, est astreinte à une limite de risque sur son client. Dans un tel cas, la négociation d'un dérivé de crédit portant sur son*

*client permettra à la banque de se couvrir contre le défaut de celui-ci et donc de réduire son risque sur lui. La banque pourra alors accompagner son client dans son projet de construction d'une usine.*

### Les dérivés sur matières premières

- Ces produits dérivés permettent de se prémunir contre la volatilité en forte hausse des prix des matières premières.
- Ils revêtent une importance particulière aujourd'hui car le prix des matières premières, en particulier agricoles, est devenu de plus en plus élevé, du fait de l'augmentation constante de la population, et de plus en plus volatile, compte tenu des aléas climatiques et des accidents de production qui sont liés. Dans ces conditions, l'ensemble des parties prenantes ont un intérêt, voire une nécessité, à négocier des dérivés.

*Exemple : L'Inde est l'un des plus importants producteurs de charbon du monde. Les producteurs doivent se prémunir contre la baisse du prix des matières premières afin d'éviter les conséquences négatives non seulement sur leurs revenus mais aussi sur le pays tout entier. Un dérivé sur matières premières permet aux producteurs de se prémunir contre une baisse des prix, assurant ainsi une certaine stabilité de leurs revenus et des revenus du pays tout entier.*

*Par ailleurs, l'Inde est un consommateur important de blé mais comme le blé n'y est que peu produit, l'Inde est dans l'obligation de l'importer. Les importateurs-consommateurs doivent donc se prémunir contre une hausse du prix du blé car cette hausse pourrait avoir des effets extrêmement préjudiciables pour le pays. Par un dérivé sur matières premières, ces importateurs-consommateurs pourront fixer un prix (soit fixe soit maximum) sur leurs achats futurs de blé. Outre le fait qu'ils respecteront leur budget fixé à l'avance pour l'achat du blé, ils auront l'assurance de pouvoir bénéficier des quantités de blé qu'ils souhaitent.*

### Les dérivés sur actions

■ Ces produits dérivés sont couramment employés par les entreprises pour leurs opérations financières. Ils permettent de fixer des positions indépendamment des évolutions des marchés. Ils sont particulièrement utiles pour la gestion de trésorerie ou le financement de projets. Les dérivés sur actions sont utilisés par exemple dans la gestion des produits financiers à capital garanti, pour éviter tout mouvement de baisse dans les portefeuilles confiés par les clients.

### Les autres dérivés (temps, longévité, catastrophe etc.)

■ A côté de ces différents dérivés, il existe d'autres dérivés qui sont certes moins utilisés mais qui apportent des solutions concrètes à certaines problématiques spécifiques d'entreprises spécialisées.

■ C'est ainsi que des entreprises dont les revenus sont intimement liés aux aléas climatiques ont recours aux dérivés climatiques. De même, certaines entreprises, comme des assureurs, peuvent avoir un intérêt certain à se couvrir contre la survenance de catastrophes ou contre la longévité accrue des assurés.

## DES EXEMPLES CONCRETS D'OPÉRATIONS DE MARCHÉ RÉALISÉES PAR LES BANQUES POUR LEURS CLIENTS

### LA COUVERTURE D'EXPORTATION EN DOLLARS

■ Une entreprise du secteur aéronautique de la zone Euro a besoin de couvrir ses exportations en US Dollars et acquiert pour cela une option d'achat d'euros contre dollars à 3 ans : elle s'est ainsi garantie la possibilité de vendre dans 3 ans un montant de dollars au minimum au cours pré-déterminé et a éliminé ainsi son risque de change en le transférant à la banque.

■ Une telle option longue ne peut pas être couverte directement et de manière symétrique par la banque sur le marché : la liquidité interbancaire pour les options de change est en effet limitée à des maturités inférieures à un an. L'opérateur de marché ne peut donc couvrir que de manière imparfaite les risques qui lui ont été transférés à travers l'opération traitée avec le client. Cette couverture se fait au premier ordre au moyen des instruments financiers disponibles les plus liquides, qui sont de maturité plus courte. Les risques de deuxième ordre seront ensuite gérés au cours de la vie de l'opération en fonction des évolutions de marché. De façon totalement analogue aux activités traditionnelles de financement, la banque gère un risque de transformation.

- Cette capacité à réaliser une couverture dynamique présente un avantage important pour l'entreprise exportatrice car elle permet de minimiser le coût de l'option que cette dernière a achetée.

