

La réglementation post-crise permet-elle de mieux gérer les risques créés par les institutions systémiques ?

Par Olivier DE BANDT

Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution (ACPR)

La crise de 2008 a été marquée par des interventions de grande ampleur des pouvoirs publics pour sauver des institutions systémiques ⁽¹⁾. Les apports en capital à certaines institutions ont creusé les déficits publics. Et si elles ont ainsi pu limiter l'impact du choc systémique, elles ont aussi pu entretenir l'aléa moral. Les institutions financières systémiques sont définies ici comme les institutions ayant un « impact systémique », c'est-à-dire celles dont les difficultés, voire la défaillance pourraient causer celle d'autres institutions ou avoir un impact négatif sur l'économie réelle ⁽²⁾.

Dans l'immédiate après-crise, sous l'impulsion du G20, un programme de réformes financières a été mis en œuvre, dont nous faisons ici un bilan partiel en nous concentrant sur deux dimensions : la réglementation de l'activité des institutions systémiques afin de limiter leur impact sur le système financier et la mise en place de mesures facilitant la résolution des institutions systémiques.

La réglementation de l'activité des institutions systémiques

Un des premiers chantiers des réformes financières post-crise, après la révision de la réglementation Bâle III, a été de mieux réglementer l'activité des institutions systémiques. Après un rappel de la démarche adoptée pour les identifier afin de les soumettre à une supervision renforcée, une première évaluation de leur impact est présentée.

Identification par les autorités de supervision

Dans le domaine bancaire

Les institutions bancaires systémiques sont soumises à une supervision plus intrusive, à des obligations renforcées en matière de publication de certaines informations et à des exigences de fonds propres supplémentaires (coussin « GSIB » – pour Global Systemically Important Bank). L'objectif de ces dernières, en augmentant le coût du capital, est de compenser la prime de financement dont bénéficient les institutions *too-big-to-fail* (TBTF) ou *too-interconnected-to-fail*. Il s'agit aussi de contribuer *ex ante* au coût d'un éventuel sauvetage, ainsi que de réduire la probabilité de faillite en augmentant la capacité d'absorption des pertes.

Haldane (2010) compare les notations accordées par les agences de notation à des établissements susceptibles, en cas de difficultés, de recevoir un soutien public (*support*) ou non (*standalone*). Il relève que la différence de notation est importante, particulièrement pour les plus grands établissements, et qu'elle s'accroît durant la crise. Il estime ainsi que les cinq plus grandes banques britanniques ont bénéficié d'une subvention annuelle implicite de cinquante milliards de livres entre 2007 et 2009. Ueda et Weder di Mauro (2013), sur la base d'un large échantillon de grandes banques internationales, évaluent cette subvention en termes d'économies réalisées par les émetteurs sur leurs conditions d'emprunt à 60 points de base à la fin de 2007 et à 80 points de base à la fin de 2009.

(1) Selon le FSB, les pertes des banques systémiques (en excluant Lehman Brothers, Bear Stearns et Wachovia) ont atteint jusqu'à 5 % du total de leurs actifs ; la moitié des cas recensés se situant dans l'intervalle 2 à 4 %. Selon la Commission européenne, les pertes moyennes sur la période 2007-2010 ont atteint 3 % des actifs.

(2) Elles se distinguent des institutions « fragiles » au plan systémique, c'est-à-dire celles qui seraient susceptibles de faire faillite en cas de difficultés rencontrées par d'autres banques.

Réalisée en partant de données comptables, l'identification des banques systémiques au niveau mondial par le FSB repose sur des critères tenant à leur taille ⁽³⁾, à leurs interconnexions avec d'autres banques, au caractère non substituable de l'institution considérée, à la complexité et à l'importance des flux transfrontières ⁽⁴⁾.

