

UNION BANCAIRE INACHEVÉE : DANGER !

Par Laurence Scialom

Le 5 avril 2016

Nous avons souligné dans une précédente note publiée par Terra Nova à quel point l'Union bancaire est un projet crucial pour l'avenir de la zone euro : il complète l'euro et permet de lutter contre la fragmentation de l'espace financier. Nous exprimions alors déjà nos inquiétudes sur le fait que le processus d'adoption des trois piliers (mécanisme de supervision unique, mécanisme de résolution unique et assurance dépôts européenne) aille à son terme. Malheureusement, nos craintes semblent aujourd'hui se vérifier et l'Union bancaire a du « plomb dans l'aile ». Le refus allemand d'avancer sur l'assurance dépôts européenne et les interrogations légitimes sur les mécanismes de renflouement interne tels qu'ils sont structurés suscitent l'inquiétude.

Ces tergiversations politiques sur la mise en place de l'union bancaire alors que le système bancaire européen est encore marqué par des poches de fragilité inquiètent les investisseurs et les actionnaires des banques, comme en témoignent les turbulences sur les marchés des valeurs bancaires en début d'année.

Synthèse

Paradoxalement, les instruments de renflouement interne conçus pour renforcer la résilience du secteur bancaire et protéger les contribuables des pertes des banques sont maintenant perçus comme pouvant être des vecteurs de contagion dans des systèmes bancaires toujours insuffisamment capitalisés. Contrairement à l'ambition affichée d'un mécanisme de résolution unique, le manque d'harmonisation des lois nationales gouvernant la mise en œuvre des instruments de résolution et la forte discrétion laissée aux autorités de résolution laissent la porte ouverte à un traitement différencié des créanciers et déposants non assurés des banques de l'Union. Enfin, la réforme de la structure des banques étant toujours au point mort, la possibilité est laissée aux banques d'avoir des structures de groupe entravant l'efficacité du processus de résolution, c'est-à-dire accroissant les délais de résolution et exacerbant les conflits d'intérêt entre les parties prenantes à la résolution. Ces fragilités du second pilier, couplées à l'enterrement de la proposition de la commission d'aller vers un système européen d'assurance dépôts conçu en cohérence avec le mécanisme de résolution unique, obère fortement la capacité de l'Europe à gérer une crise bancaire grave dont l'occurrence est malheureusement probable.

Il y a urgence à avancer vers la consolidation d'une union bancaire pleine et protectrice : renforcement de la capitalisation des banques, harmonisation des instruments de bail in et des lois nationales relatives à la résolution, restructuration des groupes bancaires européen permettant la mise en œuvre de résolution à point d'entrée unique, adoption d'une assurance dépôts européenne... Les chantiers sont nombreux, lourds. Or l'Europe semble se bercer de l'illusion que l'union bancaire nous protège d'une crise grave bancaire.

LE PARI DE LA NEGOCIATION COLLECTIVE

Les deux premiers mois de l'année 2016 ont été marqués par un fort recul des cours boursiers des valeurs bancaires. Certaines grandes valeurs ont perdu jusqu'à 40 % (Unicredit, Credit Suisse, Deutsche Bank). De multiples explications ont été données à la forte chute des cours boursiers des banques européennes de ce début de l'année : ralentissement économique général, exposition des banques au secteur pétrolier, contexte de taux nominaux très bas voire négatifs qui grève la rentabilité des banques, etc. Mais l'une des explications majeures est évidemment l'inquiétude des investisseurs et actionnaires devant un système bancaire européen encore marqué par des poches de fragilité avérées, dont la plus préoccupante est la Deutsche Bank. Les banques italiennes sont également sources d'inquiétudes en raison du poids des 200 milliards de créances – soit plus de 17% du total de leurs créances – qui plombent leurs bilans.

Cet épisode de baisse des valeurs bancaires marque une défiance des marchés, peu convaincus de l'efficacité de l'union bancaire pour nous protéger d'une crise bancaire grave, et il convient de ne pas minimiser cet avertissement.

Cette inquiétude des marchés vis-à-vis des banques est décuplée par le fait que l'Union bancaire n'est pas achevée et n'a donc pas véritablement rompu le lien entre fragilités des banques et dette souveraine, du fait de l'absence de troisième pilier et des fragilités du second pilier. Comme nous l'avons expliqué dans une précédente note publiée par Terra Nova¹, l'union bancaire est un facteur crucial de stabilisation de la zone euro – pas seulement des banques de la zone mais de l'euro lui-même – et de lutte contre la fragmentation de l'espace financier européen mais elle ne peut jouer pleinement ce rôle que si l'architecture institutionnelle qu'elle implique va jusqu'à son terme.

