

BANQUES EN EUROPE : CONSÉQUENCES DES RÉCENTES RÉFORMES RÉGLEMENTAIRES

FRANKLIN ALLEN*
THORSTEN BECK**
ELENA CARLETTI***

Depuis le début de la crise financière en 2007, le rôle et la réglementation des institutions financières ont été profondément repensés. Au cours des cinq dernières années, l'ensemble du système financier a connu un grand nombre de réformes au niveau mondial, européen et national. Certains de ces processus de réformes ont d'ores et déjà conduit à des changements juridiques et réglementaires, certains sont en passe d'être mis en application, tandis que d'autres propositions font encore l'objet de discussions.

Cet article passe rapidement en revue les principaux programmes et propositions de réformes réglementaires des cinq dernières années affectant le système financier européen et en particulier le secteur bancaire. Sont ensuite abordées les conséquences probables de ces réformes ou propositions sur la structure du système bancaire. Bien sûr, notre appréciation de ces conséquences demeure spéculative, puisqu'elle s'appuie sur des expériences passées et des modèles quantitatifs basés sur des hypothèses qui pourraient ne pas être applicables dans ce nouveau contexte.

Nous décrivons un grand nombre de programmes de réformes au sein du système financier. Bon nombre d'entre eux ont été initiés par

* Professeur de finance, Wharton School (Philadelphie). Contact : allenf@wharton.upenn.edu

** Professeur de banque et finance, Cass Business School (Londres) ; professeur d'économie, Tilburg University (Pays-Bas). Contact : T.Beck@uvt.nl.

*** Professeur d'économie, Institut universitaire européen. Contact : elena.carletti@eui.eu.

le G20 après le début de la crise financière mondiale et leur mise en œuvre a progressé relativement rapidement. Au nombre de ces programmes figurent notamment les réformes de Bâle III en matière d'exigences de fonds propres et de liquidité, ainsi que le plafonnement des bonus. D'autres programmes, à l'image des restrictions d'activités, ont été initiés au niveau européen ou au niveau des différents pays, mais les décisions finales n'ont pas encore été prises. Il en va de même en ce qui concerne la mise en place d'une union bancaire pour la zone euro.

Les économistes et les responsables politiques ont des opinions sensiblement divergentes sur l'impact des changements réglementaires. Certains ont mis en garde contre un affaiblissement majeur du système financier à mesure que les gouvernements et les banques centrales endosseront un rôle de plus en plus important, tandis que d'autres se sont concentrés sur les nouvelles incitations pour les institutions réglementées. Notre interprétation des données relatives à l'impact des différentes réformes réglementaires sur le secteur financier et l'économie réelle est que les conséquences seront limitées et éclipsées par les décisions concernant l'union bancaire.

La suite de cet article est organisée comme suit : la première partie décrit les principaux processus de réformes réglementaires, la deuxième partie aborde les conséquences probables de ces réformes ou propositions et la troisième partie conclut.

22

PRINCIPALES RÉFORMES RÉGLEMENTAIRES TOUCHANT LE SECTEUR BANCAIRE EUROPÉEN

Dans cette partie, nous abordons les principales réformes réglementaires ou propositions de réformes affectant le secteur bancaire européen. En particulier, nous présentons rapidement les réformes de Bâle III, les propositions en matière de restrictions d'activités et celles concernant la création d'une union bancaire.

Les accords de Bâle III

Les principales réformes introduites après la crise financière de 2007 figurent dans les nouvelles normes réglementaires de Bâle III, qui sont appliquées en Europe par le biais de la quatrième directive sur les exigences de fonds propres (*Capital Requirements Directive IV – CRD IV*). Les nouvelles normes visent à renforcer la capacité du secteur bancaire à absorber les chocs, à la fois au niveau macroéconomique et microéconomique, en améliorant le rôle d'intermédiation des banques ainsi que leur gestion des risques et leur gouvernance.

Afin d'atteindre ces objectifs, les accords de Bâle III introduisent de nouvelles exigences de fonds propres et de liquidité ainsi qu'un plafonnement des bonus et des surcharges de capital liées à la taille

des établissements. En matière de fonds propres, les accords maintiennent la stratégie des trois piliers déjà développée dans les accords de Bâle II. Les principaux changements dans le premier pilier (qui a trait aux fonds propres, à la couverture des risques et à l'encadrement de l'effet de levier) concernent le renforcement de l'accent mis sur les actions ordinaires dont le niveau minimal est porté à 4,5 % des actifs pondérés des risques, un nouveau coussin de conservation des fonds propres constitué d'actions ordinaires supplémentaires à hauteur de 2,5 % des actifs pondérés des risques, et un coussin contracyclique compris dans une fourchette de 0 % à 2,5 % et constitué d'actions ordinaires, qui sera imposé lorsque les autorités estimeront que la croissance du crédit peut entraîner une accumulation excessive du risque systémique. Des exigences supplémentaires de fonds propres dans une fourchette de 1 % à 2,5 % sont requises pour les groupes bancaires les plus importants, connus sous le nom d'institutions financières importantes du point de vue systémique (SIFI – *systemically important financial institutions*). D'autres changements importants dans le premier pilier concernent le traitement des fonds propres associés à certaines titrisations complexes et à la nécessité pour les banques d'effectuer des analyses de crédit rigoureuses de leurs expositions à des produits titrisés faisant l'objet d'une notation extérieure. Les banques devront également maintenir un ratio de levier indépendant du risque qui inclura les expositions hors-bilan afin de limiter les exigences de fonds propres basées sur le risque et le recours excessif à l'effet de levier.

