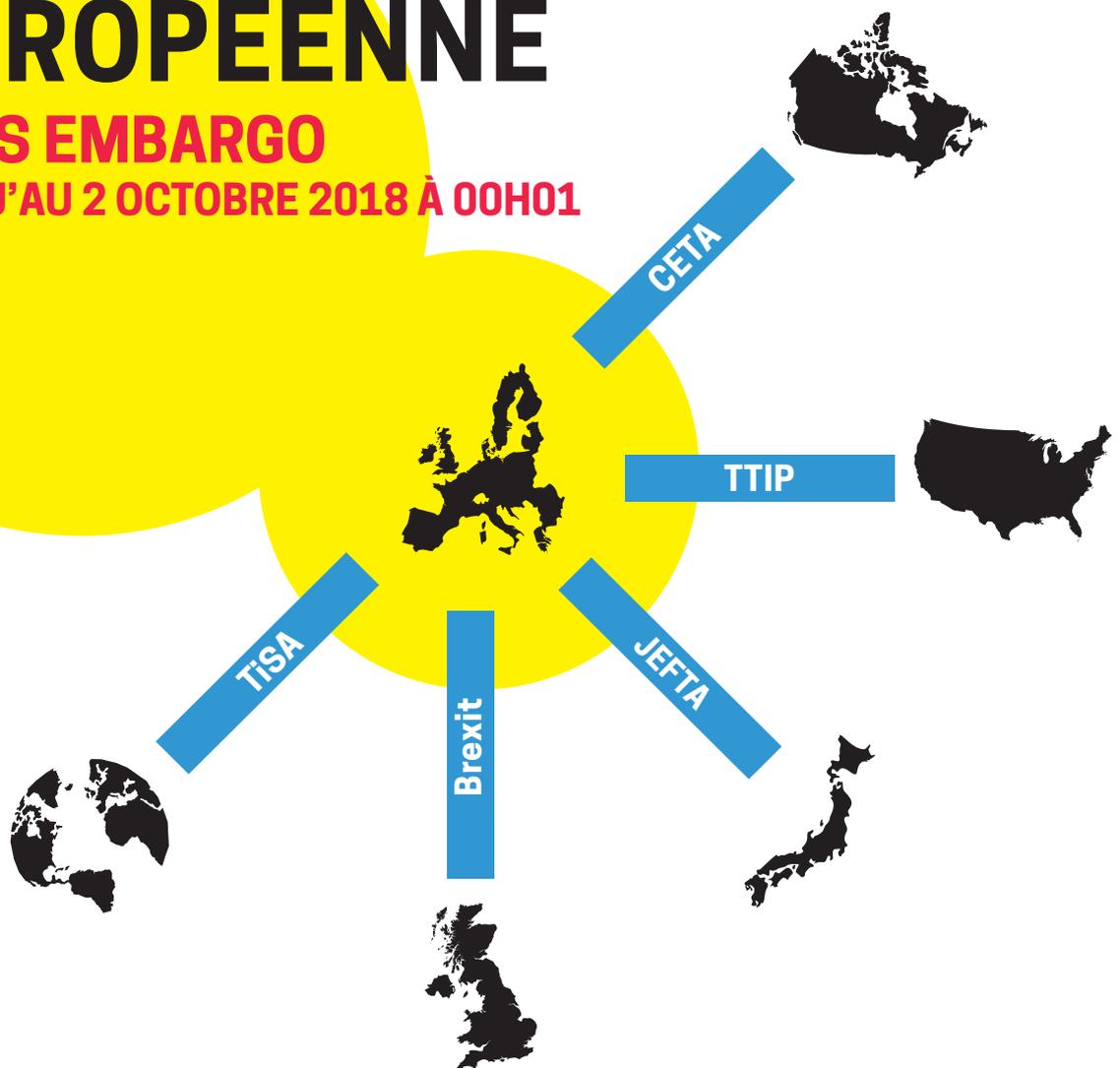


LA RÉGULATION FINANCIÈRE À L'ÉPREUVE DE LA POLITIQUE COMMERCIALE EUROPÉENNE

SOUS EMBARGO

JUSQU'AU 2 OCTOBRE 2018 À 00H01



Ce rapport est publié par l'Institut Veblen et Finance Watch, avec le soutien d'Open Society Foundations.

**OPEN SOCIETY
FOUNDATIONS**

Il a été rédigé par Mathilde Dupré (Institut Veblen), avec les aimables contributions et relectures de Rainer Geiger, Wojtek Kalinowski, Benoît Lallemand et Etienne Lebeau.

La conception graphique et la mise en page ont été réalisées en logiciels libres par Figures Libres / Maud Boyer.

Institut Veblen

38 rue Saint-Sabin, 75011 Paris.
www.veblen-institute.org
contact : Mathilde Dupré / dupre@veblen-institute.org

L'Institut Veblen œuvre pour une société où le respect des limites physiques de la planète va de pair avec une économie inclusive et plus démocratique. Il est soutenu dans cette mission par la Fondation Charles-Léopold Mayer pour le Progrès de l'Homme. Le programme commerce de l'Institut est également soutenu par la fondation Scöpflin et Funders for fair trade.



Veblen Institute for Economic Reforms



@VeblenInstitute

Finance Watch

Rue Ducale 67 b3, 1000 Bruxelles.
www.finance-watch.org
Pour toute demande concernant ce rapport, merci d'envoyer un email à :
contact@finance-watch.org

Finance Watch est une association indépendante et non partisane sans but lucratif qui a été créée en 2011 pour établir un contrepoids au puissant lobby de l'industrie financière. Notre mission est de renforcer la voix de la société et de la faire peser dans les réformes de la réglementation financière. Il s'agit de communiquer les arguments découlant de l'intérêt général auprès des politiques et des citoyens et de les mobiliser.



financewatch



@forfinancewatch



Finance Watch a reçu des fonds de l'Union Européenne pour réaliser un programme de travail. Ce financement ne constitue toutefois en rien une approbation implicite des travaux de Finance Watch, qui est seul responsable de ses opinions et prises de positions.

« La régulation financière l'épreuve de la politique commerciale européenne ». Octobre 2018.

Les informations contenues dans ce document sont considérées comme étant exactes à la date de publication.



SOMMAIRE

05
RÉSUMÉ

09
INTRODUCTION

15
**« MÉGA-ACCORDS »
DE COMMERCE ET
SERVICES FINANCIERS**

23
**DES RISQUES ACCRUS
POUR LA STABILITÉ
FINANCIÈRE**

32
RECOMMANDATIONS

36
Textes utilisés

37
Bibliographie

RÉSUMÉ

La régulation et la stabilité financières sont directement affectées par la politique commerciale européenne et la multiplication d'accords négociés avec les principales économies mondiales.

Ces accords dits « de nouvelle génération » visent à accroître les échanges entre des zones géographiques dont les économies sont déjà bien intégrées. C'est pourquoi ils s'intéressent principalement à la libéralisation des services et à la suppression des barrières commerciales non tarifaires, c'est-à-dire aux divergences en matière de règles et de normes de protection.

Pour comprendre leur futur impact, il ne suffit pas d'analyser les accords tels qu'ils ont été négociés. Car avec la mise en place de dispositifs de « coopération réglementaire », ils sont envisagés comme des textes « vivants », dont le contenu pourra être approfondi et élargi après leur adoption formelle. Ils contiennent en outre des dispositions de protection des investissements et prévoient la mise en place d'un mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États, y compris pour les investissements dans le secteur financier. L'impact final sur ce dernier est d'autant plus imprévisible qu'en parallèle, l'UE est engagée dans une négociation sur le commerce des services (TiSA – Trade in Services Agreement) qui réunit une cinquantaine d'États désireux d'aller plus loin en matière d'ouverture des marchés de services que l'Accord général sur le commerce des services (AGCS ou GATS en anglais), datant de 1994.

L'inclusion des services financiers dans les négociations commerciales vise à accroître la production et les échanges dans ce secteur ainsi que la libéralisation des mouvements de capitaux, quelles que soient leur origine et leur nature. De ce fait, elle pourrait renforcer encore la financiarisation de nos économies et accroître l'interconnexion entre les grandes institutions financières, au risque de faciliter la propagation de futures crises. En pratique, le TiSA et l'intégration des services financiers dans les accords bilatéraux « de nouvelle génération » risquent ainsi de réduire la capacité des États à lutter efficacement contre l'instabilité financière et à encourager un système financier à même de servir les besoins de l'économie. Au nom de la promotion de l'innovation, des échanges et des investissements financiers, ces nouveaux accords

pourraient contribuer à protéger les comportements spéculatifs et risqués contre les prétendus « excès » de la régulation prudentielle, alimentant ainsi les crises financières de demain.

Ce risque est inhérent à l'objectif même des nouveaux accords, à savoir supprimer ou réduire la portée des règles assimilées à des barrières au commerce. Dans le domaine financier, le traitement de la réglementation comme autant d'obstacles au bon fonctionnement des marchés va à l'encontre des enseignements de la crise de 2007-08.¹ Contrairement au commerce des biens, le commerce des services pose en effet la question de la détermination du lieu géographique et de la juridiction concernée par une activité. Dans le domaine de la finance, il s'agit de la création et de la distribution de risques et de la capacité effective des régulateurs nationaux à contrôler les activités des acteurs transfrontaliers.

Plus spécifiquement, plusieurs dispositions dans les projets d'accords actuels pourraient mettre en péril les règles existantes en matière de régulation financière, mais surtout condamner à l'échec toute tentative de renforcement de ces règles :

Une libéralisation non maîtrisée inscrite dans la méthode de négociation

La portée réelle des engagements des États en matière d'ouverture des services financiers est difficile à anticiper du fait du recours à de nouvelles méthodes de négociation. La libéralisation des services par la méthode de la liste négative (ou hybride)² est beaucoup plus agressive que par le passé puisque tous les services qui n'auront pas été expressément listés comme étant exclus de l'accord (y compris des services qui n'existent pas encore) seraient par défaut ouverts à la concurrence. Dans le secteur financier, cela pourrait poser le problème de la régulation des services innovants fondés sur des nouvelles technologies, notamment numériques. Dans ce domaine, comme dans les autres, les services publics et en particulier les systèmes de protection sociale, ne sont par ailleurs pas suffisamment protégés.

Risques accrus de capture réglementaire

Les dispositifs de coopération réglementaire envisagés risquent de limiter les marges de manœuvre des États face au secteur financier dans la définition des politiques publiques et par conséquent d'encourager la dérégulation.

Des juridictions d'exception pour contester les nouvelles règles

L'introduction d'un mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États qui couvre le secteur financier permettra aux institutions financières de poursuivre des gouvernements lorsqu'elles s'estiment lésées par l'instauration de nouvelles politiques publiques de régulation de la finance. Cette situation pourrait alimenter une cer-

1 Finance Watch, 2014 et Peter V. Rajsingh et Stéphane Mage, 2016

2 La méthode hybride consiste à utiliser une liste positive pour l'ouverture des services et une liste négative pour les modalités de traitement.

taine frilosité réglementaire dans le domaine financier et accélérer la déréglementation financière.

Des restrictions à l'encontre du droit de réguler

Les textes étudiés dans la présente note contiennent de nombreuses restrictions en matière de régulation et pourraient par exemple interdire des mesures visant à limiter la taille des banques, à encadrer certaines activités nocives telles que le trading à haute fréquence ou encore à rendre plus difficile la lutte contre le blanchiment et l'évasion fiscale.

