



LES ENJEUX DE LA RÉFORME DU RATIO COOKE

NATHALIE CAILLARD
PIERRE LAURENT
VÉRONIQUE SELTZ*

La Banque des règlements internationaux (BRI) a proposé en juin 1999 un projet de réforme visant à définir un nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres, mieux adapté à la qualité des risques portés par les banques. Après une première période de discussion, un nouveau document consultatif devrait être finalisé au premier trimestre 2001. Considérant les difficultés de l'application et des enjeux de la réforme, le calendrier reste à ce jour très imprécis : la réforme pourrait être parachevée à la fin de l'année 2001 et, ensuite, appliquée à l'horizon 2003.

Nous nous interrogeons dans cette étude sur les impacts, en statique comparative, à attendre de la réforme.

Dans une première partie introductive, nous faisons le point sur le système de réglementation prudentiel, sur l'orientation et les principaux points de la réforme.

Dans une deuxième partie, nous abordons les répercussions à attendre sur le marché du crédit (bancaire et corporate) en opposant les marchés européen et américain tant sur l'activité de prêts bancaires que sur les titres obligataires.

Enfin, dans une troisième partie, nous étudions les effets à attendre pour les dettes des pays émergents, la modification des notations touchant à la fois la dette souveraine de 24 pays et la dette corporate globalement.

LE SYSTÈME DE RÉGLEMENTATION PRUDENTIELLE BANCAIRE

Le premier accord de Bâle date de 1988 et a instauré le ratio de solvabilité, dit aussi ratio Cooke. Ce ratio impose que le rapport entre le montant des fonds propres et celui de l'ensemble des risques de crédit encourus soit au minimum de 8 %. Le dénominateur comprend l'en-

* Caisse des dépôts et consignations, Service des études économiques et financières.

Une version détaillée de cet article, intégrant notamment l'impact de la réforme sur le ROE des banques, est disponible dans la publication : « Réforme du ratio Cooke : quels impacts ? », N. Caillard, P. Laurent, V. Seltz, Etude n° 00-03, Caisse des dépôts et consignations, 1^{er} mars 2000.

semble des éléments d'actifs et les éléments de hors-bilan. L'ensemble est classé et pondéré selon la catégorie de risque à laquelle appartient le bénéficiaire ou l'actif concerné (il en existe quatre, de 100, 50, 20 et 0 %, selon la nature juridique de la contrepartie).

En 1995 a été adoptée une première réforme instaurant le ratio d'adéquation du capital (CAD, *Capital Adequacy Ratio*). Celui-ci introduit une séparation entre les portefeuilles de négociation et hors négociation (les éléments de hors bilan étant traités selon leur lien avec les deux portefeuilles). Cette séparation est surtout importante pour les opérations sur titres, où sont distingués d'un côté les titres d'investissement (qui appartiennent au portefeuille hors négociation) et, d'un autre côté, les titres de placement et les titres de transaction. On distingue ainsi les risques de crédit (de contrepartie) des risques de marchés.

- Pour le portefeuille hors négociation, la méthode du ratio de solvabilité est conservée, cependant le calcul est inversé : on calcule pour chaque actif pondéré des risques (selon les mêmes coefficients de pondération par catégorie que précédemment) les fonds propres, requis qui sont déterminés sur la base du ratio de 8 %.

- Pour le portefeuille de négociation, l'appréciation des différents risques de position (risque de taux, de variation des prix des titres de propriétés, de règlement-contrepartie et risque de change ainsi que le dépassement éventuel des limites relatives aux grands risques), et la détermination des calculs de fonds propres requis, en face de chaque opération, sont effectués à partir de modèles internes de mesure de l'exposition au risque (ou *Value at Risk, VaR*), agréés par les autorités de supervision (tableau n°1).