D'autres changements concernant la gestion et la surveillance des risques ainsi que la discipline de marché figurent dans les deuxième et troisième piliers des accords de Bâle III. En particulier, des exigences sont introduites afin de prendre en compte les risques liés aux expositions hors-bilan et aux activités de titrisation, de gérer la concentration des risques, de s'assurer de pratiques saines de rémunération, de satisfaire aux *stress tests* et d'améliorer les normes comptables et la gouvernance d'entreprise.

En plus des changements en matière d'exigences de fonds propres, les accords de Bâle III introduisent un ratio de liquidité à court terme (LCR – *liquidity coverage ratio*) et un ratio de liquidité à long terme (NSFR – *net stable funding ratio*). Le LCR permet de mesurer la capacité d'une institution à résister à une pénurie sévère de financement de trente jours ; il est défini comme le ratio des actifs liquides de haute qualité (HQLA – *high quality liquid assets*) par rapport au total des sorties nettes de capitaux au cours des trente jours calendaires suivants. L'exigence veut que le ratio soit supérieur à 100 % afin de garantir que l'institution financière sera en mesure de survivre au moins trente jours.

Le NSFR est le ratio des financements stables disponibles par rapport aux financements stables nécessaires pour une année. Les financements stables incluent les dépôts des clients, le financement de gros à long terme et les actions. Le montant requis en financements stables est calculé en pondérant les actifs et, une fois de plus, il devrait dépasser 100 %.

La mise en œuvre de la nouvelle réglementation Bâle III, par le biais de la CRD IV, suit de très près les accords d'origine. Le paquet CRD IV comprend un règlement et une directive qui visent à obtenir de façon plus efficace des conditions de concurrence équitables. L'ancienne réglementation comporte des éléments essentiels tels que la nouvelle définition des exigences de fonds propres et de liquidité et sera donc directement applicable dans les États membres. La nouvelle réglementation contient d'autres éléments, de nature plus macroprudentielle, tels que les coussins de fonds propres, ainsi que d'autres règles concernant l'amélioration de la gouvernance et l'accès aux activités de collecte de dépôts. Ces normes devront être transposées dans les législations nationales et leur application sera laissée à l'appréciation des pays (DFID, 2013).

24

En ce qui concerne les restrictions liées à la taille des établissements, la CRD IV recommande d'imposer des exigences de fonds propres aux institutions d'importance systémique au niveau mondial, mais laisse l'autorité de contrôle compétente choisir les exigences de fonds propres volontaires pour les autres institutions d'importance systémique au niveau européen ou national. Enfin, elle met également en place des restrictions sur les bonus bancaires telles que stipulées dans les accords de Bâle III. Ainsi, les bonus seront plafonnés à un ratio de la rémunération fixe par rapport à la rémunération variable de 1 pour 1. Cela signifie que les bonus ne pourront pas excéder la part fixe de la rémunération. Le ratio pourra atteindre au maximum 2 pour 1 si une majorité de 66 % des actionnaires détenant au moins 50 % des actions vote en faveur de cette mesure.

Bien qu'elle suive de très près les accords de Bâle II, la CRD IV diverge des accords de Bâle III sur la réglementation de la dette souveraine. Même si les règles de Bâle imposent aux banques d'assigner des fonds propres en proportion du risque que présentent leurs actifs souverains, les banques européennes maintiendront la possibilité d'une pondération de risque zéro pour toutes les dettes souveraines émises en monnaie nationale (Hay, 2013). La situation est la même aux États-Unis où les règles de Bâle I attribuant une pondération de risque zéro à la dette souveraine des pays développés sont toujours valables, mais il est probable qu'elles continueront de fausser le marché des capitaux et les investissements des banques.

Restrictions d'activités

La crise récente a également conduit à plusieurs propositions concernant les activités que les banques devraient être autorisées, ou non, à conduire. L'objectif est, là encore, de limiter les risques que présentent les institutions financières et, par conséquent, d'alléger le fardeau des faillites bancaires pour les contribuables et les ressources publiques. Ces propositions, pour les banques européennes, figurent dans le rapport Vickers de 2011 (Royaume-Uni) et le rapport Liikanen de 2012 (Europe).