Pour rappel, l'union bancaire se compose de trois piliers² :

- Un mécanisme de supervision unique (MSU) sous les auspices de la BCE. Ce mécanisme est opérationnel depuis novembre 2014.
- Un mécanisme de résolution unique (MRU) qui est entré en vigueur au 1er janvier 2016.
- Une assurance dépôts européenne qui pour l'instant n'existe pas. Les dispositifs d'assurance dépôts nationaux ont été renforcés et harmonisés par une Directive de 2014.

¹ http://tnova.fr/system/contents/files/000/000/217/original/26032014_-_Union_bancaire.pdf?1432549174

² A. Béranger et L. Scialom « Banking Union :Mind the gaps », *International Economics*, 144, 2015

Les deux derniers piliers sont aujourd'hui source d'inquiétudes pour les marchés et les défenseurs d'une plus forte intégration de l'Union.

En effet, la proposition de la Commission, en date du 24 novembre 2015, de compléter l'Union bancaire en instaurant un système de garantie des dépôts à l'échelle de la zone euro est une excellente initiative mais elle est malheureusement « plombée » par le refus allemand d'avancer sur ce troisième pilier de l'union bancaire. La position officielle allemande est d'achever avant toute chose la mise en œuvre du second pilier, c'est-à-dire d'attendre non seulement la transposition de la Directive Européenne sur le redressement et la résolution dans tous les pays membres³ mais également que les banques de l'union aient restructurer leurs passifs afin de disposer des ressources nécessaire au *bail in*. Cette volonté que le second pilier soit pleinement achevé pour mettre en œuvre le troisième repousse à 2024, au plus tôt, la question de la mise en place d'une assurance dépôt en Europe. En effet, il est prévu que le MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*) c'est-à-dire « l'exigence minimale de fonds propres et passifs exigibles » au bail in qui inclut les dépôts non garantis par l'assurance dépôts soit constitué d'ici 2020 et que le Fonds de résolution unique abondé par les banques ne soit pleinement constitué qu'en 2024...

Outre ce report très dommageable de l'assurance dépôt européenne, le deuxième pilier lui même c'est à dire la mise en œuvre des instruments de bail in pose problème. Cela fait d'ailleurs partie des inquiétudes – légitimes – exprimées par l'Allemagne.

Pourtant, ces deux piliers sont intimement liés et il est difficile conceptuellement d'avancer sur la résolution unique sans avancée parallèle sur l'assurance dépôts européenne. Ces deux piliers sont des dispositifs de gestion des crises bancaires et cela a tout à fait du sens, conceptuellement et en termes d'efficacité, de combiner ces deux fonctions dans une Union bancaire. D'ailleurs, aux Etats Unis, le FDIC, et au Japon la Société d'assurance dépôts, combinent les fonctions de résolution et d'assurance dépôts. La proposition de la Commission va dans ce sens en prévoyant que la gestion du Fonds Européen de garantie des dépôts soit confiée au Conseil de résolution unique mais la route est longue et semée d'écueil avant d'arriver à cette combinaison.

LES INCERTITUDES SUR LES INSTRUMENTS DE BAIL IN

La Directive sur le redressement et la résolution a mis en place les instruments du renflouement interne. Ceux-ci permettent au régulateur d'imposer des pertes – décôtes – ou une conversion en action sur certains engagements éligibles. En clair, les détenteurs d'obligations, déposants non assurés et d'autres créanciers peuvent avoir à absorber les pertes de la banque – renflouement interne. Ce dispositif est conçu comme devant protéger les contribuables d'avoir à renflouer les banques : *bail out* (renflouement externe).

En vertu de l'existence de ces instruments de *bail in*, les marchés perçoivent une baisse des garanties implicites des Etats et anticipent le risque d'avoir à absorber les pertes en cas d'activation

³ Certains Etats y compris participant à l'Union bancaire n'ont pas rempli dans les délais (date limite le 31 décembre 2014) leurs obligations de transposition intégrale de cette Directive (BRRD). Au 24 novembre 2015, les pays concernés par cette non transposition intégrale étaient : la Belgique, la République tchèque, l'Italie, Chypre, la Lituanie, le Luxembourg, les Pays Bas, la Pologne, La Roumanie, la Slovénie et la Suède.

de ces instruments. L'objectif est donc de réactiver la discipline de marché. Cette dernière peut prendre la forme d'un accroissement des *spreads* de financement pour les banques dont le marché perçoit qu'elles sont porteuses de trop de risques et/ou d'un rationnement quantitatif de leurs financements. Si ces mécanismes fonctionnent bien, ils doivent inciter les banques à prendre moins de risques, d'où l'expression réactivation de la discipline de marché. Paradoxalement, ces instruments qui sont conçus comme devant renforcer la résilience des banques peuvent les fragiliser et n'ont probablement pas été étrangers aux turbulences qui ont secoué les valeurs bancaires en début d'année.