Diffusion des innovations financières

Les dispositions prévues pour favoriser la diffusion des nouveaux services financiers pourraient faciliter la prolifération de produits toxiques mal maîtrisés.

Limitations des règles sur la localisation et le transfert des données

Ces accords visent aussi à restreindre les mesures imposées par les gouvernements en matière de localisation et de stockage des données pour des raisons de protection ou d'accès et de contrôle par les autorités compétentes.

Des clauses de sauvegarde incomplètes

Les textes étudiés comportent certes des « exceptions prudentielles » (prudential carve-outs) disposant que les pays signataires conservent le droit d'introduire toute mesure prudentielle qu'ils jugeraient nécessaire. Mais les conditions posées pour l'utilisation de ces garde-fous limitent trop souvent leur portée et laissent des marges importantes d'interprétation aux arbitres appelés à trancher les différends entre États ou entre investisseurs et États dans ce domaine. Quant aux mesures de protection des contrôles des capitaux, non seulement les conditions d'utilisation prévues apparaissent tellement strictes qu'elles pourraient s'avérer inutilisables mais les possibilités de recours devant le mécanisme d'arbitrage d'investissement dans ce domaine restreignent encore leur portée.

INTRODUCTION

La Commission européenne a adopté une politique commerciale très volontariste et mène de nombreuses négociations bilatérales et plurilatérales en parallèle. Elle a pour ambition de développer une série d'accords de commerce et d'investissement avec les principales économies mondiales : États-Unis, Canada, Japon et, à moyen terme, Australie et Nouvelle-Zélande. Des négociations doivent également s'ouvrir avec le Royaume-Uni dans le cadre du Brexit.

Ces accords dits « de nouvelle génération » visent à accroître les échanges entre les principales puissances mondiales dont les économies sont pourtant déjà bien intégrées. Au-delà de quelques pics tarifaires et de sujets classiques de négociations (accès aux marchés publics, protection de la propriété intellectuelle, etc.), ces accords mettent l'accent sur l'ouverture des services et la suppression des barrières commerciales non tarifaires, c'est-à-dire sur les divergences en matière de règles et de normes de protection.

Avec la mise en place de dispositifs de coopération réglementaire sur les normes actuelles et futures, ces accords sont envisagés comme des textes « vivants » : ils créent des mécanismes de dialogue qui permettront d'approfondir et d'élargir leur contenu après leur adoption formelle. Ils contiennent en outre, pour la plupart d'entre eux, des dispositions de protection des investissements et prévoient la mise en place du très controversé mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États. En parallèle, l'UE est engagée dans une négociation sur le commerce des services (TiSA) qui réunit une cinquantaine d'États qui se font appeler « les très bons amis des services ». Cet accord plurilatéral vise à contourner les blocages existants à l'OMC pour aller plus loin en matière d'ouverture des marchés de services que l'Accord général sur le commerce des services (AGCS ou GATS en anglais), datant de 1994.

Le périmètre des services financiers concernés par les négociations actuelles est très large :³

- tous les services bancaires, y compris la collecte des dépôts,
- les services d'assurance et de réassurance,
- la négociation de titres financiers et de produits dérivés, y compris la négociation « de gré à gré »,
- la gestion des fonds de pension,
- les services fiduciaires et de conseil fiscal,
- les services de transfert et de traitement de données financières,
- les banques commerciales,
- les banques d'affaires,
- les fonds spéculatifs ou les fonds de capital-investissement,
- les bourses (de valeurs et de marchandises),
- et toutes sortes de prestataires de conseils financiers dont les agences de notation.

Ces nouveaux accords intègrent la quasi-totalité des services financiers (voir encadré). A l'échelle internationale, ce marché était estimé en 2014 à 13 100 milliards de dollars, soit 17 % du PIB mondial.⁴ Les États membres de l'Union européenne sont les premiers importateurs et exportateurs de services financiers et affichent un important excédent commercial face au reste du monde dans ce domaine (36 milliards d'euros en 2013).⁵ Leur intégration dans les accords de commerce est par conséquent identifiée comme un intérêt offensif⁶ important pour l'Union européenne.

À la lumière de la crise financière de 2007-08, il apparaît pourtant nécessaire de revisiter le modèle d'intégration du système financier international et sa capacité à répondre aux besoins de l'économie réelle, que ce soit en Europe ou ailleurs dans le monde.

« Le cadre de libéralisation des marchés financiers de l'Accord sur les services financiers de l'Accord Général sur le Commerce des Services de l'OMC et encore davantage les dispositions similaires des accords bilatéraux de commerce peuvent restreindre la capacité des gouvernements de modifier le cadre réglementaire de façon à promouvoir la stabilité financière, la croissance économique et le bien-être des consommateurs et des investisseurs vulnérables »

Rapport de la Commission d'experts sur les réformes du système monétaire et financier international des Nations-Unies⁷

³ Les services financiers couverts sont les mêmes que dans l'AGCS. Voir aussi Myriam Vander Stichele, 2014

⁴ Peter V. Rajsingh et Stéphane Mage, 2016

⁵ European Parliament, 2016

⁶ « Même le vocabulaire utilisé par les négociateurs porte la marque du mercantilisme qui dominait la politique commerciale du 17^{ème} siècle de Pascal, lorsque le commerce était considéré comme le complément économique de la guerre : les pays ont des intérêts offensifs (c'est-à-dire visant à obtenir une meilleure position dans le marché de leur partenaire commercial) et des intérêts défensifs (qui sont les barrières dans leur propre marché que les industries concernées demandent de préserver) ». Craig VanGrasstek, The history and future of the World Trade Organization, 2013, p. 303. (notre traduction).

⁷ "The framework for financial market liberalization under the Financial Services Agreement of the General Agreement on Trade in Services (GATS) under the WTO and, even more, similar provisions in bilateral trade agreements may restrict the ability of governments to change the regulatory structure in ways which support financial stability, economic growth, and the welfare of vulnerable consumers and investors" (notre traduction).

Cette évolution peut être lue à travers l'encours des actifs et des passifs extérieurs détenus par les acteurs financiers d'un pays. Dans tous les pays développés, ces encours ont cru fortement ces dernières décennies : de 164 % à 405 % du PIB entre 1999 et 2013 dans la zone euro, par exemple. Même constat aux États-Unis ou au Japon, où l'encours a plus que doublé pendant la même période. Cette tendance n'est due que marginalement à l'intensification des flux commerciaux internationaux ; les facteurs décisifs ont été la dérégulation financière des années 1980 et la suppression des contrôles des mouvements des capitaux. Il en va de même avec d'autres indicateurs de la mondialisation financière comme la gestion de l'épargne – de plus en plus mondialisée mais aussi concentrée dans quelques centres financiers mondiaux – ou l'internationalisation des activités bancaires et d'assurance, mesurée à travers l'augmentation des créances locales détenues par les filiales et les succursales des institutions financières étrangères. C'est ce mouvement que les accords commerciaux en préparation visent à poursuivre et à approfondir. L'intégration des services financiers dans ces accords permet d'imposer de nouvelles disciplines aux États en matière de régulation nationale, de promouvoir la circulation de capitaux et la fourniture de ces services à l'échelle internationale, en particulier en favorisant la présence commerciale de fournisseurs étrangers (cf. mode 3 dans le tableau ci-après).

Depuis plus de trois décennies, la mondialisation financière a déjà produit un système financier très interconnecté mais profondément instable.

Les quatre modes de fourniture de services identifiés dans les négociations de l'OMC appliqués aux services financiers

MODE	EXEMPLES
1 – Fourniture transfrontalière de services	Une banque installée dans l'UE accepte des dépôts bancaires de clients d'un pays signataire, par exemple le Canada (CETA) ou le Japon (Jefta), via la banque en ligne
2 – Services consommés à l'étranger	Une société française ouvre un compte bancaire au Canada pour gérer ses transactions courantes au Canada
3 – Présence commerciale	Une banque européenne établit une succursale ou une filiale à Hong Kong
4 – Présence de personnes physiques	Une filiale mexicaine d'une banque allemande est dirigée par les ressortissants allemands envoyés depuis le siège du groupe

Dans le cas du secteur financier, cet objectif peut être questionné à double titre. Premièrement, les bénéfices économiques de l'expansion du secteur financier et de la mondialisation financière sont fortement débattus.⁸ Une étude empirique du Fonds monétaire international de 2015, portant sur 149 pays pendant la période 1970-2010, a conclu que la libéralisation financière tend à augmenter les inégalités dans les pays concernés, que ce soit par l'inégal accès au crédit, par la vulnérabilité accrue aux chocs externes ou par l'exposition renforcée aux risques de délocalisation.⁹ Étant donnée l'hypertrophie de la finance dans nos économies, il pourrait même être contre-productif pour l'économie réelle de chercher à accroître davantage la production et les échanges dans ce domaine. Une étude menée par la Banque des Règlements Internationaux sur 21 pays de l'OCDE sur la période 1980-2009 a mis en lumière « l'effet en U inversé du développement de la finance » : le développement du secteur financier bénéficie à la croissance jusqu'à un certain seuil, au delà duquel la tendance s'inverse.¹⁰

Deuxièmement, ces supposés bénéfices doivent être comparés aux effets négatifs potentiels. Les trente dernières années de mondialisation financière ont démontré que l'internationalisation de la finance accroît les risques systémiques : en témoignent par exemple la crise des pays d'Asie en 1999 ou la grande crise financière mondiale de 2007-08. Engendrée par les dérives des grands centres financiers internationaux, cette dernière s'est propagée à l'échelle internationale et les pays du Sud ont également payé un lourd tribut.¹¹ Cette crise a révélé la nécessité de renforcer les réglementations pour promouvoir la stabilité du système financier international et remettre la finance au service de l'économie et de la société. Dans son sillage, les nouvelles réglementations proposées par le Comité de stabilité financière et surtout le Comité de Bâle de supervision bancaire se sont focalisées sur les règles prudentielles : exigences de fonds propres revues à la hausse, nouvelles règles pour pondérer les risques selon le type d'actif, règles préférentielles pour les sources de financement stable, certaines limites imposées à l'usage des modèles internes, règles prudentielles additionnelles pour les banques « systémiques », etc. L'objectif affiché est d'obliger les banques à préserver dans leurs bilans suffisamment de fonds propres pour éviter de nouveaux sauvetages publics en cas de nouvelle crise. Annoncées dès 2010, révisées en 2017, ces règles ne sont pas encore pleinement mises en œuvre ; leur entrée en vigueur sera progressive et s'étalera dans certains cas jusqu'en 2027.

De l'avis de très nombreux experts, ces réformes vont dans le bon sens mais restent insuffisantes. Les effets de levier se voient réduits mais tous les problèmes structurels demeurent : les établissements bancaires sont toujours plus gros et les marchés toujours plus concentrés, le trading pour compte propre est toujours plus rentable que les activités classiques d'octroi de prêt, les normes comptables en vigueur (normes IFRS et notamment celles de « juste valeur ») restent une source permanente de volatilité. Parallèlement, les marchés de dérivés restent très importants tandis que les crédits accordés aux entreprises non financières et aux ménages représentent seulement environ 30 % du bilan des plus grandes banques européennes.

8 Dani Rodrik et Arvind Subramanian, 2009

9 Davide Furceri and Prakash Loungani, 2015

10 Stephen G Cechetti et Enisse Kharroubi, "Reassessing the impact of finance on growth", BIS Working Papers n°381, 2012. <https://www.bis.org/publ/work381.pdf>

11 Via notamment l'affaiblissement de la demande mondiale qui a suivi l'éclatement de la bulle financière, cf. Justin Yifu Lin, 2008.