Le rapport Vickers propose d'isoler toutes les activités de détail qui sont vitales pour l'économie et les clients des banques. Parmi ces activités figurent les dépôts des particuliers et des PME, ainsi que les facilités de caisse qui leur sont accordées. D'autres services bancaires, dont la collecte de dépôts de clients autres que des particuliers et des PME ainsi que les prêts aux grandes entreprises, pourront être admis au sein de l'entité dédiée, tandis que les activités telles que les services fournis à des clients hors Espace économique européen, les activités de *trading*, les services relatifs aux marchés secondaires et la négociation de dérivés en seront exclus. Les banques cloisonnées devraient avoir une capacité minimale d'absorption des pertes (incluant la mise à contribution des déposants) pouvant aller jusqu'à 20 % des actifs pondérés des risques, selon leur taille et la facilité avec laquelle elles pourront être résolues. Les activités cloisonnées devraient être menées dans des filiales séparées, qui seraient isolées du reste du groupe bancaire du point de vue légal, économique et opérationnel.

Par opposition, le rapport Liikanen recommande de séparer obligatoirement les activités de négociation des activités de collecte de dépôts au sein d'un groupe bancaire si ces activités représentent une part significative de l'ensemble des activités de la banque. Parmi les activités ne nécessitant pas d'être isolées se trouvent les prêts aux grandes entreprises et aux PME, les crédits commerciaux, les prêts interbancaires, les prêts hypothécaires, les crédits à la consommation, les participations à des crédits syndiqués, la gestion de patrimoine et d'actifs privés, les opérations de titrisation classique effectuées à des fins de financement et les expositions vis-à-vis des fonds d'investissement monétaires réglementés (OPCVM). Parmi les activités à isoler figurent la négociation pour compte propre de titres et de dérivés ainsi que les positions sur actifs ou dérivés résultant d'activités de tenue de marché. Les prêts, les engagements de prêts, les expositions de crédit non garanties vis-à-vis de fonds spéculatifs, ainsi que les véhicules de placement structuré (SIV – *structured investment vehicles*), les participa-

tions en capital-investissement et assimilées font également partie des activités de négociation. Les activités séparées devraient être conduites de manière indépendante, dans une entité légale distincte, au sein du même groupe bancaire.

La proposition Vickers et la proposition Liikanen visent toutes les deux à rendre les groupes bancaires plus sûrs et moins connectés à des activités de négociation afin de réduire le fardeau susceptible de peser sur les contribuables. Cependant, les deux approches présentent des différences significatives. L'approche Vickers suggère d'isoler les activités de banque essentielles qui pourraient nécessiter un soutien du gouvernement en cas de crise, tandis que l'approche Liikanen suggère d'isoler dans une filiale séparée les activités qui ne recevront pas le soutien du gouvernement en cas de crise, mais qui seront plutôt renflouées en interne. Les deux propositions diffèrent quant à la nature des activités devant être isolées ou cloisonnées. Par exemple, selon l'approche Vickers, les dépôts des grandes sociétés ainsi que les prêts qui leur sont accordés doivent obtenir l'autorisation de ne pas être isolés, tandis que selon l'approche Liikanen, ces activités n'ont pas à être isolées.

Union bancaire, cadres de résolution et instruments de renflouement interne

26

L'une des principales réformes financières en Europe concerne la création d'une union bancaire, constituée d'un Mécanisme de surveillance unique (MSU), d'un Système européen de garantie des dépôts et d'un Mécanisme de résolution européen (MRE). Les principaux objectifs sont, d'une part, de casser la boucle de rétroaction négative entre les États et le système financier et, d'autre part, de mettre davantage de distance entre les banques et les autorités de contrôle, afin de prévenir le risque de tolérance et de capture réglementaire.

À ce jour, aucun des trois piliers de l'union bancaire n'a été formellement approuvé. Les négociations et les propositions en sont à un stade avancé pour la création du MSU et à un stade plus précoce concernant le MRE, mais aucune proposition pour la création d'un système européen d'assurance des dépôts n'est actuellement sur la table.

Comme cela a été décidé par le Conseil européen, le 19 octobre 2012, et approuvé par le Parlement européen, le 22 mai 2013, la Banque centrale européenne (BCE) pilotera le MSU et se verra confier des tâches spécifiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit dans les pays de la zone euro pour toutes les banques dont l'actif dépasse 30 Md€ ou 20 % du PIB de leur pays. Les banques des autres États membres pourront décider, volontairement, d'être supervisées par la BCE.

Le MSU devrait avoir le pouvoir :

- d'accorder et retirer aux banques leur agrément, même si cela devra se faire en accord avec les législations nationales et sous réserve d'arrangements spécifiques reflétant le rôle des autorités nationales ;
- d'évaluer la qualité d'une prise de participations importante dans des établissements de crédit ;
- de contrôler et veiller au respect par ces derniers des règles en matière de réglementation des fonds propres, de limites à l'importance des expositions pour chaque contrepartie et de publication d'informations sur leur situation financière ;
- de s'assurer que les établissements disposent de suffisamment d'actifs liquides pour résister à des situations de tension sur le marché, et qu'ils limitent leur l'effet de levier.