En effet, outre la taille des établissements qui est un critère important, la réglementation vise à limiter les activités qui peuvent être à l'origine d'effets de contagion. Les travaux du FMI ont montré que la période d'avant-crise avait été marquée par une forte progression des opérations transfrontières non régulées. Pour les banques actives en zone euro, il existe néanmoins des arguments pour considérer que compte tenu des progrès de l'intégration européenne (unicité de la politique monétaire, de la supervision et de la résolution), les échanges intra-zone euro ne devraient plus être considérés comme des flux transfrontières. À cet égard, Faia *et al.* (2017) montrent qu'à la différence de la situation d'avant-crise, l'internationalisation des GSIB européennes après la crise a plutôt eu tendance à réduire le risque, aux niveaux individuel et systémique, du fait d'une meilleure diversification qui n'a pas été associée à un arbitrage réglementaire.

Dans le domaine de l'assurance

Une approche identique visant à identifier les institutions d'assurance systémiques a été mise en œuvre par le Financial Stability Board (FSB) à partir de 2013, mais en prenant en compte les spécificités de l'assurance. L'approche met l'accent sur le poids des activités « non assurantielles et non traditionnelles ». Elle fait néanmoins l'objet de davantage de controverses : d'une part, les réassureurs sont exclus de l'analyse et, d'autre part, l'identification n'a pas d'impact sur les exigences en capital du fait de l'absence d'une norme commune de capital au niveau international. En outre, AIG a été retiré par les autorités américaines de la liste des assureurs systémiques au niveau national en septembre 2017 ; Metlife a fait appel devant la justice de la décision la classant comme une entité systémique. Les travaux s'orientent aujourd'hui vers une approche analysant la systémicité des activités d'avantage que celle des institutions (Activity Based Approach vs Entity-Based Approach), ce qui a l'avantage d'assurer une meilleure cohérence avec les analyses faites sur la systémicité de la gestion d'actifs. Se pose aussi la question de la comparabilité des critères entre banques et compagnies d'assurance.

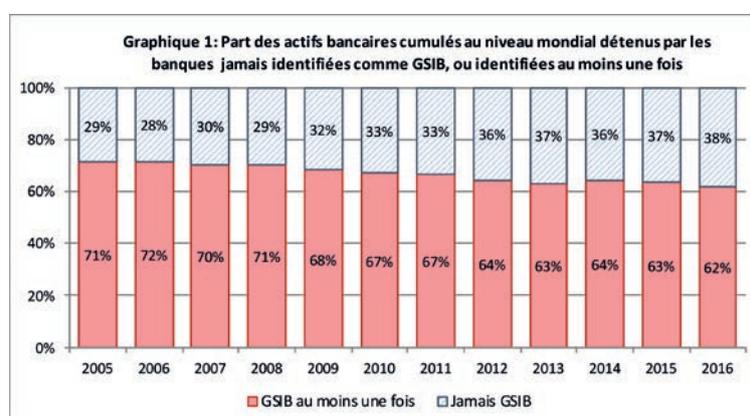
Impact sur le comportement des GSIB

À ce jour, peu d'études évaluent l'impact de ces réformes.

On observe, depuis la crise, une augmentation de la concentration du secteur bancaire, suite aux faillites observées. Si un système plus concentré peut accroître le pouvoir de marché et les risques liés au TBTF, il permet également, au moins dans un premier temps, un meilleur partage du risque. Mais ce mouvement de concentration n'est observé qu'aux États-Unis : la part des cinq plus grandes banques y est passée de 40 % des actifs bancaires en 2006 à 63 % en 2016, alors qu'en zone euro, elle est restée entre 18 et 20 %, soit en dessous du niveau des États-Unis avant crise. Cela témoigne d'une importante

marge en termes de concentration des banques européennes sous la forme de fusions transfrontières, et donc d'un meilleur partage du risque au sein de la zone euro.

Mais Durant *et al.* (2018) présentent le bilan le plus approfondi à ce jour des réformes portant sur les GSIB. Sur la base d'une étude portant sur une population se composant des banques internationales susceptibles d'être qualifiées de GSIB et adoptant une méthodologie rigoureuse (approche *dif-in-dif*), ils montrent que la mise en place du dispositif GSIB a conduit, au niveau agrégé, à une baisse des actifs totaux gérés par les banques systémiques (voir le Graphique 1 ci-après). Au niveau individuel, le dispositif a eu pour effet de freiner l'expansion du bilan des GSIB, sans conduire à une réduction de leur part dans l'octroi de prêts à l'économie. Néanmoins, ils observent que, comparativement aux autres banques, ces banques ont toujours accès à un financement à moindre coût, ce qui suggère que le soutien public implicite dont bénéficient ces banques n'a pas été supprimé par cette réglementation.