- Enfin, le transfert du risque sans retournement symétrique permet d'éviter de révéler au marché la demande du client, ce qui occasionnerait un risque de « décalage » des prix de marché qui renchérirait d'autant le coût final pour le client. Ceci est vrai pour les exemples suivants également.

## LA COUVERTURE DES RISQUES DE TAUX DES CLIENTS

- Une entreprise émettrice d'un emprunt obligataire à taux variable à 7 ans cherche à se couvrir contre une augmentation des taux en souscrivant un swap receveur du taux variable (elle se retrouve ainsi à payer de façon effective un taux fixe).

- Le coût d'une répliation exacte de cette opération dans le marché des swaps de taux d'intérêt serait élevé compte tenu de la faible liquidité sur une telle maturité. En pratique, et afin d'offrir les meilleures conditions au client, l'opérateur de marché de la banque met en place une stratégie de couverture dynamique consistant à acheter des instruments financiers liquides (en l'occurrence des contrats à terme - futures - sur obligations allemandes ou françaises à 5 ans et 10 ans) qui sont les « briques élémentaires » du produit. Cette stratégie nécessite ensuite des ajustements réguliers et une gestion de la position par la banque. Un mécanisme similaire est utilisé pour pouvoir offrir des prêts immobiliers à taux fixe aux particuliers.

## LA COUVERTURE D'UN RISQUE DE CRÉDIT POUR UNE ENTREPRISE

- Une entreprise de BTP française souhaite postuler pour un important contrat de construction sur cinq

ans d'hôpitaux dans un pays étranger. Le contrat avec une agence paraétatique nécessite des investissements importants sur les trois premières années, et la rémunération est étalée sur les deux dernières années. L'entreprise hésite à postuler sur le contrat, car elle a des doutes sur la capacité de l'agence à y faire face sur cinq années au vu des conditions économiques difficiles auquel le pays en question fait face. L'entreprise va s'adresser à un teneur de marché qui pourra lui proposer un swap de couverture de crédit sur le pays concerné, ce qui permettra à l'entreprise française de prendre le risque commercial de construire ces hôpitaux.

## LA CESSION DE TITRES PAR UN INVESTISSEUR

- Un OPCVM ou un fonds de pension a besoin de vendre une quantité importante d'une obligation afin de générer des liquidités pour faire face à des remboursements, ou pour rééquilibrer son portefeuille.

- Il n'existe pas de marché comparable à une bourse d'actions où il pourra exécuter sa vente. Il a en outre besoin d'écouler son stock rapidement et à un prix certain, sans prendre un risque d'évolution du marché en attendant de trouver un client ayant l'intérêt opposé. Il s'adressera donc à un teneur de marché, qui se basera sur sa connaissance du marché et sa capacité à gérer un stock pour lui proposer un prix immédiat pour son bloc. Le teneur de marché portera ce bloc dans son stock et en gérant les risques associés (risque de taux, risque émetteur, etc.) jusqu'à ce qu'il trouve un ou plusieurs acheteurs (un autre fonds, un assureur, une banque, un hedge-fund) qui soient prêts à le lui racheter.

- Il est donc essentiel pour le bon fonctionnement de ce marché que des teneurs de marché soient présents et disposent de la capacité bilancielle pour prendre des stocks et gérer les risques associés, et qu'ils aient accès à une panoplie large et diversifiée de clients potentiels.

## L'ACHAT DE TITRES PAR UN INVESTISSEUR

■ Un fond de pension prévoit une rentrée de fonds à investir à la fin du mois, et souhaite les déployer sur plusieurs marchés européens. Il n'a pas encore reçu les fonds ni déterminé son allocation spécifique, mais souhaite se prémunir au préalable du risque de hausse sur les valeurs françaises et sur les valeurs bancaires qu'il estime particulièrement sous-valorisées par le marché. Il pourrait se couvrir sur le marché des options cotées, mais celui-ci n'offre pas des maturités en ligne avec les échéances du fonds, et en outre nécessite des appels de marge qui pourraient créer pour le fonds des problèmes de liquidité. Il va donc s'adresser à un teneur de marché sur options indicielles sur l'indice CAC 40 et sur l'indice sectoriel bancaire, qui lui proposera un prix d'option d'achat dont la maturité s'aligne avec les échéances spécifiques du fonds de pension. Le teneur de marché étant intégré à une banque qui connaît bien le fonds, il est par ailleurs en mesure de faire bénéficier ce dernier d'une extension de crédit afin de lui éviter de subir les appels de marge.