Les grandes lignes de la réforme

La réforme proposée en juin par le Comité de Bâle vise à redéfinir toute la partie traitant des risques de crédit (hors portefeuille de négociation). Elle repose sur la mise en œuvre de trois piliers :

Premier pilier : une réactualisation de la méthode d'évaluation des exigences minimales de fonds propres pour mieux tenir compte du risque de crédit. C'est là l'essentiel de la réforme en cours. Elle comprend trois options :

- 1. la méthode standard qui consiste en la reformulation des coefficients de pondération des risques qui ne dépendront non plus de la nature juridique des emprunteurs mais de leur qualité ;
- 2. les notations internes, qui autorisent une mesure individualisée des risques de crédit qui permet leur différenciation plus fine et d'intégrer éventuellement des facteurs de risques supplémentaires ;
- 3. les modèles de risque de crédit qui, dans ce cas, prennent en compte non seulement la mesure des risques mais aussi le calcul des fonds

Tableau n°1
Les deux ratios prudentiels

Actif bancaire	Ratio de solvabilité (RSE)	Ratio d'adéquation du capital (CAD)	
		Portefeuille hors négociation	Portefeuille de négociation
Activité interbancaire	20 %	Actif pondéré aux normes RSE x 8 %	–
Opérations avec la clientèle	} % selon la nature juridique de l'émetteur (0, 20, 50, 100 %)	Actif pondéré aux normes RSE x 8 %	–
Opérations sur titres		Actif pondéré aux normes RSE x 8 %	–
- titres d'investissement		–	Modèles internes (VaR)
- titres de transaction - titres de placement			
Autres	50 % / 100 %	Actif pondéré aux normes RSE x 8 %	–
Somme = calcul du dénominateur	Somme du total actif pondéré des risques qui constitue le dénominateur du ratio	Somme de la consommation de fonds propres pour chaque activité	
Calcul du ratio ¹	$\frac{\text{Fonds propres prudentiels}}{\text{total actif pondéré des risques}} \geq 8\%$	$\frac{\text{Fonds propres prudentiels}}{\text{consommation de fonds propres}}$	

1. Les fonds propres prudentiels sont constitués, dans le cas français, (1) des fonds propres de base (Tier 1), soit le capital, les réserves, les primes d'émission ou de fusion, les fonds pour risques bancaires généraux (FRBG), le report à nouveau et le résultat de dernier exercice ; (2) des fonds propres complémentaires (Tier 2), soit les réserves de réévaluation, certains fonds de garantie, les subventions publiques, les dettes subordonnées sous certaines conditions.

propres à l'aide des méthodes individualisées intégrant des logiques de diversification de portefeuille, propres à chaque établissement. Le traitement des risques de marchés dans le portefeuille de négociation utilise le même type de modélisation.

Deuxième pilier : un renforcement du processus de surveillance prudentielle de l'adéquation des fonds propres et des procédures internes d'évaluation des banques.

Troisième pilier : la validation de plusieurs principes de discipline de marché visant à améliorer la communication d'informations financières.

Ainsi, le caractère simpliste du ratio de solvabilité est remis en cause afin de sophistiquer l'appréciation des risques de crédit : meilleure appréciation des risques associés aux émetteurs (au-delà de leur nature juridique), prise en compte plus fine des techniques de réduction des risques. Cette individualisation de la mesure des risques va de pair avec le renforcement des processus de surveillance et de la discipline de marché en termes d'informations rendues publiques.



Ce choix d'une gestion plus individualisée - et plus fine - du risque de crédit va obliger les banques à faire évoluer leurs systèmes de notation interne, qui n'ont jusqu'à maintenant été organisés qu'avec des finalités diverses (critères d'octroi de crédit, suivi des engagements à problèmes), inadaptés à ce nouvel emploi. Ce choix pose en outre le problème de la standardisation des méthodologies utilisées par les différentes banques : le groupe de travail de la BRI a insisté sur le fait qu'un standard global devait être défini (point également souligné par Standard & Poor's). Enfin, la gestion de ces risques devra rester soumise à une supervision externe afin que les deux approches, standardisée et individualisée, restent conciliables dans le but de conserver une certaine homogénéité, afin aussi que chaque établissement puisse être contrôlé et apprécié par les marchés, notamment en comparant différents établissements.

Par ailleurs, le choix d'autoriser l'utilisation des modèles de risque de crédit pourra se heurter à plusieurs écueils : en particulier, la somme d'informations nécessaires pour alimenter ces modèles (constitution de bases de données pour les crédits non négociables, historiques de défauts sur ces crédits, nature complexe du concept de défaillance) ; en outre, au sein des banques, ces modèles n'en sont qu'à leurs débuts, leur pouvoir prédictif est donc difficilement vérifiable, d'autant qu'ils reposent fréquemment sur des données externes, les banques n'ayant pas conservé d'historiques de leurs défauts propres.