En préalable à toute discussion sur les instruments de *bail in*, Il faut être très clair sur le fait qu'ils ne peuvent se substituer à une forte augmentation de la vraie capitalisation des banques pour rassurer les marchés et les contribuables. Le capital a pour fonction d'absorber les pertes non anticipées : les dettes « *bail inable* » n'auront jamais un potentiel d'absorption des pertes comparable. Pire, quand les banques ne sont pas suffisamment capitalisées et qu'elles sont systémiques, les instruments de *bail in* peuvent devenir de puissants vecteurs de contagion, provoquer des sortes de prophéties auto-réalisatrices et imposer des pertes massives aux acteurs du système financier qui investissent dans la dette bancaire. En effet, la propagation de la crise peut se produire en amont d'un éventuel renflouement interne car investisseurs et déposants peuvent percevoir les signes avant coureurs du déclenchement de la procédure de *bail in*. Dès lors qu'ils percevront que la solvabilité de la banque se dégrade, les détenteurs d'obligation éligibles à cette procédure vendront leurs titres et les grandes entreprises retireront leurs dépôts, comportements qui constituent un puissant vecteur de contagion. Si les détenteurs de ces titres de dettes « *bail inable* » n'anticipent pas correctement le déclenchement de la procédure, ils subiront des pertes proportionnées au besoin de renflouement interne. Les gros investisseurs en dette bancaire étant les fonds de pension, assureurs et les gestionnaires d'actifs, ils seront les premiers touchés. Bien sûr, ce sont des acteurs moins vulnérables aux chocs de liquidité de court terme mais en raison de leur exposition potentiellement massive sur la dette éligible au *bail in* du secteur bancaire et des ventes de détresse qu'ils pourraient avoir à effectuer en cas d'activation d'une procédure de renflouement interne sur une ou plusieurs grosses contreparties ils peuvent être considérés comme des vecteurs majeurs de contagion.

Deux standard existent en matière de *bail in* au niveau international : le TLAC (*Total Loss Absorbing Capacity*) qui est le standard d'instrument de « *bail in* » promu par le *Financial Stability Board* (FSB) pour les 30 banques mondiales les plus systémiques (dont 13 groupes bancaires européens) et le MREL (*Minimum requirement for own funds and eligible liabilities*) qui est un standard européen fondé sur la Directive pour le redressement et la résolution et qui doit s'appliquer à toutes les banques domiciliées dans l'UE (pas seulement les banques globales systémiques). Ces deux standards ne sont pas pour le moment mutuellement compatibles tant en termes de passif éligible qu'en termes de minimum légalement requis⁴.

Cette note étant dédiée aux deux derniers piliers de l'Union bancaire nous ne nous intéresserons qu'au MREL. Celui ci se décompose en deux composants : une quantité pour l'absorption des pertes

⁴ Pour une analyse très détaillée des différences entre le TLAC et le MREL et des failles de chacun des deux standards se référer au document publié par Finance Watch, C. M. Stiefmüller « TLAC/MREL : making failure possible ? » Mars 2016

et une quantité pour la recapitalisation. Cette dernière doit permettre à la banque d'être viable après la résolution. A noter que ces exigences combinées ne sont pas explicitement additives ce qui signifie concrètement que les coussins de protection peuvent être comptabilisés deux fois dans la quantité totale prévue pour le MREL...

Le MREL est défini individuellement pour chaque institution en se basant sur son plan de résolution, aucun niveau minimal contraignant de capital d'absorption des pertes s'appliquant à toutes les banques n'est spécifié (contrairement au TLAC), il est simplement fait référence au capital réglementaire défini par la Directive à 8 % de l'actif pondéré par les risques. Outre la grande part de discrétion laissée aux superviseurs (contrairement au TLAC) – en termes techniques le MREL relève du pilier 2 des accords de Bâle 3 et non du pilier 1 –, le calcul du MREL reste basé sur l'actif pondéré par les risques en dépit des vives critiques portant sur ce type de métrique particulièrement pour les banques globales systémiques⁵.