## LA GARANTIE DU CAPITAL APPORTÉ PAR L'ÉPARGNANT

■ Les fonds régulés constituent le support le plus sûr pour l'investissement de l'épargne des particuliers. Les règles communautaires (UCITS) sont strictes, et leur application en France est contrôlée par l'AMF. Ces fonds permettent notamment aux particuliers d'investir leur épargne sur les actions, tout en se protégeant contre une baisse : à maturité, l'investisseur est assuré de recevoir le capital investi, plus une participation à la hausse des actions.

*Par exemple, au bout de 8 ans (délai classique en France dans le cadre de l'assurance-vie), le client reçoit une participation à la hausse de l'indice CAC40, mesurée en moyenne sur plusieurs fins de mois avant les huit ans : ce lissage de la mesure du niveau de sortie fournit une protection supplémentaire à l'investisseur.*

■ Le fonds, pour couvrir la formule garantie à ses porteurs, va acheter un dérivé à une banque. La position de la banque ne peut pas être retournée telle quelle dans le marché (dans cet exemple, c'est la mesure particulière du niveau de sortie comme une moyenne de dates d'observation qui rend l'instrument « sur mesure »). Comme dans le cas précédent, la banque doit porter une partie du risque en contrepartie de la marge perçue.

# RAPPORT LIIKANEN

*Le groupe Liikanen, chargé par la Commission européenne de réfléchir sur l'opportunité d'introduire des dispositions réglementaires contraignant l'organisation des banques européennes, a rendu public son rapport le 2 octobre 2012.*

## DE L'ANALYSE DE LA CRISE AUX SOLUTIONS PRÉCONISÉES

■ Le rapport fait une analyse très pertinente des causes de la crise de 2007/2008 et de celle des dettes souveraines, soulignant le rôle d'une prise de risques excessifs par les établissements notamment dans l'immobilier et d'une transformation massive résultant d'une part trop importante du financement court terme.

■ Malgré cette analyse, le texte publié reprend la thèse classique du risque élevé inhérent aux activités de marché. Le rapport préconise en conséquence d'isoler ces activités des autres domaines bancaires et notamment de la collecte des dépôts, adoptant ainsi les prémisses qui fondent les propositions Volcker aux USA et Vickers en Grande Bretagne.

■ Il s'en démarque néanmoins significativement :

● Contrairement à la règle Volcker, le rapport Liikanen ne cherche pas à identifier parmi les activités de marché celles qui seraient les plus risquées, identifiées avec les opérations de négociation pour compte propre. Il estime qu'une telle démarche ne fait qu'encourager le transfert vers le secteur bancaire parallèle et surtout qu'il est trop malaisé de chercher à distinguer le négoce pour compte propre des activités de teneur de marché, principal obstacle à la mise en œuvre des propositions Volcker aux Etats Unis.

● Il ne cherche pas comme au Royaume-Uni à cantonner la banque de détail tout en laissant une totale liberté aux activités de marché, à condition qu'elles soient exercées dans une structure qui ne bénéficie pas du soutien direct ou indirect de l'Etat et protège ainsi les contribuables britanniques.

## UNE ENTITÉ DÉDIÉE AUX ACTIVITÉS DE MARCHÉ, SANS RESTRICTION D'ACTIVITÉ

■ La séparation qu'il préconise se fait par l'isolement de l'ensemble des activités de négociation pour compte propre et de tenue de marché, en fait de l'essentiel du trading, qu'il porte sur des dérivés ou des titres, dès lors que certains seuils sont dépassés.

■ La séparation ne serait obligatoire que si les activités devant être séparées représentent une part significative de l'activité. De ce fait, une majorité des banques européennes ne devraient pas être touchées par cette mesure si elles ont en parallèle mis en place des plans de redressement et de résolution crédibles et efficaces.

La banque de marché comme celle de dépôt devront respecter toute la réglementation prudentielle et donc être capitalisées de façon à respecter les ratios de solvabilité, de levier et de liquidité sur une base individuelle.

■ Les autres propositions du rapport Liikanen portent sur 4 points :

1. L'isolement d'autres activités afin de rendre les plans de redressement et de résolution plus efficaces ;
2. l'introduction d'un coussin de dettes pouvant servir au renflouement interne ;
3. une révision des exigences de fonds propres pour les activités de marché et les prêts immobiliers ;
4. une amélioration de la gouvernance et du contrôle des banques.