Il reste donc beaucoup à faire pour assurer la stabilité financière et harmoniser les règles internationales. Pis encore, le mouvement initié dans le sillage de la crise risque de s'inverser. Alors que de nombreux analystes alertent sur le risque d'une nouvelle crise financière, la tendance est à nouveau à la dérégulation, notamment aux Etats-Unis. En parallèle, la politique commerciale européenne continue de promouvoir activement la libéralisation des échanges dans ce domaine à travers une multitude d'accords en préparation.

« Sur les questions bancaires, sur la base de ce que nous avons vu, le PTCI doit nous inquiéter. Tout effort visant à inclure les services financiers dans le PTCI selon l'approche développée dans les propositions serait une erreur ».

Simon Johnson, ex économiste en chef du FMI¹²

Si la promotion de la stabilité financière internationale est certes désormais inscrite dans les mandats de négociation des accords commerciaux en gestation, cette préoccupation ne figure pas au rang d'objectif prioritaire. **En effet, la principale mission confiée aux négociateurs commerciaux reste de faciliter les flux de commerce et d'investissements, y compris quand il s'agit de coopération réglementaire.**

« Certaines des principales barrières au commerce dans le secteur financier sont de nature réglementaire »

Rapport du Parlement européen¹³

S'il apparaît bénéfique de chercher à harmoniser les règles financières internationales, ne faut-il pas aller dans le sens d'un niveau maximal de protection ? N'est-il pas paradoxal de confier cette tâche à des négociateurs commerciaux ? Cette question a par exemple fortement opposé les États-Unis, qui considéraient que la régulation financière n'était pas un sujet de négociation commerciale, à l'Union européenne (en particulier le Royaume-Uni et la France) pour qui le sujet figurait parmi les priorités offensives.¹⁴ Pour parvenir à ses fins, l'UE avait même refusé un temps de formuler son offre d'ouverture des services financiers dans les négociations du TTIP et du TiSA tant que les discussions ne progressaient pas sur la coopération réglementaire dans ce domaine.

12 "For banking issues, based on everything we've seen, TTIP is the place where we are going to be worried," "Any effort to put financial services into TTIP along the lines of what's been proposed — that would be a mistake." Why Goldman Sachs Likes Obama's Trade Agenda http://www.huffingtonpost.com/entry/goldman-sachs-obama-trade-deal_us_57461685e4b03ede4413c33f

13 European Parliament, 2014

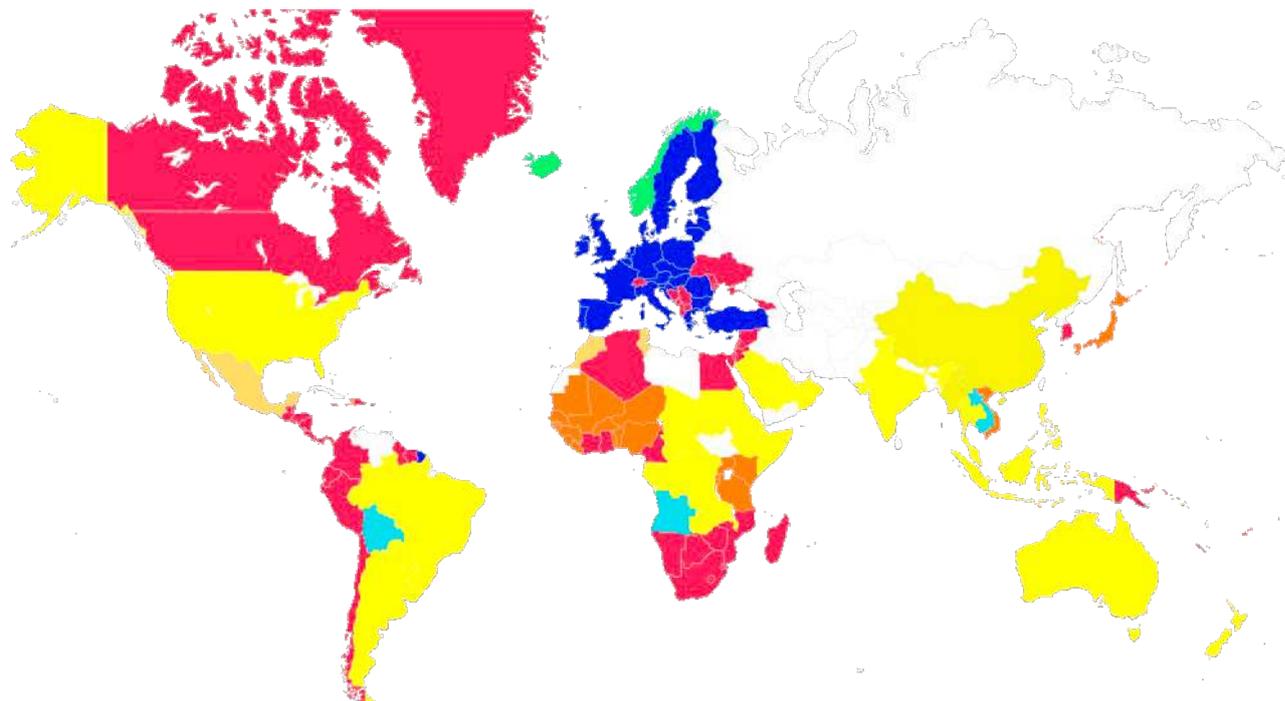
14 Solidar, Global progressive forum, Renner Institute, Fondation Jean Jaurès, Policy Network et FEPS, 2016 et European Parliament, 2016.

1

« MÉGA-ACCORDS » DE COMMERCE ET SERVICES FINANCIERS

L'Union européenne négocie actuellement plus d'une trentaine d'accords de commerce et d'investissement avec plus de soixante pays. Parmi les partenaires commerciaux avec lesquels l'UE négocie, plusieurs figurent au rang des premières puissances économiques mondiales. Ce rapport passe en revue plusieurs dispositions clés du volet « services financiers » des principaux projets en préparation.

Etat des lieux des accords commerciaux de l'UE¹⁵



- Union douanière de l'UE (Andorre, Monaco, Saint-Marin, Turquie)
- Espace économique européen (Norvège, Islande, Liechtenstein)
- Accord de commerce préférentiel en vigueur (ZLE, APE, ALECA)
- Accord préférentiel en attente d'application
- Négociations en cours pour un accord de commerce préférentiel
- Partenaire commercial préférentiel potentiel
- Négociations en cours pour un accord d'investissement séparé
- Accord préférentiel en cours de modernisation



AECG - ACCORD ÉCONOMIQUE ET COMMERCIAL GLOBAL ENTRE L'UE ET LE CANADA (OU CETA EN ANGLAIS)

Cet accord a été finalisé en septembre 2014 et mis à jour en février 2016 pour intégrer partiellement la proposition de l'Union européenne de réforme du mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États.¹⁶ Présenté par la Commission comme un modèle à suivre dans les autres négociations, le CETA a été adopté par le Conseil de l'UE et le Parlement européen et il est entré en application provisoire le 21 septembre 2017, sans attendre les ratifications nationales, à l'exception du chapitre sur la protection des investissements et le mécanisme d'arbitrage entre investisseurs et États. La compatibilité de ce mécanisme avec le droit européen fait par ailleurs l'objet d'une saisine de la Cour de Justice de l'UE, initiée par la Belgique.

¹⁵ État des lieux des négociations commerciales menées par l'Union européenne : http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/december/tradoc_118238.pdf

La dernière version du document (actualisation juillet 2018) telle que fournie par la Commission européenne omet de prendre en compte l'ouverture des négociations avec l'Australie et la Nouvelle-Zélande, respectivement les 18 et 21 juin 2018. Nous avons corrigé cette erreur sur la carte présentée ci-dessus.

¹⁶ « Mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États. » La proposition de la Commission européenne pour le TTIP ne comble pas les failles du dispositif. Note d'analyse de 34 organisations de la société civile.

Le texte contient un chapitre sur les services financiers (Chapitre 13) dont le contenu risque de diminuer les futures marges de manœuvre des États pour réguler la finance (cf. partie 2). Si quelques garde-fous ont néanmoins été posés, ces clauses ont visiblement été plutôt introduites à la demande des négociateurs canadiens puisqu'elles ne figurent pas dans les propositions formulées par l'UE dans le cadre des autres négociations en cours. Cette observation ne manque pas d'alimenter les craintes sur le contenu des autres accords de commerce.



PTCI - PARTENARIAT TRANSATLANTIQUE DE COMMERCE ET D'INVESTISSEMENT (OU TTIP EN ANGLAIS)

Les négociations entre les États-Unis et l'UE ont été lancées en 2013. Malgré 15 cycles successifs de négociations, les parties ne sont pas parvenues à s'entendre avant le départ de l'administration Obama. Les négociations sont désormais suspendues, en attente d'une clarification de la position de l'administration Trump.

L'analyse du volet financier est rendue difficile par l'opacité des négociations. Seules les propositions initiales de l'UE ont été rendues publiques. La position américaine n'est connue que par l'intermédiaire de quelques documents confidentiels fuités et publiés par Greenpeace en mai 2016.

L'UE propose en particulier d'inclure les services financiers dans la coopération réglementaire. Les acteurs financiers, notamment français, britanniques et américains, soutiennent activement cette position européenne ainsi que la mise en place d'un mécanisme de règlement des différends couvrant les services financiers.

« Je voudrais souligner à quel point il est important pour le secteur financier d'obtenir des engagements forts en matière de mécanismes de règlement des différends entre investisseurs et États dans cet accord, avec l'inclusion de l'ensemble des clauses de traitement équitable (Traitement national, Traitement de la Nation la plus favorisée et norme minimale de traitement des investisseurs étrangers). »

Faryar Shirzad, Directeur Exécutif de Goldman Sachs
à l'ex-représentant des États Unis pour le commerce,
Michael Froman.¹⁷

¹⁷ "I wanted to underscore how important it is for the financial services industry to get robust commitments on the ISDS in the agreement — including (...) the full range of fair treatment (MST, NT, MFN) provisions" cf. note 12

Parmi les règles identifiées par les institutions financières françaises comme des barrières au commerce aux États-Unis figurent par exemple les obligations relatives à la loi FATCA contre la fraude fiscale,¹⁸ les exigences en matière de nantissement en réassurance ainsi que d'autres divergences sur les règles prudentielles.

Les autres demandes du secteur financier recensées par Public Citizen :¹⁹

– Selon la SIFMA (US Securities Industry and Financial Market Association) qui regroupe notamment AIG, Citigroup, JP Morgan, Bank of America, Goldman Sachs, les États devraient à travers le TTIP « *accepter d'exempter les fournisseurs de services financiers de certains aspects du régime réglementaire de l'autre partie pour certaines transactions comme celles avec des investisseurs sophistiqués* ».

– L'association des banques allemandes a signalé un « *certain nombre de préoccupations avec la mise en œuvre de la loi Dodd Frank par les autorités américaines* ». Cette association en a notamment après la règle Volcker la jugeant « *beaucoup trop contraignante de façon extra territoriale pour les banques non américaines* ».