La reformulation des coefficients de pondération : le rôle du rating

C'est la modification la plus importante : les coefficients de pondération des risques - selon la méthode standard - ne reposent plus sur la nature juridique des emprunteurs (souverain, privé bancaire et privé non bancaire) mais sont fondés sur une évaluation externe des risques, par les agences de notation (tableau n°2).

Cette configuration des coefficients de pondération appelle plusieurs remarques. En effet, à l'issue de la première phase de discussion, certaines modifications seront introduites dans la version qui sera publiée dans le courant du premier trimestre 2001.

Tel qu'il est proposé, l'ensemble constitué des coefficients entraîne une certaine « granularité » et maintient une différenciation sectorielle difficilement interprétable. La « granularité » correspond aux sauts de coefficient, à chaque changement de *rating*. Plus ces sauts sont grands, plus ils sont susceptibles d'entraîner des effets indésirables sur la liquidité de certains emprunteurs (mise sous révision de note avec implication négative par exemple).

Par ailleurs, dans l'état actuel du tableau n°2, à *rating* équivalent « A », un souverain sera pondéré à 20 %, une banque à 50 % et un *corporate* à 100 % alors qu'ils devraient posséder les mêmes caractéristiques de

Tableau n°2
Nouveaux coefficients de pondération selon les ratings

	De AAA à AA-	De A+ à A-	De BBB+ à BBB-	De BB+ à B-	En deçà de B-	Non noté
Souverains ¹	0 %	20 %	50 %	100 %	150 %	100 %
Banques	Option 1 ²	20 %	50 %	100 %	150 %	100 %
	Option 2 ^{3,4}	20 %	50 %	50 %	100 %	50 %
Corporates	20 %	100 %	100 %	100 %	150 %	100 %
Produits titrisés (ABS)	20 %	50 %	100 %	150 % ⁵	déduit	déduit

1. Il est probable qu'un traitement préférentiel soit accordé pour les créances souveraines en monnaies nationales.
2. Le coefficient de pondération dépend de la notation du pays dans lequel est domicilié l'établissement bancaire. Le maintien de cette option semble délicat dans la mesure où elle favorise les établissements les plus risqués des pays les mieux notés.
3. Le coefficient de pondération dépend de la notation de la banque elle-même.
4. Pour les actifs de maturité courte (inférieure à 6 mois), le coefficient de pondération sera d'une catégorie plus favorable que la note ne l'autorise (par exemple 20 % au lieu de 50 %), sans pouvoir être inférieur à 20 %. Cette mesure se justifie afin de ne pas nuire à la liquidité des marchés interbancaires domestiques.
5. Le coefficient est de 150 % pour les produits titrisés notés de BB+ à BB-, les titrisations notées en-deçà de B+ seront déduites du capital.

risque. Fort probablement, le coefficient de 100 % pour les *corporates* notés de A+ à A- sera ramené à 50 %. De cette façon, on passerait d'un coefficient de 20 % à 50 % plutôt que de 20 % à 100 %. Cette pondération réduira également le biais sectoriel et rendra la réforme plus en accord avec le principe qui est d'introduire une mesure économique et probabiliste du risque. Dans le même esprit, la classe d'actifs *corporates* pour les titres notés à partir de B (contre B- précédemment) pourraient être pondérés à 150 % afin de mieux tenir compte de leur taux effectif de défaut.

Le rôle dévolu aux agences de notation a généré une forte opposition, y compris des agences elles-mêmes. Il reste que l'inclusion du *rating* des agences dans le dispositif prudentiel est une mesure pragmatique : elle est la seule pratique réellement opérationnelle actuellement. Cela étant, le recours à d'autres acteurs pour la notation, tels que les Banques centrales ou les compagnies d'assurance-crédit, devrait être autorisé. Cela devrait développer la pratique de la notation, qu'elle soit ou non à l'initiative de l'emprunteur. De ce point de vue, l'écart de pondération entre un emprunteur non noté (100 %) et un emprunteur mal noté (150 %) crée une distorsion assez contradictoire avec le recours à la notation.