Source : Durant *et al.* (2018).

Résolution des institutions systémiques

Le deuxième grand volet des réformes post-crise affectant les institutions financières systémiques correspond à la mise en place de nouveaux instruments de gestion de leur défaillance éventuelle. Si la question de la résolution dépasse largement le cadre des institutions systémiques, notamment en Europe où la crise a surtout touché des banques moyennes, le traitement des difficultés rencontrées par les GSIB a joué un rôle important dans le nouveau dispositif de résolution post-crise. Le FSB a défini en novembre 2011 les principes essentiels d'organisation du sauvetage, voire de la liquidation d'entreprises financières en difficulté (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*), puis a demandé, en 2015, aux GSIB d'accroître leur capacité d'absorption de leurs pertes grâce à leurs créances (*TLAC term sheet*).

(3) Une démarche identique est menée pour identifier les institutions systémiques au niveau national.

(4) Voir de Bandt *et al.* (2015) pour l'analyse des forces et faiblesses des indicateurs de risque systémique disponibles dans la littérature économique et financière.

Nous abordons ci-après successivement les objectifs, les modalités et les effets de ces réformes.

Des objectifs nouveaux

L'épisode de la faillite de Lehman Brothers et des interventions publiques en 2007-2008 ont montré la nécessité de mieux gérer la situation des banques, dont la faillite peut avoir un impact systémique. Les objectifs sont multiples.

1) Faire face à des situations de crise en donnant de véritables pouvoirs à une autorité de résolution afin de lui permettre de préserver la stabilité financière

En période de crise, le sauvetage ou, au contraire, la liquidation d'institutions financières par les seuls tribunaux n'est pas le moyen le plus efficace. Un plan de renflouement ou de restructuration transmet au marché un signal négatif sur la santé financière de l'institution concernée, ce qui rend plus difficile encore le sauvetage de l'établissement. La crise a aussi montré que les dettes subordonnées n'avaient pas joué leur rôle de défense supplémentaire pour absorber les pertes.

En sens inverse, les réformes donnent un rôle accru à une autorité administrative ayant des pouvoirs en termes de résolution. Cela était également vrai pour le FDIC qui justifiait déjà d'une expérience en matière de gestion des faillites des petites banques, mais dont les pouvoirs de résolution ont été renforcés par le Dodd Frank Act (DFA) de juillet 2010 (Titre II). De même, dans l'Union européenne, la directive sur le rétablissement et la résolution bancaire (BRRD), promulguée en mai 2014, a conduit à la mise en place du Conseil de Résolution Unique et d'Autorités de Résolution nationales⁽⁵⁾.

Une autorité de résolution peut effectuer un transfert des actifs vers une banque provisoire (*bridge bank*), et ce, contre l'avis des créanciers. Ses pouvoirs peuvent inclure la possibilité d'un renflouement par les créanciers (*bail in*), la capacité d'exclure ou non certains types de dettes du *bail in*. Elle peut prévoir un champ d'application plus ou moins large du *bail in*, qui diffuse le coût de la liquidation sur une base plus large, ou, au contraire, plus étroite ; dans ce cas, cela conduit à concentrer son impact sur un petit nombre de créanciers⁽⁶⁾. La protection des déposants, y compris des déposants non couverts par un mécanisme de garantie, est l'un des objectifs de résolution fixés par la BRRD. Néanmoins, ses pouvoirs sont encadrés : elle les exerce sous le contrôle du juge qui apprécie si les droits des créanciers sont préservés (en cas de résolution, les créanciers ne doivent pas être moins bien traités que dans le cas d'une liquidation).