**Pour la FBF :**

- la nature et l'organisation des activités bancaires n'expliquent pas les crises financières ; bien au contraire, le modèle des banques universelles est plus stable ;
  - ni le dispositif légal dans lequel les banques opèrent, ni la nature de leurs risques ne devraient être les facteurs déterminants pour préconiser une structure plutôt qu'une autre ;
  - aucune séparation entre activités ne devrait être envisagée sans qu'une étude d'impact approfondie n'ait conclu au préalable que les avantages d'une telle séparation l'emportent sur les inconvénients générés pour la clientèle et in fine pour le financement de l'économie qui doit être le critère décisif ;
  - les activités de marché, dont les modalités de fonctionnement et la finalité sont souvent mal connues, sont essentielles pour répondre aux besoins de la clientèle. Elles doivent pouvoir être exercées dans le cadre d'une relation globale avec la clientèle au sein de la même entité.
- Le rapport propose de « demander la séparation juridique de certaines activités particulièrement risquées », probablement parce que ces activités comportent des risques qui ne sont pas considérés comme mesurés correctement en dépit des multiples réformes en la matière et surtout parce que leur utilité est jugée contestable. Mais l'utilisation simultanée d'un critère d'utilité et d'un critère de risque n'est cependant pas faite de façon rationnelle par le rapport. La prise de risques de nature

financière et leur gestion par des spécialistes est bénéfique pour l'économie et pour éviter aux clients d'avoir à les gérer eux-mêmes.

■ Il nous semble que, dans le cadre du mandat donné au groupe Liikanen, seul le critère d'utilité économique devrait être utilisé et non le niveau de risque puisque celui-ci fait intrinsèquement partie du métier de banquier et de son adéquate surveillance par le superviseur.

■ Le Groupe d'experts a mis à tort l'accent sur la quantification des risques sur des bases purement comptables et l'a conduit à proposer d'affecter à une entité légale séparée les activités pour compte propre ainsi que tous les actifs et produits dérivés utilisés dans la tenue de marché.

**■ Selon les banques européennes :**

- la réforme sera coûteuse ;
- ses résultats sont incertains dans la mesure où la structure des banques n'explique pas leur comportement pendant la crise ;
- la compétitivité du secteur bancaire européen pourrait se trouver affectée par rapport à des concurrents non soumis aux mêmes règles ;
- la cohérence des différentes réformes proposées (Vickers, Volcker, etc.) n'est pas assurée ;
- les recommandations du rapport Liikanen manquent de précisions, les critères et les seuils proposés ne sont pas appropriés.

## SITUATION EN GRANDE BRETAGNE

*La Grande Bretagne a particulièrement souffert de la crise financière qui a débuté en 2007. Plusieurs de ses grandes banques ont dû être sauvées par le gouvernement qui a notamment nationalisé Lloyds Banking Group et Royal Bank of Scotland dans lesquelles il détient respectivement à l'heure actuelle 40 et 82 % du capital.*

*Le gouvernement britannique a constitué dès juin 2010 une commission d'experts, présidée par John Vickers, afin de proposer des mesures pour aboutir à un système plus sûr qui éviterait le recours aux contribuables. Ces mesures porteraient sur la surveillance micro et macro prudentielle du système bancaire mais concerneraient aussi la structure des banques et des marchés dans lesquelles elles opèrent.*

### RAPPORT VICKERS

■ La Commission Vickers a rendu son rapport en septembre 2011 et recommande :

- la filialisation (« *ring fencing* ») des activités de banque de détail ;
- des exigences de fonds propres supérieures pour la banque de détail avec la création d'un coussin de capital supplémentaire propre à la banque de détail ;
- la création d'un « coussin de résolution » pour toutes les banques ;
- la création d'un niveau minimum de capital et de dettes destiné à absorber les pertes ;
- l'instauration d'une préférence en faveur des déposants ;
- la mise en place de plans de redressement et de résolution conçus non pas comme une alternative au cantonnement mais comme une mesure complémentaire ;
- des préconisations concernant la structure des groupes qui interdit à une banque cantonnée de détenir une banque de financement et d'investissement.

■ Le rapport Vickers repose sur un certain nombre d'axiomes discutables, ce qui réduit considérablement l'attrait de l'organisation suggérée :

- les dépôts financent actuellement la banque d'investissement et sont de ce fait en risque ;
- les activités de banque d'investissement sont intrinsèquement plus risquées que celles de la banque de détail ;
- une banque de détail cantonnée ne serait pas impactée par la faillite de la banque d'investissement appartenant au même groupe.

### LE PROJET DE LOI BANCAIRE BRITANNIQUE

■ Le gouvernement britannique a préparé un livre blanc qui a été rendu public en juin 2012.