– Le European Services Forum a déclaré que le TTIP devrait empêcher les régulateurs américains de renforcer les règles ciblant les banques étrangères « *too big to fail* » à moins que le régulateur de leur juridiction d'origine les désigne comme tel : « *nous pensons qu'il ne devrait pas être possible pour une entreprise opérant à l'échelle mondiale d'être désignée comme une institution financière systémique dans une juridiction étrangère si ce n'est pas le cas dans sa juridiction d'origine* ».

– Selon Insurance Europe, le TTIP doit être utilisé pour supprimer certaines exigences de garanties posées par certains États américains : « *Insurance Europe voudrait voir un traitement équitable pour les assureurs bien régulés et financièrement solides peu importe leur pays d'origine avec un retrait des exigences de nantissement* ».

En dépit de l'insistance européenne, les États-Unis se sont longtemps montrés réticents à l'intégration d'un volet financier dans la coopération réglementaire. L'ancien secrétaire du Trésor, Jack Lew, s'y était déclaré plusieurs fois hostile : « *En général, dans un accord commercial, le but est de diminuer les normes en matière de [régulation financière, environnementale et de droit du travail]* ». Les États-Unis « *ne toléreraient pas que ce partenariat soit utilisé pour affaiblir les normes de régulation financière nationales* » ou pour « *amoindrir l'effet des démarches entreprises pour protéger l'économie américaine* ». ²⁰ Le compte-rendu détaillé des négociations du cycle XII de février 2016, rendu public par Greenpeace, confirme cette opposition. Il indique aussi que les États-Unis et l'UE ont des approches différentes en matière de définition des acteurs finan-

18 Loi adoptée en 2010 qui soumet les institutions financières du monde entier à une obligation de transmission d'information aux autorités américaines concernant les avoirs détenus par des citoyens américains à l'étranger. Cette loi extrêmement volontariste a joué un rôle déterminant pour faire avancer les engagements de la communauté internationale en faveur de l'échange automatique d'informations fiscales. Voir par exemple http://www.klgates.com/files/Publication/1b4f7e9d-180a-4d43-acf9-18fd9fc3f973/Presentation/PublicationAttachment/bcf17ac9-3776-4091-9a08-382db0b390ae/Andres-Gil-Alert-6-28-FINAL_2_.pdf

19 Public Citizen

20 CEO, 2015

ciers concernés par le chapitre marchés financiers. La proposition des États-Unis ne couvrirait que les institutions financières régulées et supervisées alors que la proposition de l'UE engloberait toutes les catégories de fournisseurs de services financiers.

En cas de reprise des négociations, la position américaine pourrait toutefois évoluer étant donnée l'inclination de la nouvelle administration Trump pour la dérégulation financière.



ACCORD DE COMMERCE ET D'INVESTISSEMENT ENTRE L'UE ET LE JAPON (JEFTA - JAPON EU FREE TRADE AGREEMENT)

L'accord commercial avec le Japon est à ce jour le plus important jamais négocié par l'UE. Lancées en mars 2013, les négociations du JEFTA se sont déroulées dans un secret encore plus complet : le mandat de négociation adopté en 2012 n'a été révélé qu'en septembre 2017. À l'occasion de la visite du Premier ministre japonais Shinzo Abe à Bruxelles, à la mi-mars 2017, des informations sur le contenu de l'accord ont fuité pour la première fois dans plusieurs journaux européens, montrant que les négociations en étaient à un stade avancé. De nombreux autres documents de négociations ont été publiés par Greenpeace en juin 2017, à l'occasion du 19^e cycle de négociations. Un sommet euro-japonais s'est tenu le 6 juillet 2017 pour annoncer un accord politique et la fin des négociations a été officiellement déclarée le 8 décembre 2017. Le 17 juillet 2018, l'accord a été officiellement signé par les deux parties et l'UE espère qu'il pourra être ratifié par le Parlement européen d'ici la fin de l'année 2018. Le volet protection des investissements initialement présent dans le texte en a été retiré et fera l'objet d'un accord séparé. Cette stratégie permet à la Commission européenne de présenter le JEFTA comme un accord non mixte pour éviter le double processus de ratification au niveau de l'UE et au niveau des États membres. Quant à la question sensible des données numériques, une clause de révision prévoit qu'elle sera traitée aussi ultérieurement.

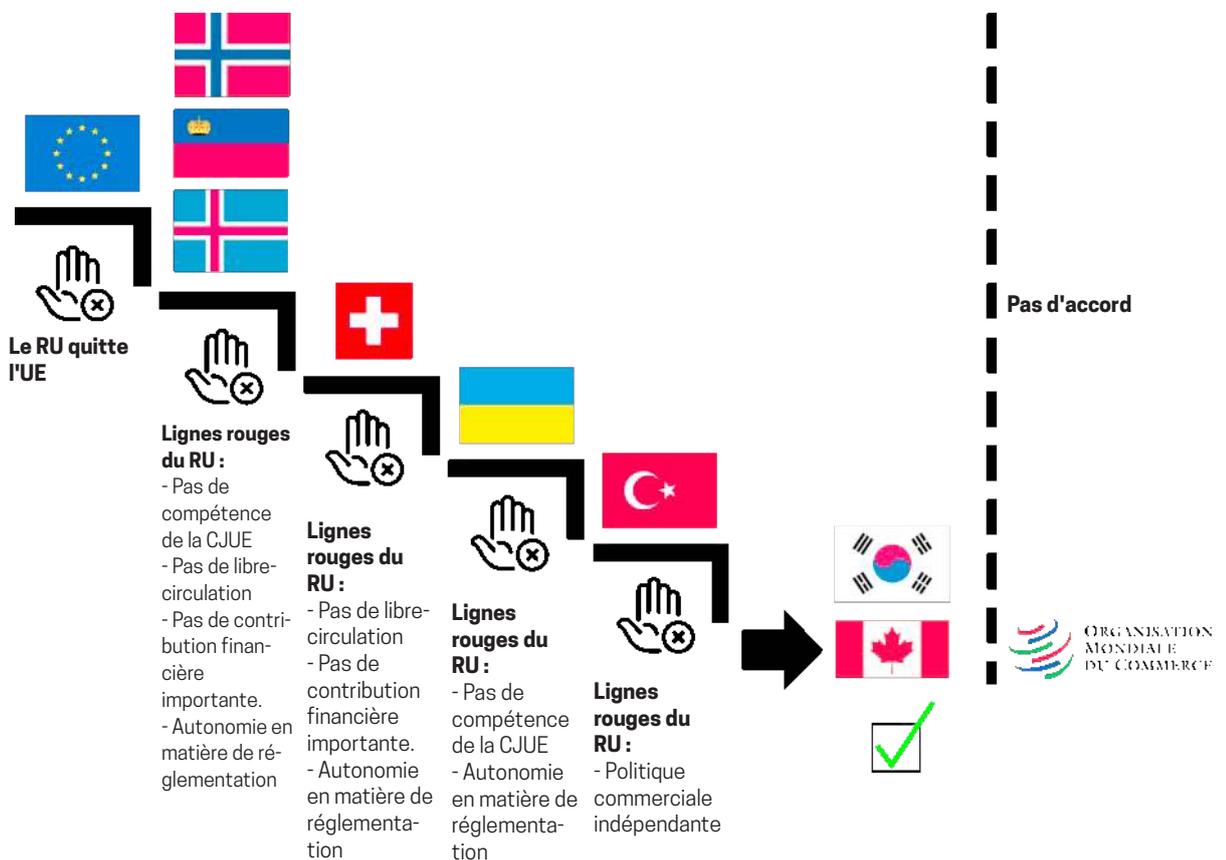


ACCORD UE-RU POST BREXIT²¹

Après les négociations sur le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne, la discussion sur les relations commerciales futures entre les deux entités vont pouvoir démarrer. L'UE a adopté des lignes directrices au Sommet européen des 22 et 23 mars 2018 pour négocier les termes de l'accord qui devrait entrer en vigueur après le départ formel du Royaume-Uni en mars 2019 et la période de transition prévue. L'enjeu est de taille : le secteur financier représente 11 % du PIB et 3,4 % des emplois britanniques.

Plus de la moitié des investissements bancaires européens est réalisée au Royaume-Uni et 25 % des revenus de la City sont générés par des activités en lien avec les clients européens. Pour éviter une fragmentation du marché et préserver le statut de Londres comme un centre financier mondial, la City et le gouvernement britannique souhaitent conserver un accès au marché unique via le passeport financier et le principe de reconnaissance mutuelle. Le passeport financier donne en effet aux institutions financières établies dans le marché commun une liberté d'établissement et de fourniture de services sur la base d'une seule autorisation par une autorité compétente dans le pays d'origine. Il en existe neuf types qui couvrent un large éventail de services financiers en fonction des réglementations concernées. Près de 360 000 passeports auraient été délivrés à environ 13 500 entreprises : 8000 pour les entreprises basées sur le continent et actives au Royaume-Uni et 5500 entreprises basées au Royaume-Uni et actives dans les autres pays membres de l'Espace économique européen.

RU et UE après le Brexit : quelle relation ?²²



Ce graphique présente les différents scénarios envisageables pour la future relation entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, de gauche à droite, du plus au moins ambitieux. Lecture : Une des options après le Brexit serait pour le Royaume-Uni d'intégrer l'Espace économique européen, qui inclut l'UE, la Norvège, l'Islande et le Liechtenstein. Cependant, en l'état des négociations, cette option n'est pas possible au regard des lignes rouges avancées par le Royaume-Uni : refus de reconnaître la compétence de la Cour de Justice de l'Union européenne, pas de liberté de circulation des personnes, absence de contribution financière importante et autonomie en matière de réglementation.

22 Présentation de Michel Barnier, Négociateur en chef de la Commission Européenne, aux chefs d'États et de gouvernement au Conseil de l'Europe, 15 Décembre 2017. https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/slide_presented_by_barnier_at_euco_15-12-2017.pdf

Plusieurs options restent sur la table à ce jour en ce qui concerne les futures relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'Union européenne : un accord de commerce sur mesure ; l'entrée du Royaume-Uni dans l'Espace économique européen – à l'instar de la Norvège ; l'utilisation des régimes d'équivalence pour les pays tiers ou le cadre général de l'OMC et donc de l'AGCS pour le commerce des services. Pour l'heure, les lignes rouges affichées par le Royaume-Uni (indépendance vis-à-vis des juridictions européennes, refus de la liberté de circulation des personnes, souveraineté commerciale et absence de contribution financière) limitent en pratique le nombre d'options à deux : un nouvel accord de commerce ou un retour vers les règles de l'OMC en cas d'absence d'accord.

Avant sa démission, l'ex-Secrétaire d'Etat britannique à la sortie de l'UE, David Davis, avait proposé un accord de commerce de type « CETA +++ » qui contiendrait des engagements supplémentaires en matière d'accès au marché pour les services financiers. Mais comme l'a souligné M. Barnier, négociateur en chef du côté européen, ce type d'accord n'existe pas à ce jour. Et l'existence de clauses de « la nation la plus favorisée » dans des accords de l'UE avec le Canada ou la Corée, pourrait limiter les marges de manœuvre de l'UE dans ce domaine, indépendamment de toute volonté politique.