D'autres mesures, telles que des marges supplémentaires de fonds propres incluant un volant de conservation, un volant contracyclique, des fonds propres liés à la taille des établissements ainsi que des mesures visant à lutter contre les risques systémiques ou macroprudentiels, demeurent sous le contrôle des autorités nationales. Celles-ci, néanmoins, doivent en informer au préalable la BCE. Là où cela sera nécessaire, la BCE devrait être en mesure d'imposer des exigences plus fortes et des mesures plus rigoureuses, sous réserve d'une collaboration étroite avec les autorités nationales. Les instruments qui ne figurent pas dans le paquet CRD IV, tels que le ratio « prêt/valeur », autrement dit, le ratio d'un prêt par rapport à la valeur d'un actif acheté, demeurent sous le contrôle intégral des autorités nationales.

La BCE devrait également conserver la faculté de s'assurer que les établissements de crédit possèdent, en interne, des dispositions appropriées en matière de gouvernance et, si nécessaire, d'imposer des exigences spécifiques en matière de fonds propres supplémentaires, de liquidité et d'information, afin de garantir un capital interne adéquat. De plus, elle devrait avoir un pouvoir d'intervention précoce auprès des institutions financières en difficulté, mais pas de pouvoir de résolution. Plus exactement, elle devrait coordonner toute mesure d'intervention précoce avec les autorités nationales tant que celles-ci demeurent compétentes pour la résolution d'établissements de crédit. D'autres tâches comme la protection des consommateurs ou la surveillance des services de paiement demeurent de la compétence des autorités nationales.

Les politiques de résolution restent actuellement de la compétence des autorités nationales. Des discussions et des propositions ont été présentées afin de créer un MRE, mais aucune décision formelle n'a encore été prise. Les questions controversées concernent, entre autres, l'institution responsable, la nécessité de réformer les traités de l'Union

européenne et les procédures et instruments à utiliser dans le cadre de la procédure de résolution.

La Commission européenne a récemment proposé une directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires (BRR – *bank recovery and resolution*) dans laquelle est envisagée la création d'une autorité de résolution européenne. Au nombre des éléments clés de la proposition de directive figurent des pouvoirs d'intervention précoce, des outils crédibles de résolution et une coopération entre les autorités nationales. Les outils incluent notamment les acquisitions par le secteur privé, la création d'une banque-relais, la séparation des actifs sains et toxiques et la mise à contribution des créanciers. Ce dernier outil s'appliquerait en principe à toutes les dettes non garanties par un collatéral ou des actifs. Les dépôts protégés par un système de garantie, les prêts à court terme tels que les prêts interbancaires, les actifs des clients et les autres dettes comme les pensions, les salaires ou les taxes ne font pas partie des instruments de renflouement interne.

Les coûts inhérents à la résolution d'une banque devraient être supportés par le secteur bancaire plutôt que par les contribuables. Au lieu d'un fonds unique de résolution, la proposition actuelle suggère la mise en place *ex ante*, par chaque État membre, d'un fonds financé par les banques et les sociétés d'investissement au *pro rata* de leurs passifs et en fonction de leurs profils de risque. L'objectif est d'obtenir *ex ante* un fonds équivalant à au moins 1 % des dépôts couverts dans un délai de transition de dix ans. En cas de crise systémique, ce montant sera très insuffisant. Le cas échéant, il faudra recourir au Mécanisme européen de stabilité (MES), mais en vertu des propositions actuelles, le montant sera limité.

L'ABE (Autorité bancaire européenne) a également demandé à ce que trente-neuf grandes banques européennes élaborent des dispositions testamentaires d'ici à la fin de 2013 afin d'aider à leur résolution. Les dispositions testamentaires sont un plan détaillé qui stipule à l'avance la façon dont les activités d'une banque seraient démantelées après une faillite de celle-ci. Le Conseil de stabilité financière (FSB – Financial Stability Board) a soutenu que ces dispositions auront un rôle important à jouer dans la résolution des banques.

CONSÉQUENCES DES CHANGEMENTS DANS LES CADRES RÉGLEMENTAIRES SUR LA STRUCTURE DU SYSTÈME BANCAIRE

Dans cette partie, nous abordons les conséquences possibles sur la structure du système bancaire européen des différentes réformes (suggérées ou planifiées) décrites dans la partie précédente. Nous nous

intéresserons d'abord aux effets à court terme de la désintégration du marché bancaire européen et des ajustements nécessaires pour satisfaire aux nouvelles exigences de fonds propres et de liquidité, avant de nous pencher sur les éventuels effets à long terme des réformes réglementaires sur la structure du système financier. Comme nous le verrons ci-dessous, l'absence de solution à l'actuelle crise de la zone euro est le facteur qui influe le plus sur le système bancaire européen et, finalement, sur le système financier, bien plus que toutes les autres réformes réglementaires discutées ci-dessus.