La définition des engagements éligibles au *bail in* dans la Directive Européenne est large et inclut en particulier la dette senior non garantie et les dépôts non assurés. Cela pose de sérieux problèmes d'équité de traitement entre les banques de l'union bancaire et entre les investisseurs et déposants non garantis car de telles dettes ne sont pas traitées de manière équivalente dans les processus de résolution des différents états membres. Le statut de la dette senior au regard des exigences du MREL dépend du Droit des faillites de chaque Etat. Par ailleurs, traiter les déposants mêmes non garantis – c'est-à-dire pour des dépôts supérieurs à 100000 euros – comme des investisseurs est très problématique car les déposants n'ont ni l'expertise ni les moyens d'analyser la solvabilité de leur banque. La trésorerie de certaines entreprises peut évidemment largement dépasser les 100 000 euros et un particulier ayant vendu un bien immobilier peut se trouver avec une telle somme sur son compte. Ce dernier cas a été prévu par la Directive du 16 avril 2014 relative au système de garantie des dépôts. La France a donc choisi de relever le plafond à 500 000 euros mais seulement pour trois mois, ce qui est un délai très court pour un réinvestissement immobilier ou financier.

Ce qui est véritablement problématique, c'est qu'une forte part de discrétion est laissée aux autorités de résolution. En clair, malgré un mécanisme de résolution dit unique, il peut y avoir des distorsions dans l'application des règles entre les états membres. Des biais domestiques et des processus de capture sont donc toujours à craindre dans le processus de résolution, alors même l'Union bancaire devait éliminer ces risques. La proposition de la Commission d'imposer l'usage du capital tier 2⁶ pour les banques systémiques globales pour le respect de leurs exigences relative au TLAC devrait également être imposée au MREL, ce qui permettrait de réduire l'incertitude légale qui prévaut actuellement puisque ce sont les législations nationales qui s'imposent en matière de résolution. Or celles-ci ne sont pas du tout unifiées dans l'UE.

⁵ L'actif pondéré par les risques est calculé par les modèles internes des banques et perméable à des manipulation et minimisation du capital requis Voir : M. Mariathan et O. Merrouche « The manipulation of Basel Risk Weights », *Journal of Financial Intermediation*; Admati, A. and Hellwig, M. 2013. *The Bankers New Clothes*, Princeton University Press ; Blundell Wignall A. and P. Atkinson, 2010, Thinking beyond Basel 3: necessary solution for capital and liquidity, *OECD Journal Financial market trends*, Vol 2010, Issue 1.

⁶ Le capital tier 2 comprend le noyau dur des fonds propres c'est à dire la capital tier 1 auquel on ajoute certaines catégories de capital conditionnel (*gone concern capital*) que l'on qualifie de capital réglementaire en particulier des titres subordonnés à durée indéterminée.

Dernier point crucial concernant la résolution. Existente aujourd'hui différentes stratégies possibles de mise en œuvre des processus de résolution avec deux stratégies qui s'opposent : la résolution avec point d'entrée unique et la résolution avec points d'entrée multiples. Dans le premier cas, le processus de résolution se concentre sur la société de holdings du groupe bancaire, c'est-à-dire sur la structure de tête du groupe, les instruments de *bail in* sont activés au niveau de la société de holdings ; dans le second cas, les entités du groupe entrant dans le processus de résolution sont multiples et les instruments de *bail in* sont appliqués aux différents niveaux du groupe. L'approche avec point d'entrée unique est plus simple, plus transparente, elle permet une définition des responsabilités de résolution plus claire entre pays d'origine et pays d'accueil et se trouve moins susceptible de générer des délais accrus de résolution et des conflits d'intérêt entre les parties prenantes à la résolution. C'est d'ailleurs cette approche qui a le soutien du *Financial Stability Board*. Bien sûr, nombres de groupes bancaires européens ont actuellement une structuration très complexe qui imposerait d'opter pour un processus de résolution à point d'entrée multiples. Notre position est qu'il faut inciter – très fortement – les groupes bancaires européens à aller vers des structurations de groupe permettant la mise en œuvre de l'approche point d'entrée unique. Les plans de redressement et de résolution des banques (*living wills*) ayant pour objectif de faciliter la résolution en anticipant les écueils à une résolution ordonnée devraient permettre une telle évolution de la structuration des groupes bancaires européens. Cela éviterait les effets pervers précédemment évoqués. Il ne faut jamais oublier qu'une résolution est un processus dans lequel les effets redistributifs via le partage des pertes peuvent être énormes et que laisser la place à de potentiels conflits d'intérêt entre les Etats parties prenantes peut fortement nuire à l'efficacité du dispositif. De plus, l'immense intérêt d'imposer l'approche du point d'entrée unique serait de pouvoir promouvoir des structurations de groupe qui transfèreraient les fonctions critiques de la banque et notamment la banque commerciale – celle qui collecte les dépôts et octroie des crédits aux ménages et aux PME – dans des entités structurellement séparées et dotées d'une capitalisation propre. En clair, La question de la réforme de structure des banques serait alors pensée en cohérence totale avec les procédures de résolution et viendrait à l'appui de leur efficacité. Cela serait une grande avancée du point de vue de la protection des déposants et contribuables.