Compte tenu de l'état actuel du projet de réforme, nous proposons dans les parties II et III suivantes, d'estimer les répercussions de la réforme tant sur les marchés de crédit européen et américain que sur les marchés émergents.

*DETTE CORPORATE ET BANCAIRE
DES MARCHÉS EUROPÉEN ET AMÉRICAIN*

Deux modifications sont à retenir en ce qui concerne les créances financières et *corporates* :

- Actuellement, toutes les banques sont pondérées à 20 %. La nouvelle réglementation introduit une différenciation de la pondération soit en fonction du *rating* de la banque (option 2) soit en fonction du *rating* du pays de résidence de la banque (option 1). Dans le cadre de l'option 2, que nous privilégions dans cette étude, les pondérations varient de 20 % (de AAA à AA) à 150 % (*rating* inférieur à B-) en fonction du *rating* de la banque. Globalement, les portefeuilles de dette bancaire vont être plus consommateurs de fonds propres.
- Toutes les valeurs *corporates* ont jusqu'à maintenant une pondération de 100 %. D'après la réforme en cours, les *corporates* notées de AAA à AA vont voir leur coefficient diminuer à 20 %. Pour les *corporates* dont le *rating* est inférieur à B-, on passe à un coefficient de 150 %.

Nous étudions les répercussions de ces deux modifications sur les deux activités des institutions bancaires : l'activité de prêts et les opérations sur titres d'investissements.

L'activité de prêts bancaires

Même si elle tend à décroître du fait du développement de financements plus complexes (structurés, LBO), l'activité traditionnelle de prêts représente encore 60 % de l'actif total des banques commerciales en Europe et aux Etats-Unis. Des données agrégées précises sur la qualité des crédits bilatéraux octroyés par les banques ne sont pas disponibles, cependant on sait que ces crédits sont généralement accordés en Europe à des PME, majoritairement non notées. La nouvelle réglementation ne prévoyant pas de changement de pondération pour les *corporates* non notées par les agences (qui restera à 100 %), il n'y aura donc pas de conséquence sur ce segment important des actifs bancaires européens.

Concernant les prêts syndiqués, en revanche, on possède des données assez précises sur la répartition par *rating* et par type d'emprunteurs sur les marchés américain et européen. Ce type de prêts s'adresse généralement à une clientèle bien notée et est constitué de prêts de gros volume. Même si ces données ne reflètent qu'une partie très faible de l'actif des banques, on peut tirer deux informations capitales.

- Une différenciation de structure entre les marchés des prêts syndiqués européen et américain : les prêts syndiqués européens s'adressent, dans leur ensemble, à des emprunteurs mieux notés que ceux du marché américain.
- C'est particulièrement vrai pour les portefeuilles *corporates*, où les

deux-tiers des emprunteurs sont notés « A » en Europe, alors que cette catégorie ne représente que 40 % du marché américain. Aussi, sur le marché américain, près d'un tiers des prêts *corporates* s'adresse à la catégorie *speculative grade* (*corporates* ayant un *rating* inférieur à BBB-) alors que cette catégorie ne représente que 12 % des prêts sur le marché européen.

- La distinction est moins nette pour les prêts aux sociétés financières dont la distribution par *rating* sur le marché européen et américain est assez proche : les portefeuilles s'étalent sur des *ratings* allant de B à AAA, près de la moitié étant concentrée sur les emprunteurs notés « A3 » dans les deux zones.

- On peut alors mesurer la variation de la consommation de fonds propres requise sur les prêts syndiqués des banques compte tenu de la nouvelle réglementation et de la répartition par classe de *rating* et par type d'emprunteurs.

Deux mouvements s'opposent :

- La diminution des exigences de fonds propres pour les *corporates* bien notées (de 100 % à 20 % pour les AAA et AA) se traduit naturellement par une baisse globale de la consommation de fonds propres allouée à ce type d'émetteurs, diminution particulièrement sensible pour le marché européen composé majoritairement de *corporates* bien notées.

- A l'inverse, les fonds propres liés aux prêts alloués aux autres banques sont multipliés par 2,5 pour le marché européen et par 2 sur le marché américain, hausse liée à l'augmentation du coefficient de pondération pour les financières ayant un *rating* inférieur à AA (catégorie qui représente 75 % des emprunteurs bancaires sur le marché du crédit syndiqué).