2) Protéger les finances publiques en faisant participer les créanciers

Cet objectif est apparu d'autant plus nécessaire que, lors de la crise, les finances publiques ont été fortement mobilisées. Les interventions ont été d'autant plus coûteuses qu'il n'existait pas de procédure efficace pour gérer les établissements systémiques et mettre à contribution les créanciers privés. S'agissant des crises européennes, Philippon et Salord (2017) ont ainsi mesuré que les contribuables ont financé deux tiers des recapitalisations.

Les réformes ont introduit des dispositions limitant le recours aux finances publiques. Dans la BRRD, l'intervention du budget de l'État (*bail out*) n'est possible que si les créanciers privés ont contribué à hauteur de 8 % du passif de la banque en difficulté. Les apports des pouvoirs publics en termes de financement sont encadrés par la BRRD. Ils sont soumis au régime des aides d'État, et sont donc contrôlés par la Commission européenne. Aux États-Unis, l'intervention des pouvoirs publics exclut les participations en capital, seuls les prêts et garanties sont autorisés.

3) Définir des mesures spécifiques pour les institutions identifiées comme GSIB

Aux États-Unis, les pouvoirs renforcés de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) en matière de résolution ne s'appliquent qu'aux institutions identifiées comme systémiques par le Trésor américain. Au niveau international, les exigences supplémentaires imposées en matière de capacité d'absorption des pertes par le capital et la dette éligible (TLAC) visent, en premier lieu, les GSIB. L'Union européenne a néanmoins décidé de transposer cette mesure à l'ensemble des banques sous la forme d'une exigence de MREL (Minimum Required Eligible Liabilities). Dans tous les cas, il s'agit de définir un volant supplémentaire de titres de dettes devant permettre d'éponger les pertes si le capital ne suffisait pas. Au niveau européen, les exigences de base des GSIB sont définies dans le Pilier 1, alors que celles concernant les autres banques le sont uniquement dans le Pilier 2.

Des modalités spécifiques aux États-Unis et en Europe

Les principes essentiels des *key attributes* du FSB sont respectés à l'heure actuelle par l'Union européenne à travers la BRRD et par les États-Unis dans le cadre du DFA, même si l'Administration américaine s'interroge sur des modifications éventuelles à apporter à cette loi. Il existe néanmoins des spécificités de part et d'autre de l'Atlantique⁽⁷⁾. Mentionnons en particulier que :

- le dispositif européen de résolution est plus flexible, puisqu'il autorise la résolution au niveau d'une entité de résolution unique (SPE – *Single Point of Entry*) ou des filiales (*Multiple Point of Entry*), ce qui offre un plus grand degré de liberté pour la résolution de groupes transfrontières, alors que le DFA se concentre sur le SPE au niveau des holdings bancaires (BHC) ;
- les autorités de résolution européennes établissent à la fois des plans de résolution et de rétablissement, alors

(5) En France, l'ACP est devenue l'ACPR, Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution, suite à la loi du 26 juillet 2013.

(6) Les dépôts à court terme, les opérations sur dérivés compensés dans des CCP, les engagements vis-à-vis des systèmes de paiement sont, en général, exclus du *bail in*. Les dépôts non couverts par l'assurance sur les dépôts sont *bail-inable* dans l'UE (comme ce fut le cas lors de la crise chypriote en mars 2013, mais avant l'entrée en vigueur de la BRRD).

(7) Le lecteur est invité à se reporter à Philippon et Salord (2017) pour une analyse détaillée des dispositifs de résolution aux États-Unis et en Europe.

- que les banques américaines ne fournissent que des plans de rétablissement (*living wills*) ;
- l'autorité de résolution aux États-Unis ne possède aucun pouvoir en matière de *bail in*. La création d'une *bridge bank* peut néanmoins avoir les mêmes effets ;
 - à l'heure actuelle, à la différence des États-Unis, l'absence d'un « Trésor unique » au sein de la zone euro limite les ressources financières disponibles. Il pourrait cependant être envisagé un soutien (*backstop*) du Fonds de Résolution unique par le biais du Mécanisme européen de Stabilité (MES) ou d'autres dispositifs.