*Effets à court terme de la crise de la zone euro
et nouvelles exigences de fonds propres*

Deux développements majeurs ont eu un impact important sur la dynamique à court terme du marché bancaire et du marché des capitaux européens : la désintégration du marché commun dans le secteur bancaire et la transition vers des exigences plus fortes et plus rigoureuses de fonds propres et de liquidité.

L'évolution la plus significative du système financier européen au cours des dernières années (en particulier, depuis le début de la crise de la zone euro en 2010) a été la lente désintégration du marché bancaire européen. Alors qu'avant 2010, il y avait d'importants flux interbancaires depuis les principaux pays de la zone euro vers la périphérie, ces flux sont désormais asséchés en partie à cause de la réglementation (limites interbancaires), de la réintroduction du risque de change (autrement dit, du risque qu'un pays quitte la zone euro), mais aussi en raison de la pression exercée par les autorités de contrôle nationales, qui ont intérêt à garder les capitaux et la liquidité des banques au sein de leurs propres pays, avec des répercussions négatives sur les flux interbancaires au sein de la zone euro (Gros, 2012). Cette préférence nationale de plus en plus importante concernant les flux interbancaires est exacerbée par la décentralisation des décisions en matière de collatéral dans le contexte des opérations de refinancement à long terme (LTRO – long term refinancing operations) introduites par la BCE au cours de la crise. Puisque les banques centrales nationales peuvent décider quels actifs utiliser comme collatéral afin de se refinancer (bien qu'avec une décote), ce programme a été utilisé pour acheter de la dette souveraine périphérique. Dans l'ensemble, cela a renforcé la tendance vers une préférence nationale dans les décisions d'investissement, les marchés de la dette souveraine et du crédit s'orientant de plus en plus vers le marché national. Au milieu de 2012, les dépôts interbancaires transfrontaliers des banques dans d'autres pays de la zone euro représentaient seulement 20 % environ de l'ensemble des dépôts interbancaires, alors qu'ils atteignaient environ 45 % au début de 2008 (BCE, 2012).

La grande dépendance des banques de la périphérie de la zone euro à un refinancement par la banque centrale plutôt que par le marché a peu de chances d'évoluer, à moins que la double crise bancaire et souveraine soit abordée de front. Comme cela a été soutenu par bon nombre d'observateurs et d'analystes (Buiter, 2013 ; Münchau, 2013), il existe encore un décalage important en matière de fonds propres entre les banques de la zone euro, lié à des pertes non constatées sur des prêts au secteur privé et à un provisionnement limité de la dette souveraine périphérique. En même temps, la situation financière fragile et instable de plusieurs gouvernements dans les pays périphériques de la zone euro remet en question l'existence d'un soutien pour leurs banques en cas de nouveaux chocs.

De nombreux économistes, en Europe et en dehors, ont donc plaidé en faveur d'un processus de « mutualisation » afin de faire face à la crise actuelle et d'inverser la désintégration du marché bancaire européen. Cela signifierait s'attaquer à la fois à la fragilité bancaire et à la fragilité souveraine dans l'ensemble de la zone euro au moyen d'un processus de restructuration. Alors que certains voient l'union bancaire comme un outil permettant de constater les pertes dans le système bancaire et de restructurer les banques affaiblies (autrement dit, recapitaliser celles qui sont viables et fermer les autres), d'autres soutiennent qu'une résolution immédiate de la crise doit être entreprise de façon plus ponctuelle et immédiate, puisque mettre en place l'infrastructure institutionnelle nécessaire à une union bancaire prendrait trop de temps. Notre interprétation est que les problèmes hérités du passé devraient en effet être abordés séparément du processus à long terme qu'est l'institution d'une union bancaire. Mettre en place une union bancaire prendra certes beaucoup de temps, mais la résolution de l'actuelle crise de la zone euro, d'un autre côté, a déjà duré trop longtemps. Alors que les États-Unis se sont attaqués avec virulence à la fragilité bancaire et ont été capables de faire passer les banques d'une source de crise vers une source potentielle de reprise, l'Europe s'en est sortie tant bien que mal, avec des *stress tests* à moitié efficaces et beaucoup de latitude en matière de recapitalisation.

Un autre effet à court terme important vient du resserrement des exigences de fonds propres. Alors que le processus de Bâle III a fourni un calendrier plutôt généreux prenant en compte l'actuel ralentissement de l'économie, un grand nombre de banques, et notamment les grandes banques internationales, ont essayé de répondre aux nouvelles exigences de fonds propres plus tôt que prévu, ce qui a provoqué un énorme choc des capitaux. Cela ne conduira pas nécessairement à une réduction des prêts si d'autres financements sont levés sur le marché ou obtenus par le biais d'une réduction des dividendes et des rachats

d'actions. Cependant, pour la plupart des banques européennes, cette augmentation des ratios de fonds propres a été atteinte soit au travers d'une diminution des prêts, soit par le biais de changements dans le profil de risque des actifs détenus, étant donné qu'une levée de capitaux sur le marché est assez peu attrayante dans les conditions actuelles de la crise.