Cependant, l'encours des crédits bancaires aux financières ne représentant qu'1/6^{ème} de l'encours de prêts aux *corporates*, la hausse des fonds propres constatée sur les financières est plus que compensée par la baisse sur la catégorie *corporate*. Ainsi, globalement, si les banques conservent la même structure de crédits syndiqués, elles verront leur consommation de fonds propres diminuer, selon nos calculs, de 17 % pour les banques européennes et de 1,5 % pour les banques américaines (tableau n°3).

Tableau n°3
Variation de consommation de fonds propres induite
par la nouvelle réglementation sur les marchés des crédits syndiqués

	Marché européen	Marché américain
<i>Corporates</i>	- 22 %	- 8 %
Financières	+ 140 %	+ 99 %
Total	- 17 %	- 1,5 %

A ce stade, on peut conclure, compte tenu de la structure des crédits bancaires en Europe, à un impact plutôt positif, en termes de consommation de fonds propres, pour les banques européennes :

- impact neutre sur le portefeuille de prêts aux PME (emprunteurs majoritairement non notés et, si la réforme reste en l'état, dont le coefficient ne change pas) ;
- sur la partie des crédits syndiqués, impact positif du fait de la concentration des prêts sur des emprunteurs bien notés.

Aux Etats-Unis, l'issue est plus incertaine : la diminution de la consommation de fonds propres est négligeable sur les prêts syndiqués compte tenu d'un *rating* moyen moins bon ; une incertitude demeure sur la notation des prêts non syndiqués au sein de l'actif des banques américaines.

Les opérations sur titres d'investissement

Au sein des opérations sur titres, les titres d'investissement du portefeuille hors négociation sont eux aussi soumis aux nouvelles règles actuellement en discussion. De la même façon que pour l'activité de prêts, le changement de réglementation devrait entraîner des substitutions d'actifs au sein des titres obligataires privés (entre valeurs financières ou *corporates* plus ou moins bien notées) présents dans les portefeuilles.

D'après le bilan consolidé des banques américaines et européennes, la part des titres obligataires sur le total des actifs reste minime : 12 % en Europe, 21 % aux Etats-Unis.

On ne détient pas, au niveau global, d'information sur la répartition par *rating* des portefeuilles obligataires des banques, il est donc impossible de conclure sur l'impact de la nouvelle réglementation sur la consommation de fonds propres allouée à cette catégorie d'actifs. Néanmoins, l'analyse de la structure du marché obligataire en euro et en dollar reste riche d'enseignements. Globalement, le *rating* moyen du marché européen est plus élevé que celui du marché américain, à l'image du marché des prêts bancaires.

- Sur les titres financiers, le marché européen se caractérise par une forte proportion d'institutions financières notées dans la catégorie A, de l'ordre des deux-tiers, contre 40 % pour le marché américain. L'importance au sein des titres financiers européens des *Pfandbriefe* (et autres titres sur-collatéralisés) notés AAA expliquent en partie cette différence.

- Le marché du crédit européen est un marché très récent, encore exclusivement concentré sur des *corporates* bien notées. En effet, les *corporates* dont le *rating* est inférieur à A ne représentent que 14 % du marché européen contre près d'un tiers du total des titres *corporates* sur le marché américain. Aussi la proportion de *corporates* sans notations est encore importante sur le marché en euro (30 %) alors qu'elle n'atteint que 13 % aux Etats-Unis.

*Impact de la nouvelle réglementation
sur le marché du crédit européen et américain*

Sur le marché de la dette obligataire, les substitutions d'actifs opérées par les banques, du fait de la modification des coefficients de pondération, vont entraîner une nouvelle structuration de la demande et de l'offre de crédit obligataire à même de jouer sur les spreads.

Du côté de la demande, la réforme visant à favoriser le levier sur les bons *ratings*, les banques vont globalement rechercher à obtenir un *rating* moyen plus élevé pour l'ensemble de leurs actifs. On peut s'attendre à un changement dans la structure de leurs portefeuilles d'obligations, en faveur des actifs peu consommateurs de fonds propres, soit :

- une demande accrue pour les *corporates* notés de AAA à AA, dont le coefficient de pondération baisse de 80 % ;
- une demande plus faible pour les banques mal notées, dont le coefficient augmente entre 30 % et 130 %.