L'ASSURANCE DEPOT EUROPEENNE

La Directive de 2014 sur le système de garantie des dépôts a amélioré les systèmes nationaux de garanties des dépôts notamment en réduisant les délais de remboursement des déposants, en imposant un préfinancement des Fonds de garanties des dépôts et en fixant un niveau plancher de garantie fixé à 100 000 euros. Malgré ces améliorations, l'absence d'un système européen de garantie des dépôts crée une forte incertitude quant au traitement équitable de tous les déposants de l'Union dès lors qu'un choc affectant un marché bancaire domestique épuiserait le fonds d'assurance dépôts national. Cette incertitude crée un cadre permissif à des ruées bancaires et donc à des crises bancaires auto-réalisatrices, tout particulièrement dans les états membres dont l'endettement public est élevé et qui ont été mis sous la pression des marchés lors des épisodes aigus de la crise de la dette souveraine. C'est pourquoi, le 24 novembre 2015, la Commission européenne a proposé une feuille de route pour aller progressivement vers un système d'assurance dépôt européen mutualisé qui serait pleinement achevé d'ici 2024. Ce troisième pilier de l'Union bancaire est le complément

logique du transfert des compétences en matière de surveillance et de résolution au niveau européen.

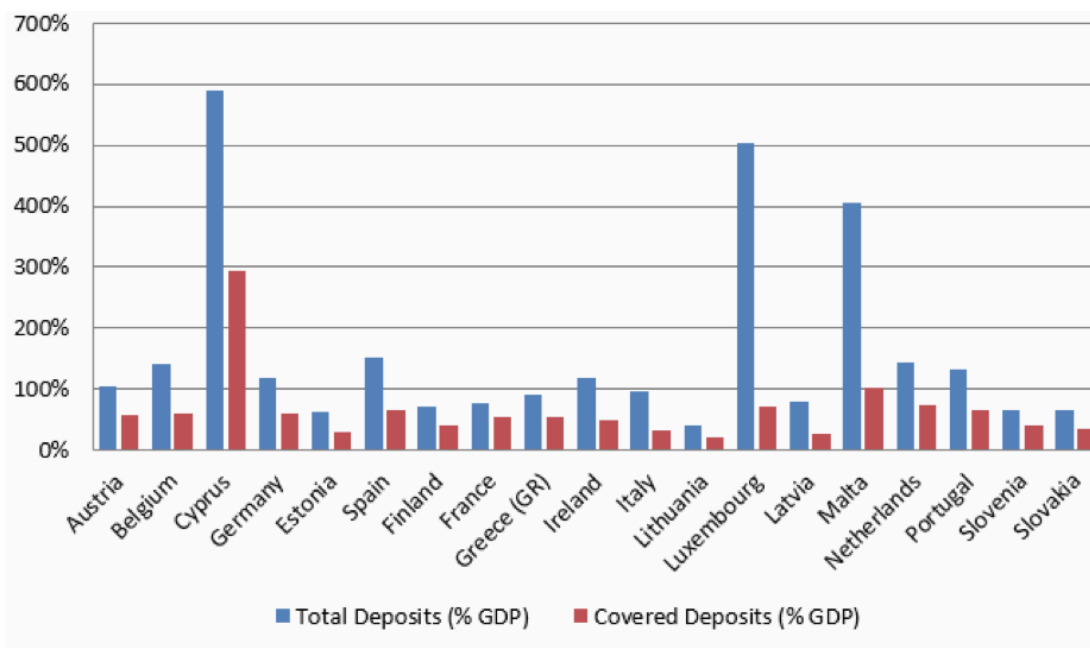
Le processus se décompose temporellement en trois phases de transfert de la charge de l'assurance du niveau national au niveau européen. La rupture du lien entre dette souveraine et banque serait donc progressive et si le processus va à son terme – et il y a là de forts doutes – effective seulement en 2024.