L'effet conjoint du désendettement et de la désintégration risque d'exacerber la crise déjà durable de la zone euro. En termes économiques, cette situation semble être un exemple manifeste de défaut de coordination entre les banques, en ce qui concerne leurs décisions de désendettement, et entre les pays, en ce qui concerne leurs politiques budgétaires et bancaires. Même si les décisions de chaque pays (gouvernements et autorités de contrôle), en termes de cloisonnement de leurs systèmes financiers, de retard dans la résolution des banques affaiblies ou de résistance au partage du fardeau, sont rationnelles sur le plan individuel, elles génèrent des externalités négatives pour le reste de la zone euro (ainsi que pour l'Europe hors euro et, dans une moindre mesure, pour le reste du monde).

Effets à long terme des accords de Bâle III

Compte tenu du calendrier de la réforme réglementaire, il est difficile d'évaluer de façon quantitative dans quelle mesure les décisions des banques en termes de prise de risque et les structures des marchés bancaires ont été modifiées par des ajustements ultérieurs à la crise, l'environnement macroéconomique ou bien le processus de réformes réglementaires. Néanmoins, les réactions du marché suggèrent qu'il y a non seulement un effet général de ces réformes sur le système bancaire, mais aussi un effet différentiel sur les banques de tailles et de natures diverses. En particulier, Schäfer *et al.* (2013) analysent la réaction de la rentabilité des actions ainsi que les *spreads* des CDS (*credit default swaps*) à la suite d'événements majeurs d'ordre réglementaire, survenus dans le secteur bancaire entre juin 2009 et octobre 2011. L'annonce de la règle Volcker aux États-Unis, qui a été conçue pour réduire les activités de négociation pour compte propre des banques, a été suivie d'une baisse du prix des actions et d'une hausse des *spreads* des CDS des banques d'investissement américaines par rapport aux banques commerciales, d'une part, et des banques systémiques par rapport aux banques non systémiques, d'autre part. Par opposition, la réforme Vickers au Royaume-Uni n'a produit qu'un effet modeste sur le prix des actions, mais a eu un effet positif fort sur les *spreads* des CDS, effet davantage prononcé pour les banques d'investissement et les banques systémiques. Enfin, la promulgation du mécanisme de résolution allemand ainsi que la réglementation suisse en matière d'établissements

too big to fail n'ont eu d'effets que sur les *spreads* des CDS, et de façon plus importante pour les banques d'importance systémique.

Comme en témoignent les réactions du marché, ces différentes réformes peuvent avoir des implications pour la structure du marché, même si, à long terme, des effets potentiellement antagonistes pourront apparaître. D'une part, la tendance vers le renflouement interne et la mise en place d'exigences plus fortes de fonds propres pour les grandes banques, afin de réduire les risques inhérents au statut *too big to fail*, devrait combler l'écart de financement entre petites et grandes banques et réduire l'avantage concurrentiel des plus grandes, ce qui pourrait, au final, résulter en une concurrence accrue. D'autre part, les coûts de mise en conformité découlant des nouvelles exigences de fonds propres et de liquidité pourraient donner beaucoup d'importance aux effets d'échelle et, ainsi, renforcer la tendance vers des banques plus importantes. La domination de l'un de ces effets dépendra en définitive des détails précis de la nouvelle réglementation, des conditions du marché et de la situation des pays, qui pourront également varier au cours du cycle conjoncturel.

La restriction des bonus versés aux banquiers a été justifiée par le fait que des versements de bonus liés à des bénéficiaires à court terme conduiraient à des prises de risque agressives. Fahlenbrach et Stulz (2011) démontrent que les banques dans lesquelles la rémunération des directeurs généraux est liée à un cours des actions plus élevé ont été moins performantes pendant la crise, mais ils rapprochent ce constat à des incitations qu'ont les actionnaires à prendre des risques agressifs en raison d'un important filet de sécurité, plutôt qu'à un décalage entre les intérêts de la direction et ceux des actionnaires. Cela est également cohérent avec l'analyse de Laeven et Levine (2009) qui montrent que des actionnaires diversifiés sont fortement incités à prendre des risques agressifs, démarche encore exacerbée par des exigences plus fortes de fonds propres, afin de compenser la diminution des rendements consécutive au relèvement des exigences de fonds propres. De surcroît, Bebchuk *et al.* (2010) décrivent, dans une étude de cas sur Bear Sterns et Lehman Brothers, que les dirigeants ont été en mesure de liquider leurs options sur actions avant l'effondrement du cours des actions en 2008, une découverte que confirment Bhagat et Bolton (2011) pour d'autres grandes institutions financières. Comme le montre l'analyse théorique de Hakenes et Schnabel (2014), les anticipations de sauvetage conduisent à des systèmes de bonus excessifs et à davantage de prises de risque, et il semble donc tout à fait souhaitable que les autorités de contrôle imposent des plafonnements. Les limites imposées aux versements des bonus au niveau européen peuvent donc avoir pour conséquence une diminution des risques. Néanmoins, il convient de