L'impact, sur les *spreads*, de cette restructuration de la demande de la part des banques dépendra de l'importance des titres détenus à l'actif des banques. De nouveau, on peut distinguer les marchés américain et européen. Les banques américaines ne détiennent que très peu de titres obligataires privés bancaires et non bancaires (moins de 8 %, l'essentiel étant détenu par les institutionnels). En revanche, la présence des banques sur les marchés obligataires européens est bien plus importante (44 %). De nouveau, l'impact sur les *spreads* sera plus sensible en Europe qu'aux Etats-Unis.

Globalement, sur le marché du crédit, ce sont les *spreads* des émetteurs bancaires mal notés qui devraient réagir le plus à la nouvelle réglementation Cooke : élargissement des *spreads* avec sous-pondération de ces actifs dans les portefeuilles des banques et recours accru au financement obligataire. Cette augmentation des coûts de financement des banques mal notées (crédit interbancaire et financement obligataire) pourrait fragiliser ce type d'établissements.

Pour les *corporates*, trois effets principaux sont à retenir :

- le coût de financement des *corporates* avec un *rating* supérieur à A va diminuer, entraînant le rétrécissement des *spreads* ;
- les *spreads* entre les *corporates* AA- et A+ vont s'élargir, les pondérations respectives devenant 20 % et 100 % dans la nouvelle réforme, contre 100 % initialement pour les deux ;
- l'offre de *corporates high yield* va augmenter sur le marché obligataire, entraînant un élargissement des *spreads* de cette catégorie de *rating*.

LA DETTE SOUVERAINE ET PRIVÉE DES PAYS ÉMERGENTS

Le cas de l'endettement souverain

Actuellement, la règle d'application du ratio Cooke pour l'endettement souverain est très simple : si le pays est membre de l'OCDE, le ratio appliqué est de 0 %¹, sinon le taux est de 100 %. Le projet de réforme de la BRI ne va pas modifier le niveau du ratio pour tous les Etats. Trois catégories de pays sont concernées.

- La première est formée des pays membres de l'OCDE dont le *rating* est inférieur à AA- (Grèce, Islande, République tchèque, Hongrie, Corée, Pologne, Mexique et Turquie). Pour ces pays, les exigences en termes de fonds propres augmentent, puisqu'elles passent de 0 à 20, 50 ou 100 % selon leur niveau de notation.

- La deuxième catégorie est constituée des pays non membres de l'OCDE et dont le *rating* est inférieur à B- (Indonésie, Equateur, Pakistan et Russie). Pour ces pays, les exigences de fonds propres vont aussi augmenter (de 100 à 150 %).

- Enfin, la dernière catégorie de pays va voir, au contraire, les exigences de fonds propres sur leur dette diminuer. Il s'agit des pays non membre de l'OCDE dont le *rating* est strictement supérieur à BB+². Dans ce cas, on passe de 100 à 50, 20 ou même 0 % dans le cas de Singapour et Taïwan.

Il est difficile de quantifier précisément l'impact du projet de réforme sur les banques, les seules données disponibles étant le total des engagements des banques, publiées par la BRI. D'une part, on ne connaît pas précisément le montant des obligations souveraines des pays émergents détenues dans le portefeuille d'investissement des banques. D'autre part, il est clair que l'on se trouve en présence d'une grande hétérogénéité dans les portefeuilles détenus : certaines banques dont l'activité au sein des pays émergents est importante auront *a priori* un portefeuille exposé ; celles dont la vocation est une activité nationale, voire régionale, ne seront que peu exposées.

La répartition par *rating* du total des engagements des banques vis-à-vis de la dette souveraine émergente (nous considérons ici uniquement les engagements affectés par la réforme) fait apparaître une plus forte pondération vers les meilleures signatures que la répartition du marché obligataire souverain émergent prise au niveau global. Cela s'explique par le fait que les banques surpondèrent dans leurs actifs les pays émergents dont le coefficient est à 0 % - *i.e.* les pays OCDE actuellement, qui possèdent des niveaux de *rating* globalement plus élevés que la moyenne du marché.

Afin de donner un ordre de grandeur de la déformation produite par la réglementation en projet, nous avons examiné les avoirs totaux



consolidés des banques du G10 vis-à-vis du secteur public des pays concernés (prêts et obligations). A-t-on alors une augmentation ou une diminution des fonds propres ?

