



UNION BANCAIRE

BILAN DE SANTE RASSURANT DES BANQUES EUROPEENNES, TEST D'ENTREE REUSSI POUR LA BCE

Le 26 octobre, la Banque centrale européenne a publié les résultats de son évaluation globale (Comprehensive Assessment ou CA) des 130 grands groupes bancaires de la zone euro, sur la base de leurs données comptables consolidées au 31 décembre 2013. L'achèvement du CA constitue une étape fondatrice de l'Union bancaire. Elle marque l'entrée de la BCE, au 4 novembre dernier, dans ses fonctions de superviseur unique des plus grandes banques européennes.

Un exercice ambitieux

Le CA comprenait deux volets. Le premier, l'Asset Quality Review (AQR), a consisté en une revue des bilans selon une méthodologie spécifique, qui a nécessité en amont une harmonisation des définitions, critères et procédures comptables. En effet, malgré des normes comptables communes (IFRS), les pratiques varient entre pays, voire entre banques d'un même pays (critères d'impayés, définition des actifs non performants, règles de provisionnement des prêts douteux, modèles de valorisation des produits non cotés et/ou complexes, etc.). L'objet n'était pas tant d'identifier des erreurs comptables que d'évaluer la qualité des actifs de l'ensemble des groupes selon une méthodologie commune. Une banque réussissait cette première étape si, à l'issue des reclassements et réévaluations d'actifs opérés, son ratio CET1¹ était au moins égal à 8%².

« Cette évaluation complète était plus ambitieuse qu'un test de résistance classique »

Le second volet visait à tester, en partenariat avec l'Autorité bancaire européenne, la capacité de résistance des banques à un choc défavorable (récession économique, hausse du chômage, conditions de refinancement dégradées). Les ratios CET1 ont été projetés sur trois années consécutives dans le cadre de deux scénarios, l'un central, l'autre défavorable. Pour valider cette seconde étape (stress tests), les ratios CET1 ne devaient pas tomber en-dessous du seuil de 8% sous le premier scénario, et du seuil de 5,5% sous le second.

Cette évaluation complète était ainsi plus ambitieuse qu'un test de résistance classique: non seulement les stress tests se sont appliqués aux fonds propres et aux bilans redressés par l'AQR, mais leurs paramètres ont également été ajustés sur la base des résultats de l'AQR³.

La solvabilité bancaire mise à rude épreuve

L'ampleur du choc simulé sur la solvabilité des banques (€263mds, avant absorption par les fonds propres) confère de la crédibilité à l'exercice. Celui-ci fait chuter le ratio CET1 agrégé de 340 points de base, de 11,8% à 8,4%.

La hiérarchie des ratios CET1 moyens par pays reste inchangée à l'issue du CA, à l'exception

des banques chypriotes, grecques et slovènes dont la solvabilité se détériore plus nettement. Les résultats par taille d'établissement sont instructifs : les plus grandes banques s'en sortent mieux que les petites et moyennes. Pour celles d'un total de bilan de €700mns et plus, l'écart moyen entre leur ratio CET1 pré- et post-AQR est de 18 points de base (70 pour les petites et moyennes), suggérant qu'elles évaluent plus correctement leurs actifs (voir graphique page suivante). L'incidence relative du scénario adverse du test de résistance souligne de plus leur meilleure résistance aux chocs : leur ratio CET1 moyen est réduit de 270 points de base contre 600 pour les petites et moyennes banques.

Déficit résiduel de fonds propres durs à combler de €6,5mds

Les faibles besoins résiduels de fonds propres identifiés sont de nature à rassurer sur la solidité des banques.