ACS - ACCORD SUR LE COMMERCE DES SERVICES (OU TISA EN ANGLAIS)

Démarrées en mars 2013, les négociations en cours entre 23 membres de l'OMC dont l'Union européenne visent à contourner l'opposition des pays en développement pour libéraliser davantage le commerce des services. Alors que les négociations sur un élargissement et un approfondissement de l'AGCS (Accord général sur le commerce des services) conclu à l'OMC dans les années 1990 stagnaient, les partisans d'un nouvel accord se sont réunis en 2012 au sein du groupe dit des « *très bons amis des services* ». L'objectif est de définir des règles contraignantes et irréversibles sur les services, susceptibles de déboucher à terme sur un cadre multilatéral.²³

Les pays qui participent actuellement à ces négociations sont l'Australie*, le Canada, le Chili*, la Colombie, la Corée, le Costa Rica, les États-Unis, Hong Kong*, l'Islande, Israël, le Japon, le Liechtenstein, Maurice, le Mexique*, la Norvège, la Nouvelle-Zélande*, le Pakistan, le Panama, le Pérou, la Suisse, Taïwan*, la Turquie* et l'Union européenne.²⁴ Sept d'entre eux²⁵ n'ont pas d'accord de commerce avec l'UE et/ou ne sont pas signataires du « Mémorandum d'accord sur les engagements relatifs aux services financiers ».

²³ Scott Sinclair, 2017

²⁴ Singapour s'était retiré avant le lancement officiel des négociations. L'Uruguay et le Paraguay se sont eux retirés après septembre 2015, en réponse notamment à la mobilisation citoyenne. La Chine avait fait part de son intérêt pour ces négociations en 2013 mais les États Unis notamment s'y sont opposés.

²⁵ Ceux indiqués avec une astérisque.

Exemples de demandes du secteur financier :²⁶

- Insurance Europe :²⁷ « *Le TiSA devrait introduire des dispositions pour réduire la portée de la clause de sauvegarde pour raisons prudentielles (...)* ». « *En matière d'accès au marché, le TiSA devrait éliminer les exigences de localisation, y compris l'obligation d'établir une présence commerciale sous une forme spécifique* ». « *Enfin le TiSA devrait mettre en place un mécanisme transparent de résolution des différends entre investisseurs et États* ».
- US Securities Industry and Financial Markets Association :²⁸ « *La compétitivité d'une entreprise de services financiers dépend de sa capacité d'innover, souvent rapidement, afin de satisfaire les besoins spécifiques des clients en développant et en créant de nouveaux produits et services. (...) Chaque partie doit s'assurer que les régulateurs autorisent les entreprises privées à satisfaire ces besoins, tout en maintenant le niveau approprié de supervision financière* ».
- Chambre américaine de commerce :²⁹ « *Les pays devraient s'engager à autoriser les transferts de données et ne devraient pas limiter l'accès des entreprises ou des individus aux informations disponibles légalement qui sont stockées hors du pays* ». « *Les gouvernements devraient garantir que la poursuite d'objectifs légitimes – tels que le respect des lois, la cybersécurité ou la protection des consommateurs – ne limitent pas le commerce électronique* ».

Le TiSA est conçu comme un accord vivant puisque seulement neuf des vingt annexes en discussion (y compris celle sur les services financiers) pourraient être incluses dans l'accord initial. Les autres feraient l'objet de négociations ultérieures. Dans ces négociations, l'opacité est encore de mise. Les documents relatifs à la négociation sont censés rester confidentiels pour une période de « *cinq ans après l'entrée en vigueur de TiSA ou, si aucun accord n'est entré en vigueur, cinq ans après la clôture des négociations* ».³⁰ La Commission européenne publie ainsi très peu d'éléments et c'est par Wikileaks ou le site d'information bilaterals.org que la plupart des informations disponibles ont été rendues accessibles. L'objectif affiché était de conclure un accord à la fin de l'année 2016, cependant les négociations ont achoppé sur plusieurs points, notamment sur la question de la protection des données. Les parties attendent désormais d'en savoir plus sur la position de l'administration Trump.

26 Jane Kelsey, 2017

27 Position Paper, Insurance Europe position on the Trade in International Services Agreement, Juin 2013 <https://www.insuranceeurope.eu/sites/default/files/attachments/Position%20on%20the%20Trade%20in%20International%20Services%20Agreement%20%28TiSA%29.pdf>

28 Securities Industry and Financial Markets Association Submission to USTR on International Services Agreements – 2013 <https://www.regulations.gov/document?D=USTR-2013-0001-0032>

29 US Chamber comments on International Services Agreements for United State Trade Representative - March 2013 <https://www.regulations.gov/document?D=USTR-2013-0001-0018>

30 Voir par exemple l'annexe sur les services financiers révélée par wikileaks

2

DES RISQUES ACCRUS POUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

Les effets de l'inclusion toujours plus forte des services financiers dans les accords de commerce restent en partie imprévisibles. Néanmoins, plusieurs dispositions dans les projets d'accords actuels pourraient mettre en péril les règles existantes en matière de régulation financière, mais surtout condamner à l'échec toute tentative de renforcement de ces règles.

UNE LIBÉRALISATION PEU MAÎTRISÉE INSCRITE DANS LA MÉTHODE DE NÉGOCIATION

La première rupture de taille entre l'AGCS et les accords en préparation concerne la méthode utilisée pour libéraliser les services. Dans le cadre de l'OMC, la méthode dite de liste positive avait été utilisée, ce qui signifie que seuls les secteurs explicitement listés étaient ouverts à la concurrence. La méthode des listes négatives désormais utilisée est beaucoup plus intrusive car elle suppose une approche par défaut : tout est libéralisé à l'exception des secteurs pour lesquels les pays émettent des réserves explicites (*list-it or lose-it approach*).

Cette méthode a été utilisée pour la première fois par l'UE dans le CETA (à la fois pour définir les engagements en matière d'accès au marché et de traitement national pour les opérateurs étrangers). C'est aussi l'approche retenue dans le JEFTA, avec très peu de dérogations introduites par l'UE et ses États membres. Comme le souligne une note publiée par BNP Paribas³¹ « *cette démarche présente des risques puisque les gouvernements s'engagent en effet dans des secteurs qui n'existent pas encore* ». Les États renoncent ainsi à réguler de futurs services en ligne basés sur de nouvelles applications ou algorithmes, par exemple en matière d'assurance ou de produits dérivés agricoles.

Pour la négociation de l'accord sur les services, le TiSA et le partenariat transatlantique entre les États-Unis et l'Union européenne, la méthode est hybride : liste positive pour les engagements en matière d'accès au marché et liste négative pour le traitement national.

Par ailleurs, ces accords contiennent parfois des clauses de « statu quo » (standstill) et souvent des clauses « cliquet » (ratchet) qui verrouillent les engagements pris par les parties. La clause de statu quo interdit d'introduire ultérieurement des règles plus restrictives que celles existantes au jour de la signature de l'accord, tandis que la clause cliquet rend irréversible la levée ultérieure de toute mesure considérée comme un « obstacle au commerce ».

DES SERVICES PUBLICS NON PROTÉGÉS

Les services publics ne sont pas à proprement parler protégés dans ces accords, faute d'une définition adaptée. L'exclusion porte en effet, comme dans l'AGCS, sur les « services fournis dans l'exercice du pouvoir gouvernemental » et s'applique uniquement aux services fournis sur une base non commerciale et qui ne sont pas en concurrence avec un ou plusieurs fournisseurs de services. Cette « exception très réduite », selon les dires mêmes de la Commission³², ne s'applique qu'à des services tels que la police, la justice, les prisons, la sécurité militaire et frontalière et certains régimes de sécurité sociale. D'autres services, pourtant considérés comme des services publics, dans les secteurs comme l'éducation, la santé, le traitement des déchets ou les transports pourraient être considérés comme ne relevant pas de cette exclusion s'ils ne sont pas suffisamment protégés dans les annexes sur les services.

31 Catherine Stephan, 2015

32 Commission européenne, Direction générale du commerce, « Commission Proposal for the Modernisation of the Treatment of Public Services in EU Trade Agreements », 26 octobre 2011, p. 2

Dans le cadre des services financiers, se pose par exemple la question des systèmes de protection sociale. Dans le CETA, la clause d'exclusion des systèmes de protection sociale n'est que partielle (article 2). Elle n'est pas valable « *si une Partie autorise ses institutions financières à réaliser les activités ou services (...) en concurrence avec une entité publique (...)* » (art 13.2.5.b).³³ Dans le JEFTA (art 1) et dans l'offre européenne pour le TTIP (art 34), l'exception prévue pour les systèmes de sécurité sociale ou de retraite ne couvre pas non plus les activités pour lesquelles la concurrence avec des acteurs financiers privés existe déjà.

UNE CAPTURE RÉGLEMENTAIRE CROISSANTE

La coopération réglementaire vise à s'assurer que toutes les législations existantes et futures des pays signataires sont conformes au traité et n'auront pas d'impact négatif sur le commerce. Dans le CETA, comme dans le JEFTA, pour toute nouvelle mesure de régulation, les parties s'engagent à publier le projet à l'avance et à le soumettre au pays partenaire - ainsi qu'aux parties prenantes intéressées dans le cas du CETA - pour commentaire (article 11). Ces dispositions offrent de nouvelles opportunités pour les activités de lobbying du secteur financier.

Un « *comité sur les services financiers* » sera créé, sous l'égide du « *comité conjoint AECG* » (annexe 13-C). Dans ce cadre, « *les Parties s'engagent à axer les discussions sur des questions ayant une incidence transfrontières, par exemple le commerce transfrontières de valeurs mobilières (y compris la possibilité de prendre d'autres engagements en ce qui a trait à la gestion de portefeuille) et les cadres respectifs qui s'appliquent aux obligations sécurisées et aux exigences en matière de garanties dans le domaine de la réassurance, et à traiter de questions concernant l'exploitation de succursales* ». Dans le cadre du JEFTA, les discussions se dérouleront dans le cadre d'un « *Forum commun de régulation financière* ». Et les parties s'engagent à « *prendre en compte raisonnablement les impacts des initiatives [réglementaires prévues dans ce domaine] sur les opérateurs du marché et la juridiction de l'autre pays* » et à examiner les demandes écrites de l'autre partie. Le JEFTA pose en outre le principe de confiance mutuelle dans les règles et les contrôles de l'autre partie.

En matière de coopération réglementaire sur les services financiers dans le TTIP, l'UE proposait aussi la création d'organes spécifiques avec un forum conjoint de régulation financière réunissant les régulateurs, les superviseurs et les autres autorités compétentes (article 38). Elle suggérait en outre un mécanisme d'information précoce de l'autre partie et la reconnaissance mutuelle des règles quand ce serait possible. Si cette méthode conduisait des institutions étasuniennes à opérer sur le territoire européen en suivant les règles prudentielles américaines et vice-versa, la question cruciale serait de savoir comment s'organise la supervision de ce pan d'activités étrangères.

On ne retrouve certes pas de mécanisme institutionnel équivalent de coopération réglementaire dans le TiSA, mais plusieurs ingrédients cités ci-dessus figurent dans le projet d'accord et vont même beaucoup plus loin que dans l'AGCS. Des dispositions relatives à la transparence (art X-15) dans l'annexe sur les services financiers prévoient ainsi que les États doivent délivrer les autorisations de manière « *raisonnable, objec-*

Des entreprises étrangères pourraient être exemptées des règles prudentielles locales si la régulation de leur pays d'origine a été jugée « équivalente ».

tive et impartiale ». Les règles de reconnaissance mutuelle des mesures prudentielles (article X-18) pourraient aussi signifier concrètement que des entreprises étrangères pourraient être exemptées des règles prudentielles locales si la régulation de leur pays d'origine a été jugée « équivalente ». Par ailleurs, si l'annexe générale sur la transparence s'appliquait aux services financiers, cela signifierait que les États s'engageraient aussi à respecter les règles d'information préalable et le droit de commenter sur tous les projets de réglementation (avec un engagement à prendre en compte les commentaires reçus).