remarquer que l'efficacité des restrictions en matière de bonus dépend des anticipations de sauvetage des actionnaires, lesquels incitent la direction à prendre des risques. Des anticipations de sauvetage plus importantes de la part des actionnaires devront donc être contrebalancées par des restrictions plus rigoureuses en matière de bonus. Comme pour bon nombre de réformes abordées dans cet article, l'interaction entre les différentes réformes peut être décisive.

Restrictions d'activités

Il convient d'opérer une distinction entre deux dimensions différentes dans ce débat. D'un côté, on se demande si les activités de banque commerciale et de banque d'investissement devraient être conduites par la même entité. D'un autre côté, on cherche à savoir si les activités de banque commerciale et de *trading* devraient être conduites par la même entité.

Les activités de banque commerciale et de banque d'investissement offrent toutes deux des effets de synergie et des économies de gamme, tout en présentant des conflits d'intérêts potentiels (voir, par exemple, Saunders et Walter, 1994, pour une analyse détaillée). Le cas semble encore plus évident lorsqu'il s'agit de la séparation des activités commerciales et des activités de *trading*. Comme l'ont montré Boot et Ratnovski (2013), le *trading* est aisément modulable et permet aux banques de récolter des profits à court terme en recourant à du capital inutilisé provenant des activités de banque commerciale, lesquelles nécessitent d'investir dans l'acquisition d'informations et génèrent des rendements à faible risque, mais ne sont pas aisément modulables. D'importants profits à court terme, issus du *trading*, s'accompagnent cependant de risques importants, comme l'a montré la crise récente. La différence d'horizon temporel qui existe entre le *trading* et les activités de banque commerciale conduit à un problème d'incohérence temporelle, puisque les engagements relationnels dans la banque commerciale doivent être pris *ex ante*, alors que les incitations à déplacer les risques font des actionnaires des banques des ayants droit résiduels surexposés au *trading*, en recourant à la valeur actualisée des investissements futurs de la banque commerciale. Il est donc tout à fait souhaitable d'empêcher les banques d'exercer une activité de *trading* au-delà d'un certain seuil qui pourrait inclure d'autres négociations que celles pour compte propre. Isoler ces activités dans une filiale indépendante pourrait ne pas suffire.

Cela nous mène à une discussion plus large sur le périmètre réglementaire du secteur bancaire et du *shadow banking*. L'absence d'une réglementation et d'un contrôle adaptés du segment *shadow banking* du système financier, étroitement lié au système bancaire réglementé au

travers de relations de prêt et de liens de réputation, a été citée comme l'une des raisons pour lesquelles les autorités de contrôle des deux côtés de l'Atlantique n'ont pas vu venir la crise. L'extension du périmètre réglementaire a donc été abordée, même si de nombreux économistes s'accordent dorénavant à dire qu'il sera presque impossible d'éviter un arbitrage réglementaire des banques qui conduira à la sortie de certaines activités du périmètre réglementaire et que la transparence pourrait être la meilleure solution.

CONCLUSION

La future structure du système bancaire dans la zone euro dépendra essentiellement de la future structure réglementaire, et surtout de la nature de l'union bancaire. Mais le processus de désendettement du système bancaire et la tendance réglementaire générale vers une restriction des institutions financières et des marchés pointent, en général, vers un rôle diminué du système financier dans l'ensemble de l'économie dans un futur proche, en particulier dans les services autres que ceux d'intermédiation. Même si la part de la valeur ajoutée du secteur financier dans le PIB reflète mal l'importance de ce secteur pour la croissance économique (Beck *et al.*, 2013), il reste encore à savoir s'il y aura moins d'intermédiation et qui en pâtira.

34

L'effet quantitatif de la réforme réglementaire sur la structure et le fonctionnement du système bancaire est difficile à prévoir. De plus, toutes choses égales par ailleurs, une analyse basée sur des hypothèses de stabilité ne prendrait pas en compte le bénéfice d'une incidence plus faible de la fragilité financière et d'une diminution des pertes en cas de fragilité. De tels gains (et, par conséquent, des cycles conjoncturels et financiers plus réguliers) devraient à la fin être pondérés en fonction des pertes sur investissements au cours du cycle.

