



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Intervention de Jacques de Larosière à la conférence de l'OEE sur la place des produits structurés dans l'épargne (14/03/2012)

Key points

Les produits structurés proposés aux épargnants mettent en jeu plusieurs acteurs :

- la société de gestion qui gère le fonds d'investissement,
- le réseau, souvent bancaire, qui commercialise ce fonds
- La banque qui garantit au fonds (et donc aux épargnants) une performance conforme aux engagements pris, par exemple la garantie de restitution au moins du capital investi, tout en bénéficiant d'une partie des performances d'un marché.
- Les autres établissements financiers actifs sur les marchés qui permettent à la banque de couvrir les risques dont elle protège les épargnants.

Les fonds structurés, ou fonds à formule comme on les appelle en France, constituent une offre de services complexe et souvent intégrée au sein des banques universelles.

Parmi les interprétations proposées par Claire Célérier, les produits structurés répondent à un besoin objectif des épargnants de disposer de produits correspondant exactement à leur profil d'aversion au risque. Or plusieurs initiatives récentes mettent en question le modèle des banques universelles, et l'on peut s'interroger sur les conséquences que pourraient avoir ces initiatives sur l'offre de produits d'épargne en Europe, en particulier pour sa composante de fonds structurés:

- Aux Etats-Unis, la loi Dodd-Frank de juillet 2010 met en application la « règle Volker », qui interdit aux banques de détail le trading pour compte propre, et l'investissement dans le capital risque et les hedge funds. La mise en œuvre de cette règle doit s'étaler de juillet 2012 à juillet 2014.
- Au Royaume-Uni, une « Commission indépendante sur l'activité bancaire » (Independent Commission on Banking) présidée par John Vickers, a proposé en septembre 2011 d'isoler dans une filiale spécifique les activités de banque de détail, à l'horizon 2019.
- Enfin, le Commissaire européen Michel Barnier, a demandé au Gouverneur de la Banque de Finlande, M. Liikanen, de présider un « groupe de haut niveau sur le secteur bancaire européen » afin de faire des propositions, d'ici à l'été, sur d'éventuelles « réformes structurelles » des banques européennes pour renforcer la stabilité financière, l'efficacité et la protection des consommateurs.

Que faut-il penser de ces initiatives ? Quelles conséquences auront-elles sur la capacité des intermédiaires à offrir des produits d'épargne ajustés à leur propension à prendre des risques ?

- En premier lieu, **un fossé sépare la proposition américaine de la proposition britannique**. La première, en imposant un démantèlement des banques, leur interdit de bénéficier d'une diversification des risques résultant de la décorrélation entre les risques de la banque d'investissement et ceux de la banque de détail. Les fonds structurés ne pourront en pratique qu'être proposés par les banques d'investissement, où se localisera l'essentiel du risque.
- La proposition Vickers permet de préserver cette diversification au sein des groupes puisque la banque de détail est simplement filialisée. Elle est donc à mon sens moins génératrice de risque systémique. Car isoler les risques de l'activité de marché des risques de la banque de dépôt protège peut-être en première analyse les épargnants et les contribuables, en laissant aux seuls actionnaires le risque d'une éventuelle faillite résultant de spéculations malheureuses. Mais elle risque d'accroître le risque systémique lié à des établissements mal diversifiés et néanmoins connectés avec l'économie réelle.
- Sur le plan des principes donc, la proposition de la Commission Vickers mérite donc considération. Après tout, ne peut-elle se comparer à l'évolution réglementaire qui a conduit depuis une quinzaine d'années à filialiser les sociétés de gestion, autrefois partie intégrante des banques ?

Il faut cependant l'envisager avec prudence :

- Sur le plan pratique, il est illusoire de vouloir isoler les « bonnes opérations » indispensables pour couvrir les risques pris pour servir les clients : les banques ne couvrent en effet pas leurs risques opération par opération, mais globalement, sur **leur portefeuille global**. Il sera donc **difficile**, pour les banques et pour les autorités de surveillance, **de distinguer les opérations autorisées de celles qui sont interdites**.
- Les banques de détail, dans la proposition Vickers ne pourront aller sur les marchés. Elles ne pourront donc se couvrir que par des opérations au sein du groupe. En les empêchant ainsi de mettre en concurrence leurs contreparties, ne risque-t-on pas de **renchérir le prix pour le client final**, qui est déjà parfois surcoté comme l'ont montré Jean-Luc Prigent et Philippe Bertrand ? Ou même de **rendre impossible cette offre** si la partie « libre » du groupe bancaire ne peut lui offrir les moyens nécessaires ?
- Enfin, de manière plus générale, ces initiatives de nature administrative ne sont-elles pas une **régression** par rapport aux efforts faits par les régulateurs pour imposer **une approche prudentielle** qui incite les intermédiaires à contrôler leurs risques, en proportionnant le coût des fonds propres à cette prise de risque ?

Il faut souhaiter que ces discussions puissent avoir lieu à une échelle au moins européenne pour éviter « **l'arbitrage réglementaire** ». Il faut aussi souhaiter que les nouvelles règles ne soient pas excessivement **coûteuses en fonds propres et en organisation**, ce qui se répercuterait inévitablement sur les consommateurs finaux, que l'on cherche à protéger.