La séquence proposée par la Commission est la suivante :

- De 2017 à 2020 c'est un dispositif de réassurance qui s'ajouterait aux dispositifs nationaux d'assurance dépôts. Ceux ci ne pourraient recourir aux fonds du système européen de garantie des dépôts (SEGD) qu'une fois épuisés leurs propres ressources.
- A partir de 2020, ce dispositif de réassurance évoluera progressivement vers un système de coassurance dans lequel le SEGD pourra être mis à contribution avec les dispositifs nationaux dès que les déposants devront être remboursés. La montée en puissance de la partie mutualisée étant progressive.
- A partir de 2024 le SEGD assurera les dépôts dans l'Union bancaire.

Le SEGD serait abondé par les banques, et les contributions de chacune seraient ajustées au risque. A terme, le calibrage de la dotation du SEGD étant fixé à 0,8 % de la base de dépôts, il devrait être doté d'environ 45 milliards d'euros d'ici 2024.

Le total des dépôts et les dépôts couverts en pourcentage du PIB (en 2012)⁷



⁷ Source : D. Schoemaker and G. Wolff, Options for European deposit insurance, 30 octobre 2015, VoX <http://www.voxeu.org/article/options-european-deposit-insurance>

Comme le graphique précédent le montre, les dépôts dans les pays de la zone euro excèdent souvent 100 % du PIB, et les dépôts couverts par la garantie des dépôts représentent également des pourcentages très significatifs des PIB domestiques. Les montants de dépôts garantis sont tels qu'il est évident qu'en cas de crise bancaire systémique, le fonds d'assurance dépôts subirait des pertes massives et ne pourrait couvrir à partir de sa dotation pré-financée qu'une fraction faible des dépôts garantis. C'est précisément pour cela qu'un système d'assurance dépôts a impérativement besoin d'une garantie publique en dernier ressort. A titre illustratif, le FDIC suite à la crise des *savings and loans* a dû être renfloué par le Trésor américain. Cela signifie que même après une pleine mutualisation le Fonds d'assurance dépôt européen devra pour être pleinement crédible bénéficier d'un « *backstop* » public. Cela pourrait être une ligne de crédit ouverte sur le mécanisme de stabilité européen du même type que celle du FDIC sur le trésor américain. Ce dernier point semble quelque peu éludé dans le débat sur l'assurance dépôt européenne, ce qui est regrettable.

Le refus de l'Allemagne de soutenir cette proposition de la Commission de créer un système d'assurance dépôts européen va probablement enterrer ou reporter celle-ci de plusieurs années. Pourtant, tant qu'un système d'assurance dépôt véritablement mutualisé n'aura pas vu le jour, le lien entre dette souveraine et banque ne sera pas rompu, l'Union bancaire ne sera pas achevée, ni même l'euro d'ailleurs, car plus de 80 % de la masse monétaire au sens étroit est composé en Europe de dépôts bancaires. Tant que les Etats restent les assureurs en dernier ressort de leurs dépôts domestiques, la monnaie bancaire n'aura pas « *de facto* » pas la même valeur dans toutes les banques de l'union en cas de doute sur la solidité des banques, car pas la même assurance dans tous les pays de l'Union. Les crises grecques et Chypriote l'ont montré. Nous risquons d'être confrontés à des fuites massives de dépôts dans les banques dont les Etats sont jugés comme n'ayant pas les moyens d'offrir une garantie suffisante. Fuites de dépôts qui risquent évidemment de fortement fragiliser les dites banques et de les précipiter dans un processus de résolution. N'oublions pas que le talon d'Achille des banques est la liquidité, la plupart des crises bancaires viennent de crises de liquidité. Nous avons en France le douloureux exemple de Dexia. Ce faisant, l'absence de garantie des dépôts européenne peut être un vecteur important de crise bancaire.

Il y a urgence à avancer vers une consolidation de l'union bancaire : renforcement de la capitalisation des banques, harmonisation des instruments de *bail in* et des lois nationales relatives à la résolution, restructuration des groupes bancaires européen permettant la mise en œuvre de résolution à point d'entrée unique, adoption d'une assurance dépôts européenne... Les chantiers sont nombreux et lourds. Ne croyons pas que le plus difficile est fait. L'Europe n'a pour l'instant toujours pas les moyens de gérer efficacement une grave crise bancaire et n'est pas protégée de sa survenue.