Résultat et bilan des réformes en matière de résolution

Il est trop tôt pour faire le bilan des premières expériences de résolution et de mobilisation des outils de *bail-in*. Mais par rapport aux effets attendus, on peut déjà évoquer des pistes d'approfondissement.

Impact économique attendu

Pour la BRI (2015), ces réformes ont pour effet de réduire :

- la probabilité de crise, en raison d'une prise de risque moindre (la littérature économique suggère une réduction d'un tiers de la probabilité de crise⁽⁸⁾),
- et le coût des crises en raison d'un règlement plus efficace de celles-ci du fait des nouveaux dispositifs de résolution.

Les nouvelles règles de résolution vont inévitablement renchérir les coûts de financement des banques internationales : la question qui se pose est de savoir de combien. Selon la BRI (2015), s'appuyant sur l'expérience des États-Unis, l'impact serait faible. Mais ce résultat dépend en partie des anticipations des créanciers en termes de soutien public, lequel est demeuré important.

Des pistes d'approfondissement

Trois pistes sont évoquées :

- si l'on adopte une perspective plus globale, la détention finale de titres *bail in-ables* par d'autres établissements financiers peut engendrer un canal de contagion. À ce titre, comme pour le traitement des fonds propres, le Comité de Bâle a décidé de déduire le montant des titres détenus dans le cadre du TLAC des passifs de niveau 2. De même, les autorités européennes se sont exprimées contre la détention de titres *bail in-ables* par les particuliers ;
- le renflouement interne ne peut à lui seul résoudre tous les cas de figure, le financement public peut donc demeurer nécessaire en cas de crise systémique ;
- dans le cas de groupes transfrontières, la mise en œuvre de la résolution suppose un alignement des intérêts entre le pays de la tête de groupe (*home*) et celui d'accueil des filiales des banques internationales (*host*). À cet

égard, les filiales importantes doivent aussi satisfaire aux exigences du TLAC et, dans le cadre de la révision de la BRRD, les têtes de groupe pourraient devoir souscrire des dettes subordonnées émises par les filiales.

En conclusion

Des progrès importants ont été accomplis pour réguler les institutions systémiques, qui assurent une diversification des risques, mais qui peuvent aussi avoir un impact important sur la stabilité financière. S'agissant de la résolution, l'harmonisation internationale a été très significative, même si les procédures de faillite et la hiérarchie des créanciers demeurent hétérogènes au sein de l'Union européenne. Dans le secteur de l'assurance, si le FSB déplore des retards en matière de gestion de la résolution, il est à noter qu'en France, une ordonnance créant un régime de résolution des assurances a été adoptée le 27 novembre 2017.

Références

- ALFONSO G., SANTOS J. & TRANA J. (2014), "Do 'Too-Big-to-Fail' banks take on more risk?", Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*.
- BANDT O. DE, HEAM J.-C., LABONNE C. & TAVOLARO S. (2015), « La mesure du risque systémique après la crise financière », *Revue économique*, 66(3), pp. 481-500.
- BRI (2015), "Assessing the economic costs and benefits of TLAC implementation", Report submitted to the FSB, November.
- DURANT D., TOADER O. & VIOLON A. (2018), "The Impact of the Identification of GSIBs on their Business Model", ACPR, *Débats économiques et financiers*, n°33.
- FAIA E., OTTAVIANO G. & SANCHEZ ARJONA I. (2017), "International Expansion and Riskiness of Banks", mimeo.
- HALDANE A. (2010), "The \$100 billion question", *BIS Review* 40, pp. 1-19.
- PHILIPPON T. & SALORD A. (2017), "Bail-ins and Bank Resolution in Europe", Geneva Reports on the World Economy Special Report 4, ICMB-CEPR.
- UEDA K. & WEDER DI MAURO B. (2013), "Quantifying Structural Subsidy Value of SIFIs", *Journal of Banking and Finance*, vol. 37, pp. 3830-3842.

(8) Santos et al. (2015) montrent que la plus grande probabilité d'un soutien public conduit à la prise de risque et à une dégradation de la qualité des portefeuilles de prêts.