Le résultat est le suivant : la nouvelle réglementation entraînerait, sans disposition particulière, une augmentation de 27 % des fonds propres du total des engagements des banques vis-à-vis des emprunteurs souverains. Ceci est dû essentiellement aux grands pays de l'OCDE, dont la pondération passe de 0 à 100 % dans le cas du Mexique et de la Turquie, et de 0 à 50 % dans le cas de la Corée, de la Hongrie et de la Pologne. Cette augmentation de 27 % s'explique aussi par le fait que les engagements vis-à-vis des pays émergents qui devraient bénéficier d'une forte diminution de la consommation de fonds propres ne touchent que des pays dont l'encours de dette est faible (Singapour, Taïwan, Chili, Hong-Kong, Slovénie). Seule la Chine (qui passe d'un ratio de 100 % à un ratio de 50 %) représente un encours relativement important (8,5 milliards de dollars).

L'impact du nouvel accord du Comité de Bâle doit toutefois être relativisé. Le total de l'encours de dette émergente souveraine affecté par le projet de réforme reste faible. Selon les données BRI, l'engagement total du secteur bancaire (des pays du G10) exposé à la réforme ne s'élève qu'à 98,6 milliards de dollars, et la variation de fonds propres requis à moins de 2,5 milliards de dollars. Pour faire face à cette situation, les banques peuvent procéder soit à des substitutions d'actifs (vente des actifs mal notés contre ceux de *rating* supérieur à A+), soit augmenter leurs fonds propres et conserver la même structure de portefeuille. Si les banques privilégient leur rentabilité, une stratégie de substitutions d'actifs interviendra au fur et à mesure de la mise en place de la réglementation afin de modifier leur structure d'actif, au détriment des créances devenues fortement consommatrices de fonds propres.

Le cas des obligations corporates et bancaires émergentes

Sous l'accord actuel, la dette *corporate* est pondérée à 100 %, quel que soit son niveau de risque de crédit. Avec le projet de réforme, les pondérations devraient être progressives, de 20 à 150 %. Dans le cas des obligations *corporates* des pays émergents, nous ne connaissons pas la part détenue dans le portefeuille d'investissement des banques. Nous possédons en revanche la structure par *rating* du total du marché *corporate* émergent.

Nous cherchons à évaluer la déformation des fonds propres induite par la détention de dette *corporate* émergente, sous l'hypothèse que la structure du portefeuille représentatif des banques est identique au portefeuille mondial. Etant donné que la pondération actuelle est identique pour toute la classe d'actifs *corporate*, il n'y a pas de raison que

la structure du portefeuille des banques soit très différente de celle du marché. Sous cette hypothèse, les besoins en fonds propres des banques sur la dette *corporate* émergente diminuent de 14 % (tableau n°4). Toutes choses égales par ailleurs, l'augmentation des fonds propres sur les actifs souverains exigée par la réforme est donc en partie compensée par la détention d'actifs *corporate* de la même origine géographique. Mais cette compensation, sans être précisément quantifiable, est certainement faible dans la mesure où les banques ne privilégient pas, dans leurs portefeuilles d'investissement, les actifs pondérés à 100 %.

Tableau n°4
Variation de consommation de fonds propres
sur les marchés émergents
induite par la nouvelle réglementation

	Obligations et prêts	Obligations
Dette souveraine	+ 27 %	+ 32 %
Dette <i>corporate</i>	nd	- 14 %

Les perdants, les gagnants et l'impact sur le marché

44

Parmi les emprunteurs souverains concernés par la réforme, un premier groupe se trouve fortement perdant. Il s'agit des pays actuellement membres de l'OCDE et qui possèdent une mauvaise signature. Les deux pays les plus touchés sont le Mexique (noté BB+) et la Turquie (notée B+), tous deux gros consommateurs de capitaux internationaux : leur coefficient de pondération passe de 0 à 100 %. Compte tenu de l'augmentation de la consommation de fonds propres qui en résulte, il est probable que les banques vendent progressivement les titres actuellement en portefeuille, voire exigent un niveau de rémunération plus élevé pour les nouveaux prêts. De même, la Corée, la Hongrie et la Pologne devraient aussi être touchées, mais moins fortement (leurs coefficients passent de 0 à 50 %). Parmi les pays émergents membres de l'OCDE, seules la Grèce, l'Islande et la République tchèque se trouvent en partie épargnées (de 0 à 20 %).