Les conséquences exactes des différentes réformes réglementaires dépendront non seulement de la structure précise de ces réformes, mais aussi de leur mise en œuvre. Des éléments importants du programme plus vaste de réformes n'ont pas encore été définis, parmi lesquels figurent les restrictions d'activités pour les banques et les éventuelles taxes supplémentaires. Dans l'ensemble, la finance pourrait redevenir un peu plus conservatrice, même si compte tenu des pressions internationales et du pouvoir politique des acteurs du secteur financier, il est peu probable que nous assistions au retour d'une activité bancaire simple comme celle des années 1960 et 1970.

Comme cela a été discuté ci-dessus, le futur du système bancaire européen dépend beaucoup de la future structure réglementaire et plus particulièrement de la forme que prendra l'union bancaire. Plusieurs

scénarios sont envisageables. Dans le pire des cas (considéré comme improbable, mais pas impossible), la zone euro imploserait. Cela aurait de graves répercussions négatives pour les flux financiers transfrontaliers, puisque de nombreux pays imposeraient – au moins pendant une période de transition – des contrôles sur les capitaux. Une telle implosion accélérerait davantage le processus de désintégration du marché financier européen, sapant de ce fait un peu plus la concurrence. Même si la récession qui s’ensuivrait pourrait être moins profonde que l’ont prévu certains économistes, la tourmente sur les marchés et au sein des pouvoirs publics, consécutive à un tel événement, imposerait des coûts économiques très élevés à tous les pays de la zone euro. Un autre scénario veut qu’une union bancaire bien conçue et basée sur trois piliers, comme le recommandent la plupart des économistes financiers (et en partie conformément à des suggestions de la Commission européenne), ainsi qu’une approche agressive vis-à-vis de la fragilité bancaire et souveraine dans la périphérie de la zone euro peuvent inverser la tendance à la désintégration financière au sein de la zone euro, rétablir la solvabilité bancaire et, finalement, soutenir la reprise de l’économie. Il existe plusieurs scénarios intermédiaires, dont la sortie de la zone euro de quelques pays ou la mise en place d’une union bancaire « bancale » ne comportant qu’un pilier et demi. Avec de tels scénarios, la fragilité bancaire et le manque de capitaux ne seront pas traités de façon adéquate et la reprise des systèmes financiers et des économies prendrait énormément de temps.

BIBLIOGRAPHIE

- BCE (Banque centrale européenne) (2012), *Financial Stability Report*.
- BEBCHUK L., COHEN A. et SPAMANN H. (2010), « The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Sterns and Lehman, 2000-2008 », *Yale Journal on Regulation*, n° 27, pp. 257-282.
- BECK T., DEGRYSE H. et KNEER C. (2013), « Is More Finance Better? Disentangling Intermediation and Size Effects of Financial Systems », *Journal of Financial Stability*, (à paraître).
- BHAGAT S. et BOLTON B. (2011), « Bank Executive Compensation and Capital Requirements Reform », université du Colorado, *Working Paper*.
- BOOT A. et RATNOVSKI L. (2013), « Banking and Trading », International Monetary Fund, *Working Paper*, n° 12/238.
- BUITER W. (2013), « Europe: the Light at the End of the Tunnel Is Still Two to Three Years Away », Citi GPS : Global Perspectives and Solutions.
- DFID (Department for International Development) (2013), *Global Financial Sector Regulatory Reform: Understanding the Impact on Developing Countries*, Londres.
- FAHLENBRACH R. et STULZ R. (2011), « Bank CEO Incentives and the Credit Crisis », *Journal of Financial Economics*, n° 99, pp. 11-26.
- GROS D. (2012), « The Single European Market in Banking in Decline – ECB to the Rescue? », in Beck T. (éd.), *Banking Union for Europe: Risks and Challenges*, VoxEU eBook.

HAKENES H. et SCHNABEL I. (2014), « Bank Bonuses and Bail-Outs », *Journal of Money, Credit and Banking*, (à paraître).

HAY G. (2013), « Regulators Must Grab Chance to Bin EU Capital Ruse », *Reuters Breaking News*. Disponible sur le site : <http://blogs.reuters.com/breakingviews/2013/01/15/regulators-must-grab-chance-to-bin-eu-capital-ruse/>.

LAEVEN L. et LEVINE R. (2009), « Bank Governance, Regulation and Risk Taking », *Journal of Financial Economics*, n° 93, pp. 259-275.

LIIKANEN GROUP (2012), *High-Level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector Chaired by Erkki Liikanen: Final Report*, extrait le 8 novembre de http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf.

MÜNCHAU W. (2013), « The EU Will Regret Terminating a Banking Union », *Financial Times*, 1^{er} juillet.

SAUNDERS A. et WALTER I. (1994), *Universal Banking in the United States: What Could We Gain? What Could We Lose?*, Oxford University Press.

SCHÄFER A., SCHNABEL I. et WEDER DI MAURO B. (2013), « Financial Sector Reform after the Crisis: Has Anything Happened? », Centre for Economic Policy Research, *Discussion Paper*, n° 9502.