L'ensemble de ces dispositions sur la coopération réglementaire est d'autant plus inquiétant que les conditions ne sont pas réunies pour garantir la transparence et un contrôle démocratique effectif des activités de ces groupes de travail spécialisés, qui auront la charge d'approfondir et d'élargir le contenu des accords après leur entrée en vigueur. Et a fortiori, une fois que les accords auront été ratifiés et que l'attention du public sera retombée, le déséquilibre de prise en compte des intérêts financiers et de l'intérêt général pourrait encore s'aggraver.

DES RÉGULATIONS FINANCIÈRES SOUMISES À L'ARBITRAGE D'INVESTISSEMENT

Le mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États et les règles de protection des investissements constituent sans doute l'un des éléments les plus controversés des négociations commerciales actuelles. Leur application au secteur financier dans des accords négociés entre les principaux blocs économiques constitue une nouvelle étape décisive. Cela permettrait aux institutions financières d'attaquer de nouvelles régulations financières au motif qu'elles portent atteinte aux bénéfices escomptés par les investisseurs. De telles poursuites s'appuient sur des standards et des règles de protection controversés, en particulier le « *traitement juste et équitable* » et les notions floues « *d'expropriation indirecte* » et « *d'attentes légitimes* » des investisseurs, qui ont permis de menacer ou de faire condamner des États pour des mesures d'intérêt général adoptées démocratiquement.

Dans le CETA (art 13.20 et 21), une clause prévoit que le comité sur les services financiers (ou le *Comité conjoint AECG*) sera appelé à filtrer les plaintes reçues pour écarter celles qui visent des « *mesures raisonnables pour des raisons prudentielles* ». Néanmoins, si le comité ne parvient pas à se prononcer sur la recevabilité de la plainte (c'est-à-dire la validité de l'exception prudentielle), il appartiendra au tribunal arbitral de se prononcer. Faute d'un accord entre les régulateurs européens et canadiens, des législations dans le domaine de la régulation financière pourraient ainsi être attaquées.

De leur côté, les États-Unis avaient prévu aussi pour la première fois de soumettre les services financiers au mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États dans le cadre du partenariat transpacifique négocié avec onze autres États.³⁴ Par conséquent, cette option ne semblait pas à exclure dans le TTIP.

Dans le JEFTA, un mécanisme de règlement des différends entre États est bien prévu mais le volet concernant les différends entre investisseurs et États sera finalement traité ultérieurement, dans le cadre d'un autre accord. À la différence du CETA, les documents de travail qui avaient fuité jusque-là montraient néanmoins qu'aucun mécanisme de filtrage des plaintes, aussi imparfait soit-il, n'était envisagé pour les services financiers.

Le TiSA ne contient pas de mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États. On ne peut exclure néanmoins que son contenu puisse un jour être invoqué par un investisseur dans une plainte déposée dans le cadre d'un accord de protection des investissements comme ayant généré une « *attente légitime* ». ³⁵

Il convient en outre d'observer que ces droits exorbitants ne s'accompagnent d'aucune obligation pour les investisseurs concernant les impacts de leurs activités sur la société et l'environnement et leur responsabilité à cet égard.

S'ABSTENIR DE RÉGULER : DE NOUVEAUX ENGAGEMENTS DE LA PART DES ÉTATS

Règles d'accès au marché

Les clauses d'accès au marché visent à limiter la capacité d'intervention des États en matière de réglementation. Dans le CETA, comme dans le JEFTA ou le TiSA, les clauses d'accès au marché inscrites dans le chapitre des services financiers interdiraient à l'avenir toute mesure visant à limiter la taille du bilan des banques ou la part du capital détenue par des investisseurs étrangers (art 13.6 du CETA, chapitre 8 article 2 du JEFTA, art I-3 du TiSA). Ces règles pourraient aussi empêcher toute initiative de renationalisation à l'instar de celles pratiquées dans plusieurs pays européens au moment de la crise financière ou de diversification des modèles bancaires. Elles pourraient également bloquer toute réforme conduisant à limiter les positions sur les dérivés de produits agricoles, par exemple pour lutter contre la spéculation dans ce secteur. Ces articles contiennent aussi une interdiction de développer des mesures « *qui restreignent ou prescrivent des types spécifiques d'entité juridique ou de coentreprise par l'intermédiaire desquels une institution financière peut mener une activité économique* » ; ce qui pourrait empêcher de bannir certains types de véhicules financiers tels que les *special purpose vehicles* ou l'apparition d'acteurs fonctionnant aux marges du système financier (plateformes digitales, prêts « peer to peer », etc.). ³⁶ Un tel renoncement pourrait en outre avoir des implications fiscales ou en matière de redétabilité.

Les clauses d'accès au marché inscrites dans le chapitre des services financiers interdiraient à l'avenir toute mesure visant à limiter la taille du bilan des banques ou la part du capital détenue par des investisseurs étrangers.

Il convient néanmoins de relever que l'article 13.6 du CETA, contrairement au JEFTA, mentionne le droit des parties d'obliger les institutions à proposer leurs services financiers à travers des entités juridiques distinctes. La possibilité d'une scission des activi-

³⁵ Jane Kelsey, 2017

³⁶ Lebeau, 2015

tés bancaires semble ainsi préservée dans le cadre du CETA. Mais ce ne serait pas le cas dans le JEFTA ; l'UE y a simplement fait inscrire une dérogation qui pourrait l'autoriser à exiger de la part des institutions financières établies sur son territoire qu'elles adoptent une forme juridique spécifique. Cette règle ne s'applique pas aux succursales et, surtout, ne permet aucun traitement différencié entre les investisseurs locaux et étrangers. La proposition visant à regrouper des entités de groupes étrangers sous une structure holding de l'UE pourrait ainsi entrer en contradiction directe avec le JEFTA.³⁷

L'article général proposé par l'UE pour le TTIP (article 3-2 ; les spécificités pour les services financiers n'ayant pas encore été discutées) pourrait également être interprété comme une interdiction de limiter la taille des banques et les positions sur certains produits. Un document confidentiel de l'Union européenne,³⁸ rendu public en 2014, avait par ailleurs suscité de nombreuses inquiétudes, en particulier la clause dans laquelle les parties « s'engagent à éviter d'introduire des règles qui affectent les opérateurs financiers et la juridiction de l'autre partie sauf s'il y a des raisons prudentielles majeures en faveur de l'instauration de telles règles, conformément à l'article 52 [sur les clauses de sauvegarde pour des raisons prudentielles] ».

Dans une version précédente de l'annexe sur les services financiers du TiSA, un article prévoyait aussi de limiter les mesures non discriminatoires qui ont des effets négatifs sur les fournisseurs de services financiers des autres parties, même quand elles respectent les dispositions de l'accord (article X.14). Cette idée, qui figurait déjà dans l'offre initiale de l'UE, n'apparaît pour l'instant plus dans les textes disponibles. Quant à l'annexe sur les entreprises d'État, elle n'autorise les initiatives de renationalisation telles que celles pratiquées pendant la crise financière qu'à titre de mesure d'urgence et provisoire.

Prescriptions de résultats

Les parties du CETA auront trois ans après la mise en place de l'accord pour s'entendre sur les critères de performance spécifiques pour le secteur financier. Passé ce délai, ce sont les dispositions très contraignantes du chapitre général investissement (article 8.5) qui s'appliqueront par défaut. Ce qui pourrait empêcher d'introduire des obligations de contenu local, par exemple d'exiger de consacrer un certain pourcentage de prêt à une clientèle locale – particuliers ou entreprises.

DIFFUSION DES INNOVATIONS FINANCIÈRES

Au lieu de freiner la diffusion de nouveaux produits financiers mal maîtrisés, les accords en préparation vont au-delà de l'AGCS en encourageant la distribution de nouveaux services financiers issus du pays partenaire.³⁹ Dans la proposition européenne pour le TTIP et dans le JEFTA, il s'agit même d'une obligation d'ouverture. Certes, les pays peuvent imposer la forme juridique à travers laquelle le nouveau service financier peut être fourni et exiger une autorisation préalable (laquelle pourrait être refusée uniquement pour des raisons prudentielles). Mais comme le souligne Etienne Lebeau, représentant de la Centrale nationale des employés, « le JEFTA induit un renversement de la charge de la preuve. Les banques n'ont pas à prouver l'utilité ni l'innocuité de leurs

37 Lebeau, 2017

38 European Commission, Regulatory Co-operation on Financial Regulation in TTIP (To be included to the EU proposal for services and investment chapter, Section VI – Financial services), 5 March 2014, http://corporateeurope.org/sites/default/files/attachments/regulatory_coop_fs_-_ec_prop_march_2014-2_0.pdf

39 Lebeau, 2017

produits, c'est aux gouvernements à se justifier s'ils prennent la décision d'interdire certains produits ».

Avec le CETA, la marge de manœuvre d'un régulateur national face aux nouveaux services financiers semble un peu plus grande dans la mesure où l'autorisation doit être délivrée dans les mêmes conditions que celles qui s'appliquent à « *ses propres institutions financières, dans des situations similaires, (...) en vertu de son droit, sur demande ou notification adressée à l'autorité de réglementation compétente, s'il y a lieu* ». En revanche, dans le CETA comme dans la proposition UE pour le TTIP, si l'une des parties soumet la mise en marché à une autorisation préalable, elle doit s'engager à la délivrer « *dans un délai raisonnable* » et à ne la refuser que pour des raisons prudentielles. La proposition européenne dans les négociations du TTIP pourrait en outre inclure l'ensemble des nouveaux services financiers proposés par des fournisseurs de services qui ne sont pas régulés et supervisés (article 32). Dans le TiSA, les dispositions envisagées vont plus loin encore : « *Chaque partie doit autoriser les prestataires de services financiers de toute autre partie établis sur son territoire à offrir sur son territoire tout nouveau service financier dont elle autoriserait la fourniture à ses propres prestataires de services financiers sans prendre aucune mesure législative supplémentaire* » (article X 9). Ces restrictions sur la régulation des innovations financières ne manqueront pas de diminuer la capacité des États à protéger les consommateurs et à gérer les risques.

UNE CLAUSE DE SAUVEGARDE INCOMPLÈTE

En réponse aux préoccupations légitimes exprimées, la Commission européenne invoque l'introduction d'une clause de sauvegarde relative aux normes prudentielles inspirée de l'AGCS. Dans le CETA, cette clause (article 13.16 *'Exception prudentielle'*) est un peu plus ambitieuse que la clause standard, car elle prévoit que certaines mesures peuvent être prises pour sauvegarder non seulement la protection des investisseurs ou déposants et la stabilité du système financier dans son ensemble, mais aussi celle d'une institution financière individuelle. Constitue-t-elle pour autant un garde-fou suffisant ? Son dernier paragraphe pourrait être invoqué pour bloquer de nombreuses autres initiatives de régulation financière : « *Sous réserve des articles 13.3 (traitement national) et 13.4 (traitement de la nation la plus favorisée) une partie peut, pour des raisons prudentielles, interdire une activité ou un service financier particulier. Cette interdiction ne s'applique pas à l'ensemble des services financiers ou d'un sous-secteur de services financiers, comme les services bancaires* ». Par ailleurs, l'annexe 13-B (point 8.d.i) précise que pour être considérée comme entrant dans le champ de l'exception prudentielle, une mesure ne doit pas être « *si stricte, compte tenu de sa finalité, qu'elle est manifestement disproportionnée au regard de l'atteinte de son objectif* ». Ce critère de proportionnalité ouvre à nouveau des marges d'interprétation et de contestation importantes, de sorte que le dernier mot appartient à la « jurisprudence » de l'arbitrage international.