D'un autre côté, les pays non membres de l'OCDE mais possédant un bon rating sont en position favorable. On observe dans ce cas Singapour et Taïwan qui passent de 100 % à 0 % (mais pour des encours très faibles), et aussi le Chili, Hong-Kong et la Slovénie (de 100 % à 20 %). Pour le reste des pays concernés, le passage d'un coefficient de 100 % à 50 % ne devrait pas constituer un attrait particulier pour les banques.

Pour la classe d'actifs des *corporates* émergents, une pondération *a priori* plus favorable pour les bonnes signatures pourrait encourager les banques à acheter ce type de créances.

Au total, l'impact de la réforme sur le marché de dette souveraine émergente devrait être limité. Il sera tout d'abord fortement anticipé par les opérateurs, et aura donc un effet progressif. Ensuite, au regard de l'étroitesse de ce type d'actif dans le total des actifs bancaires, il est peu probable de s'attendre à des bouleversements.

L'objectif de la réforme du ratio Cooke est clairement l'amélioration de la solvabilité des établissements bancaires au moyen d'une rationalisation de l'allocation des fonds propres prudentiels utilisant une clé de répartition plus en phase avec la mesure économique des risques encourus. Ces nouvelles normes du Comité de Bâle constitueront désormais le standard international et devront être adoptées par l'ensemble des établissements bancaires, même hors des pays appartenant à la sphère BRI.

La réforme oriente très clairement les règles prudentielles vers une approche modélisée des mesures et des couvertures des risques de crédit, plus précise dans la mesure des risques (qualité économique et non plus juridique) et plus individualisée. Toutefois, le passage à la modélisation proprement dite requiert encore une amélioration des outils. Sans doute, les établissements les plus avancés utiliseront rapidement les systèmes d'évaluation internes voire les modèles de risque de crédit. En revanche, la méthode standard des pondérations, bien qu'imparfaite, devrait être appliquée par de nombreuses banques dans les pays émergents.

Concernant les répercussions de la réforme, deux effets sont à distinguer. Tout d'abord, la rentabilité exigée des établissements ou encore leur coût de refinancement devraient être moindres, les banques étant plus solvables donc moins risquées. Par ailleurs, l'amélioration de la prise en compte des risques devrait permettre une allocation optimale des fonds prêtés en mettant fin aux *arbitrages prudentiels* des banques.

La réforme apparaît globalement favorable aux banques puisqu'elle en améliore la solvabilité voire la rentabilité à structure d'actifs inchangée. Elle offre par ailleurs de nouvelles opportunités de rentabilité dans la mesure où elle favorise l'effet de levier sur les *corporates* bien notées (essentiellement sur les segments AAA et AA) : alors que les créances sur ces emprunteurs étaient pondérées à 100 % pour les exigences de fonds propres, elles le seront, après la réforme, à 20 %. Les banques devraient donc être amenées à modifier la structure de leurs activités, ce qui pourrait entraîner une déformation des *spreads*.

Au total, les répercussions de la réforme dépendront, pour chaque établissement bancaire, de leur *rating* et de l'impact sur leur rentabilité, qui sera fonction de leur exposition sur les *corporates* (impact favorable), sur les souverains émergents affectés par la réforme (impact défavorable) et de l'importance de leur activité avec les banques (interbancaire court et prêts à long terme, dont l'impact est favorable ou défavorable selon le *rating* des banques contreparties).



Rappelons que l'ampleur de l'impact sur les *spreads* devrait être dans tous les cas limité. Les actifs souverains émergents, parmi les plus exposés à la réforme, n'ont pas à ce jour révélés de déformations relatives notables alors que la réforme est aujourd'hui largement anticipée par les opérateurs de marchés.

NOTES

1. Sauf si le pays en question a fait défaut depuis moins de 5 années.
2. Taïwan, Hong-Kong, Slovénie, Chili, Israël, Chine, Croatie, Egypte, Malaisie, Thaïlande, Tunisie, Uruguay, Singapour.