■ Il a déposé un projet de loi visant à réformer la loi sur les services financiers en octobre 2012 dont les principaux objectifs sont :

- d'augmenter la capacité des banques à absorber plus facilement les pertes ;
  - de restructurer et de gérer de façon plus facile et moins coûteuse les banques qui rencontreraient néanmoins des difficultés ;
  - de limiter les incitations à la prise de risques excessive.
- Le projet de loi comprend quatre parties principales :
1. Cantonner les services bancaires vitaux ;
  2. Introduire une préférence en faveur des déposants en cas de liquidation ;
  3. Imposer des exigences concernant la capacité d'absorption des pertes ;
  4. Mettre en place des mesures complémentaires :
    - prévoir des dettes « renflouables » ;
    - imposer une exigence de fonds propres supplémentaires de 3 % pour la banque cantonnée ;
    - prévoir un « coussin de résolution » ;
    - augmenter la concurrence et la transparence sur le marché britannique.
- Le projet de loi va être discuté par le Parlement britannique. Sa mise en application est prévue en 2019.

# SITUATION AUX ETATS-UNIS

## LA LOI DODD FRANK ET LA RÈGLE VOLCKER

■ Les Etats-Unis qui ont été à l'origine de la crise financière et les premières victimes de celle-ci ont décidé de légiférer très rapidement pour renforcer la sécurité de leur système bancaire gravement mis à mal par la crise.

Le Président Obama a promulgué en juillet 2010 la loi Dodd Frank sur la réforme de Wall Street et la protection du consommateur. Cette loi marque la plus profonde réforme de la réglementation bancaire américaine depuis les années 30. Cette loi comporte un volet appelé « règle Volcker » dont l'objectif est de limiter la spéculation au sein des établissements financiers dont les dépôts sont assurés par l'Etat.

## LA RÈGLE VOLCKER

■ Ce projet vise à interdire aux banques de dépôts assurées par l'Etat, aux holdings bancaires et à leurs filiales de détenir et gérer à court terme pour leur propre compte tout type de titres financiers, produits dérivés et autres instruments financiers, à certaines exceptions près<sup>1</sup>. Il interdit également à ces mêmes établissements de détenir des fonds spéculatifs et des sociétés de capital-investissement, d'investir dans ces entités ou d'entretenir des relations avec elles<sup>2</sup>.

■ C'est l'une des dispositions les plus controversées de la loi de réforme de Wall Street promulguée en juillet 2010. La Réserve Fédérale a reconnu qu'il serait difficile d'identifier les opérations pour compte

propre d'ici à la publication du règlement. Les propositions techniques relatives à la mise en œuvre de la règle Volcker (« rule making ») ont été mises en consultation publique aux Etats-Unis jusqu'au 13 février 2012.

■ Sans parler des questions d'extraterritorialité, importantes pour les banques étrangères, les modalités d'application de cette partie de la loi Dodd Frank se révèlent extrêmement complexes ; les régulateurs ont imaginé un ensemble de 17 mesures pour décider si une opération relevait ou non de l'activité pour compte propre. Il se révèle notamment très difficile de définir les critères d'exemption pour les opérations de couverture ou de tenue de marché. Les milliers réponses reçues à la consultation ont conduit les autorités américaines à retarder la mise en œuvre de cette règle, initialement prévue pour juillet 2012, qui a dû être repoussée à 2014.

■ Les travaux américains ont été perturbés par les pertes de JP Morgan sur ses activités de marché (« l'affaire de la baleine de Londres ») et retardés par la campagne pour les élections présidentielles. On pourrait ainsi avoir une règle plus simple et applicable progressivement.

1. Parmi les dérogations prévues par les régulateurs figurent les transactions concernant les obligations du Trésor américain ou celles émises par les organismes publics américains ou parapublics comme les agences de refinancement hypothécaires Fannie Mae et Freddie Mac, ainsi que les titres de dette émis par les collectivités locales et les Etats fédérés américains.

2. Les autorités ont également exclu du champ de l'interdiction les activités de tenue de marché (intervention sur les marchés de capitaux afin de contribuer à la liquidité du marché), de souscription (acquisition d'actions ou obligations lors de leur émission afin d'assurer à l'émetteur une levée de fonds réussie), et de couverture contre le risque.



FEDERATION  
BANCAIRE  
FRANCAISE

---

© Janvier 2013

Document conçu et réalisé par  
la Direction Information et Relations Extérieures  
de la Fédération Bancaire Française

[www.fbf.fr](http://www.fbf.fr) - [www.lesclesdelabanque.com](http://www.lesclesdelabanque.com)