Dans l'offre européenne pour le TTIP, dans le JEFTA et dans le projet de TiSA, la portée de la clause de sauvegarde particulière relative aux mesures prudentielles est pratiquement identique à celle de l'AGCS. Elle ne concernerait pas des mesures visant à préserver la sécurité et l'intégrité d'un opérateur spécifique, mais seulement la stabilité du

système financier en général. Dans les deux premières négociations, l'UE proposait d'ajouter une limite additionnelle importante : « *les mesures ne devraient pas être plus contraignantes que nécessaire pour atteindre cet objectif* », ouvrant ainsi une brèche dans la clause elle-même. Elle n'aurait heureusement pas obtenu gain de cause avec le Japon.

Comme le relève un rapport du Parlement européen,⁴⁰ les négociations du TiSA offraient la possibilité de clarifier et de renforcer la clause actuelle de l'AGCS en y intégrant les maigres améliorations contenues dans les récents accords conclus par l'UE et les États-Unis. Néanmoins, à ce stade, le projet de clause de sauvegarde constituerait plutôt « *un retour en arrière* » en la matière. L'annexe sur les services financiers publiée par Wikileaks en mai 2016 indique que l'UE se serait opposée à une clause de sauvegarde plus protectrice qui permettrait aux États d'intervenir pour préserver l'intégrité et la stabilité de ses institutions financières individuelles. Cette mention apparaît désormais dans la dernière version disponible, dans une simple note de bas de page. Une fois encore, une clause anti-contournement vient limiter la portée, voire potentiellement annuler, la clause de sauvegarde pour des raisons prudentielles.

Dans ce domaine, toute terminologie de type « *self-cancelling* », c'est-à-dire limitant automatiquement la portée de la clause de protection, devrait être éliminée. Les États doivent se voir reconnaître le droit de prendre les mesures qu'ils jugent nécessaires pour stabiliser le système financier et ne pas être soumis à d'autres règles que celles définies par leur droit interne et les règles financières multilatérales.

LIMITATION DES RÈGLES SUR LA LOCALISATION ET LE TRANSFERT DES DONNÉES

Le contrôle des données financières est un enjeu crucial pour les régulateurs et la mobilité de ces données engendre des risques nouveaux qui doivent être pris en compte. Comme le souligne Anna Gelpern du Peterson Institute : « *Quand un conglomérat financier international fait faillite, chaque gouvernement pourrait se précipiter pour saisir ce qu'il peut afin de s'assurer que ses concitoyens seront remboursés. Vu les circonstances, ce n'est pas surprenant de voir les gouvernements s'inquiéter de leur capacité de résoudre les crises, de réagir face aux abus financiers ou liés à la confidentialité des données – ou sur une note plus sinistre de surveiller leur population – quand des entreprises peuvent mettre les avoirs et les données hors de leur portée* »⁴¹.

Or la liberté de stockage et de transfert des données fait partie des demandes clés du secteur financier et des acteurs du commerce électronique dans le cadre des négociations commerciales actuelles. Les nouvelles restrictions consenties par les gouvernements dans ce domaine apparaissent dangereuses, d'autant qu'elles ne s'accompagnent pas d'engagements accrus en matière de protection de la vie privée et restent peu précises sur les modalités d'accès aux données pour les autorités compétentes.

Le chapitre sur les services financiers du CETA indique ainsi que les parties autorisent le transfert d'informations, tout en mentionnant l'importance de maintenir des « *clauses de sauvegarde adéquates afin d'assurer la protection de la vie privée, plus parti-*

40 Parlement Européen, 2016

41 Anna Gelpern, Financial Services in Peterson Institute for International Economics, Assessing the Trans Pacific Partnership, PIIE Briefing 16-1, February 2016

culièrement en ce qui concerne le transfert de renseignements personnels ». Dans le JEFTA, la formulation apparaît encore moins protectrice et réaffirme seulement le droit des parties de protéger les données personnelles tant que ce droit n'est pas utilisé pour contourner l'engagement en matière de transfert et de traitement de l'information.

De leur côté, les acteurs financiers étasuniens n'étaient pas satisfaits des clauses relatives à la localisation des données inscrites dans l'accord transpacifique. Pour essayer de sortir de l'impasse, le gouvernement américain avait présenté en mai 2016 une nouvelle proposition en vue de l'intégrer dans le TiSA, le TTIP et l'accord bilatéral d'investissement avec la Chine. Cette proposition vise à « *empêcher les parties de demander aux entreprises d'utiliser ou de localiser les installations informatiques sur leur territoire dès lors que les régulateurs ont accès aux données stockées à l'étranger* ». De la même façon, « *une partie ne peut pas interdire un transfert de données transfrontalier réalisé pour la conduite des activités commerciales (...)* ». C'est ce que contient désormais l'annexe sur les services financiers du TiSA. Et si les gouvernements sont autorisés à avoir des règles de protection de la vie privée, ils n'y sont pas tenus.

CLAUSES ARCHAÏQUES DE PROTECTION SUR LE CONTRÔLE DES CAPITAUX

Comme le souligne Dani Rodrik,⁴² professeur à l'université de Harvard, « *paradoxalement, la libéralisation du compte de capital est devenue la norme dans les accords de commerce juste au moment où l'opinion professionnelle parmi les économistes devenait plus sceptique à propos de la libre circulation des capitaux* ». Les organisations internationales telles que le FMI ont changé d'approche et reconnaissent que des mesures de contrôle de capitaux peuvent être utilisées quand d'autres outils pour résoudre les déséquilibres macroéconomiques ou financiers ne sont pas disponibles. Mais cette évolution ne s'est pas traduite par des changements dans la politique commerciale. Et les accords en cours de préparation continuent de restreindre considérablement les marges de manœuvre des gouvernements dans ce domaine, à l'instar de l'AGCS.

Les dispositions visant à autoriser les États à restaurer des contrôles sur les mouvements de capitaux pour préserver la stabilité financière restent largement insuffisantes. Les différents projets d'accords ne prévoient un recours à de tels outils que de façon temporaire et réactive, et donc inapte à garantir véritablement la stabilité du système financier. Dans le CETA, les mesures de sauvegarde temporaires à l'égard des mouvements de capitaux et des paiements (art 28.4) mentionnent, parmi les motifs d'activation, les mouvements de capitaux qui « *causent ou menacent de causer de graves difficultés au fonctionnement de l'union économique et monétaire de l'Union européenne* ». De portée plus générale, ce motif pourrait élargir les possibilités d'action d'un gouvernement, notamment en matière de prévention. Mais sa stricte limitation de durée continue de poser un obstacle majeur à sa réelle utilisation.

42 Dani Rodrik, 2018

CONCLUSION

La promotion des services financiers dans les méga-accords de commerce apparaît en contradiction flagrante avec l'objectif affiché par les États de stabiliser la finance et de la remettre au service de l'économie. Ces accords et projets d'accords risquent de contribuer à l'émergence ou à la propagation de nouvelles crises financières, et de réduire la capacité des États de lutter contre l'instabilité financière et de promouvoir des objectifs politiques vitaux comme la transition écologique. Un examen approfondi de certaines dispositions clés des accords CETA, TTIP, TiSA et JEFTA analysés ici confirme ces craintes. Et les négociations autour du Brexit pourraient poser des problèmes similaires si le CETA est utilisé comme modèle.

La mise en œuvre de ces accords vise à approfondir la libéralisation et la dérégulation des services financiers avec de nouveaux outils dont on mesure encore mal la portée. Dans le domaine de la finance, l'augmentation de la « production » et l'intensification des échanges signifie une plus forte interconnexion des institutions financières. Les règles mises en place ou proposées en réponse à la crise financière de 2007-08 sont bien souvent considérées comme des barrières au commerce qu'il convient de limiter ou de supprimer, c'est la raison pour laquelle les États consentent à limiter leur capacité d'intervention dans ce domaine. En outre, les mécanismes de coopération réglementaire et de règlement des différends entre investisseurs et États prévus dans ces accords ne manqueront pas de renforcer l'influence du secteur financier sur la définition des règles.

RECOMMANDATIONS

1. GARANTIR LA TRANSPARENCE ET UN CONTRÔLE DÉMOCRATIQUE EFFECTIF DE LA POLITIQUE COMMERCIALE

La politique commerciale de l'Union européenne traverse une crise de légitimité sans précédent. L'opacité qui la caractérise et le déséquilibre dans la consultation entre les représentants d'intérêts privés et les groupes d'intérêt général alimentent la méfiance des citoyens. Seul un processus ouvert, transparent et démocratique peut garantir que les futurs accords bénéficieront au plus grand nombre et recevront par conséquent un large soutien.⁴³

2. EXCLURE LA RÉGULATION FINANCIÈRE DES NÉGOCIATIONS COMMERCIALES

Étant donnée la nature spécifique des services financiers dont le produit de base sous-jacent est le risque,⁴⁴ ces derniers ne peuvent être traités dans les négociations commerciales comme n'importe quel autre service. Un accord de commerce et d'investissement ne fournit pas le cadre approprié à la convergence réglementaire internationale. Le renforcement et l'harmonisation des règles et la coopération en matière de supervision doivent être recherchés dans le cadre des nombreux organismes internationaux (le Conseil de stabilité financière, le Comité de Bâle et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO) par exemple), ou bilatéraux (comme le Dialogue réglementaire UE/EU sur les marchés financiers) dont c'est le mandat, et non pas par le biais d'accords commerciaux dont l'objectif principal est l'accroissement de la production et des échanges.

3. NE PAS INCLURE LE MÉCANISME DE RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS ENTRE INVESTISSEURS ET ÉTATS (RDIE)

Dans une note publiée en novembre 2015, la European Association of Judges a émis un avis défavorable sur le mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États, y compris dans sa version réformée proposée par l'UE : « *tous les États membres*

43 Voir les propositions de la société civile pour une démocratisation de la politique européenne de commerce et d'investissement :

https://www.veblen-institute.org/IMG/pdf/doc_de_position_democratisation_vf_290118.pdf et <http://s2bnet-work.org/civil-society-statement-eu-trade-investment-policy-democracy/>

44 Peter V. Rajsingh et Stephane Mage, 2016

de l'UE sont, autant par définition que dans la pratique, des États démocratiques, des États de Droit qui comportent un pouvoir judiciaire en état de bon fonctionnement ». Ainsi, les magistrats ne « voient pas la nécessité d'un tel système judiciaire ». ⁴⁵ Si ce mécanisme n'est pas abandonné, les règles de protection des investisseurs devraient au minimum être modifiées en profondeur pour se recentrer uniquement sur les cas d'expropriation directe et de discrimination. Ces dispositions ne devraient en outre pas couvrir les investissements de portefeuille et l'ensemble des investissements dans le secteur financier devrait être exclus.

4. RENONCER À LA MÉTHODE D'OUVERTURE DES SERVICES PAR « LISTE NÉGATIVE »

Revenir à une négociation par liste « positive » afin de maîtriser en détail la libéralisation des services, notamment financiers.

5. ADOPTER UNE DÉFINITION PLUS LARGE DES SERVICES PUBLICS ET SANCTUARISER LES SYSTÈMES DE PROTECTION SOCIALE

Selon les travaux de la Chambre du travail de Vienne et de la Fédération syndicale européenne des services publics (FSESP, EPSU en anglais), une clause protectrice des services publics devrait spécifier : « *Cet accord ne s'applique pas aux services publics ni aux mesures visant à les réglementer ou à garantir leur prestation ou leur financement. Les services publics sont des activités soumises à des régimes réglementaires spéciaux ou à des obligations spéciales imposées aux services ou aux prestataires de services par les autorités nationales, régionales ou locales compétentes au nom de l'intérêt général. Ils peuvent inclure – mais ne sont pas limités à – des obligations d'accès universel à un service, la limitation du nombre de fournisseurs d'un service, la fixation de fourchette de prix pour un service, l'établissement de quotas, la mise en place de tests économiques, la sauvegarde de la sûreté des usagers ainsi que leur traitement équitable* ». ⁴⁶

6. PRÉSERVER LA CAPACITÉ DES ÉTATS DE RÉGULER

Notamment en éliminant les normes matérielles des chapitres investissement (notamment celles d'accès au marché, de prescriptions de résultats) lorsqu'elles s'avèrent incompatibles avec les recommandations des régulateurs financiers ou de la recherche académique (par exemple, pour réguler les institutions systémiques « too big to fail ») ou lorsqu'elles peuvent être interprétées de façon très large par les tribunaux arbitraux.

45 Statement from the European association of judges (EAJ) on the proposal from the European Commission on a new investment court system, Paris, November 9th, 2015
<http://www.iaj-uim.org/iuw/wp-content/uploads/2015/11/EAJ-report-TIPP-Court-october.pdf>

46 Markus Krajewski, 2016

7. PERMETTRE AUX GOUVERNEMENTS DE CONTRÔLER EFFICACEMENT LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

Une clause dans les accords commerciaux doit permettre un contrôle illimité dans le temps et être proactive, c'est-à-dire activable avant même qu'une crise ne se produise. Elle se substituerait aux dispositions actuelles qui ne prévoient qu'une clause temporaire et réactive, donc inapte à garantir la stabilité du système financier.

8. RENDRE LES ACCORDS DE COMMERCE ET D'INVESTISSEMENT RÉVERSIBLES

Les accords de commerce et d'investissement doivent pouvoir faire l'objet de révisions complètes ou partielles sur la base d'études d'impact régulières sur le développement durable et les droits humains.

TEXTES UTILISÉS

AECG ou CETA

Texte final du CETA publié en ligne sur le site du Conseil : <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10973-2016-INIT/fr/pdf>

PTCI ou TTIP

Proposition de l'UE de juin 2015 sur les services financiers (section VI, pp 37-44) dans le TTIP : http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2015/july/tradoc_153669.pdf

European Commission, Regulatory Co-operation on Financial Regulation in TTIP (To be included to the EU proposal for services and investment chapter, Section VI – Financial services), 5 March 2014 :

http://corporateeurope.org/sites/default/files/attachments/regulatory_coop_fs_-_ec_prop_march_2014-2_0.pdf et

Compte rendu détaillé des négociations du Round XII de février 2016, publié par Greenpeace : <https://ttip-leaks.org/> (document 16)

TiSA

Proposition UE de juillet 2013 sur les services financiers dans le TiSA : http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/july/tradoc_152688.pdf

Annexe sur les services financiers de septembre 2015 divulguée par wikileaks en mai 2016 : <https://wikileaks.org/tisa/financial/09-2015/page-1.html> et

Annexe sur les services financiers de novembre 2016 divulguée par Bilaterals.org : https://www.bilaterals.org/IMG/pdf/financial_services.pdf

Annexe sur la transparence de novembre 2016, divulguée par bilaterals.org : <https://www.bilaterals.org/IMG/pdf/transparency.pdf>

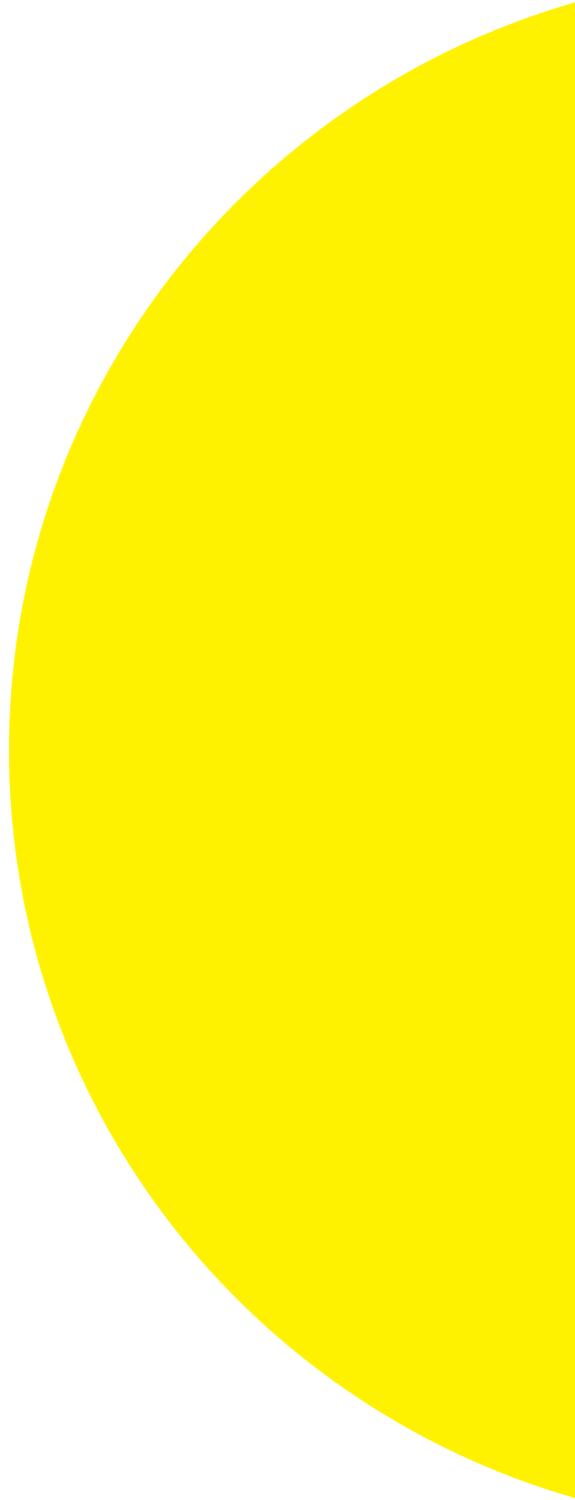
JEFTA

Document mis en ligne par Greenpeace sur le JEFTA en mai 2016 et datant de janvier 2017 : <https://trade-leaks.org/jefta-leaks/financial-services/>

BIBLIOGRAPHIE

- Corporate Europe Observatory, *TTIP El dorado des lobbyistes*, juillet 2015
- European Parliament Policy department on economic and scientific policy, *Financial Services in EU Trade Agreements* Note to the ECON Committee, November 2014
- European Parliament Policy department, Directorate-General for external policies, *Financial Services liberalisation and TiSA: implications for EU Free Trade Agreements*, 2016
- Finance Watch, *Financial services in TTIP*, Understanding Finance #2, October 2014
<http://www.finance-watch.org/hot-topics/understanding-finance/926-understanding-finance-2>
- Davide Furceri and Prakash Loungani, *Capital Account Liberalization and Inequality*, WP/15/243 IMF Working Paper, 2015 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15243.pdf>
- Institut Veblen et al., *Mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et Etats. La proposition de la Commission européenne pour le TTIP ne comble pas les failles du dispositif*, Note d'analyse de 34 organisations de la société civile,
http://www.veblen-institute.org/IMG/pdf/doc_de_position_arbitrage_vl_290116.pdf
- Institut Veblen et al., *Propositions de la société civile pour une démocratisation de la politique européenne de commerce et d'investissement*,
https://www.veblen-institute.org/IMG/pdf/doc_de_position_democratisation_vf_290118.pdf
- Jane Kelsey, *TiSA Foul play*, publié par UNI Global Union, 2017
<https://www.coalitionsuisse.ch/doss/fta/tisa/tisa-foul-play-uni-global-union.pdf>
- Markus Krajewski, *Model clause for the exclusion of public services from trade and investment agreements*, Chamber of Labour Vienna & European Federation of Public Service Unions (EPSU), 02/2016, p.9, 2016 http://www.epsu.org/sites/default/files/article/files/Study%20M%20Krajewski_Model%20clauses%20for%20the%20exclusion%20of%20public%20services_2016.pdf
- Andrew Lang and Leonie Amarasekera, *Financial Services Liberalisation and TiSA: implications for EU Free Trade Agreements*, 26 July 2016
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/578019/EXPO_STU\(2016\)578019_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/578019/EXPO_STU(2016)578019_EN.pdf)
- Etienne Lebeau, *Analyse du chapitre Services financiers du CETA*, CNE, Service d'études et de formation, octobre 2015
- Etienne Lebeau, *L'impact du JEFTA sur la stabilité financière*, CNE, Service d'études et de formation, octobre 2017

- Justin Yifu Lin, *The Impact of the Financial Crisis on Developing Countries*, Korea Development Institute, Seoul, October 2008
- Public Citizen, *TAFTA: Bankers' Backdoor Plan to Roll Back Wall Street Reform*, Coalition for Sensible Safeguards, CFA, US PIRG, <http://www.citizen.org/documents/TAFTA-financial-factsheet.pdf>
- Public Citizen, *TPP Financial Stability Threats Unveiled: It's Worse than We Thought*, 2015 <https://www.citizen.org/documents/analysis-tpp-financial-services-chapter-november-2015.pdf>
- Peter Rajsingh and Stéphane Mage, *The Financial Services Annex of the Trade in Services Agreement: Impact Analysis in light of the Global Financial Crisis*, February 2016, https://tizianabeghin.eu/wp-content/uploads/2016/07/tisa_eng.pdf
- Dani Rodrik, *What do trade agreements really do?*, John F. Kenney School of Government, Harvard University, Cambridge, MA02138, revised February 2018
- Dani Rodrik and Arvind Subramanian, *Why Did Financial Globalization Disappoint?*, IMF Staff Papers Vol. 56, No. 1 & 2009
- Scott Sinclair, *Les écueils du TiSA : services, démocratie et règne des entreprises à l'ère Trump*, Rosa Luxembourg Stiftung et Centre canadien de politiques alternatives, juillet 2017
- Solidar, Global progressive forum, Renner Institute, Fondation Jean Jaurès, Policy Network et FEPS, *The 'tug war' about the inclusion of financial services in TTIP*, FEPS Policy Brief, February 2016
- Kavaljit Sing, *The future of Financial Services after Brexit : options and limitations*, Madhyam, Briefing Paper n°22, February 2018
- Catherine Stephan, *Traité transatlantique : beaucoup d'ambition, peu de concrétisation...*, Eco Conjoncture, BNP Paribas, Décembre 2015
- United Nation, *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*, 21st September 2009
- Myriam Vander Stichele, *TTIP Undermines Financial Regulation and Leaves Citizens Unprotected*, SOMO, 2014 <http://www.somo.nl/news-en/ttip-undermines-financial-regulation-and-leaves-citizens-unprotected>



Institut Veblen
*pour les réformes
économiques*



Finance Watch
Making finance serve society