Après absorption du choc global de €263mds par les fonds propres disponibles, le déficit de capitaux propres CET1 s'élève à environ €25mds répartis entre vingt-cinq groupes de taille modeste ou moyenne. A l'aune des RWA, les banques chypriotes, grecques, portugaises et italiennes présentent les besoins les plus conséquents. Sept banques sur les vingt-cinq affichaient déjà un ratio CET1 inférieur à 8% fin 2013 avant AQR, neuf autres échouent à l'AQR (ratio CET1 inférieur à 8%), et neuf banques ayant validé l'AQR échouent aux tests



de résistance (ratio CET1 inférieur à 5,5%). Ces vingt-cinq banques devaient soumettre leur plan de recapitalisation à la BCE avant le 10 novembre.

Douze d'entre elles ont pu invoquer les mesures de renforcement des fonds propres entreprises par anticipation sur les neuf premiers mois de l'année 2014 (émissions d'actions, conversions d'instruments de dette, etc.). Le besoin de CET1 est ainsi abaissé de €25mds à €9,5mds et le nombre de banques en déficit de vingt-cinq à treize.

Une fois intégrés les plans de restructuration évalués par la Commission européenne après le 31 décembre 2013, ce nombre tombe à onze. Si l'on exclut en outre Dexia, placée sous une procédure de résolution ordonnée, et deux autres banques dont les besoins sont assez négligeables, le nombre de banques en échec s'établit finalement à huit pour un déficit agrégé de €6,5mds (€3,3mds pour quatre banques italiennes – dont €2,1mds pour Banca Monte dei Paschi –, €1,1md pour une banque portugaise et moins d'un milliard d'euros chacune pour une autrichienne, une irlandaise, et une grecque).

Ces huit groupes peuvent couvrir leurs besoins en CET1 selon différentes options dont les principales sont la mise en réserve de résul-

tats, la levée de fonds propres, et les cessions d'actifs. Si ces mesures s'avéraient insuffisantes, les détenteurs de dette subordonnée pourraient être mis à contribution, en vertu des règles de partage des pertes édictées par la BCE dans le cadre du CA, qui prévoient le bail-in des instruments subordonnés (conversion en actions ordinaires) avant tout recours à des fonds publics. Enfin, si le déficit n'est pas couvert dans les neuf mois suivant l'approbation du plan de recapitalisation, la banque pourra être déclarée non viable et mise en résolution. Les plans de restructuration soumis par les huit banques à la BCE sont en cours d'examen, et leur validation devrait intervenir d'ici à la fin de l'année.

« Cet exercice établit l'autorité de la BCE dans son nouveau rôle de superviseur unique et concrétise le projet européen d'Union bancaire »

Pour sa part, Banca Monte dei Paschi a déjà voté en conseil d'administration une augmentation de capital de €2,5mds prévue en 2015, assortie d'autres mesures telles que des ventes d'actifs non stratégiques. La banque compte également obtenir de la BCE qu'elle diminue

son besoin de CET1 à couvrir d'un montant de €390mns équivalent à la différence entre le résultat d'exploitation (brut des dotations aux provisions) de l'exercice 2014 et celui pris en hypothèse dans le scénario défavorable du stress test.

L'achèvement de cet exercice établit l'autorité de la BCE dans son nouveau rôle de superviseur unique et concrétise le projet européen d'Union bancaire. Le lancement de l'évaluation avait suscité, l'an dernier, de nombreuses attentes, notamment quant à la capacité des banques à distribuer du crédit. Il est toutefois prudent de les relativiser. Certes, depuis un an, l'assainissement des bilans (à l'image d'Unicredit) et le renforcement de la solvabilité bancaire se sont accélérés. Pour autant, pour certains secteurs bancaires, en Italie mais aussi en Allemagne, ces efforts devront être poursuivis et complétés par des réformes ambitieuses (concentration du paysage bancaire, redéfinition des modèles d'activité, révision des modes de gouvernance). Le défi pour l'ensemble des banques européennes est aussi de pérenniser ces niveaux de solvabilité alors que le contexte économique, durablement dégradé, obère de plus en plus leur capacité de génération interne de fonds propres. C'est aussi dans l'amélioration des perspectives économiques que résident les conditions préalables à une reprise soutenable du crédit.

Delphine CAVALIER

delphine.cavalier@bnpparibas.com

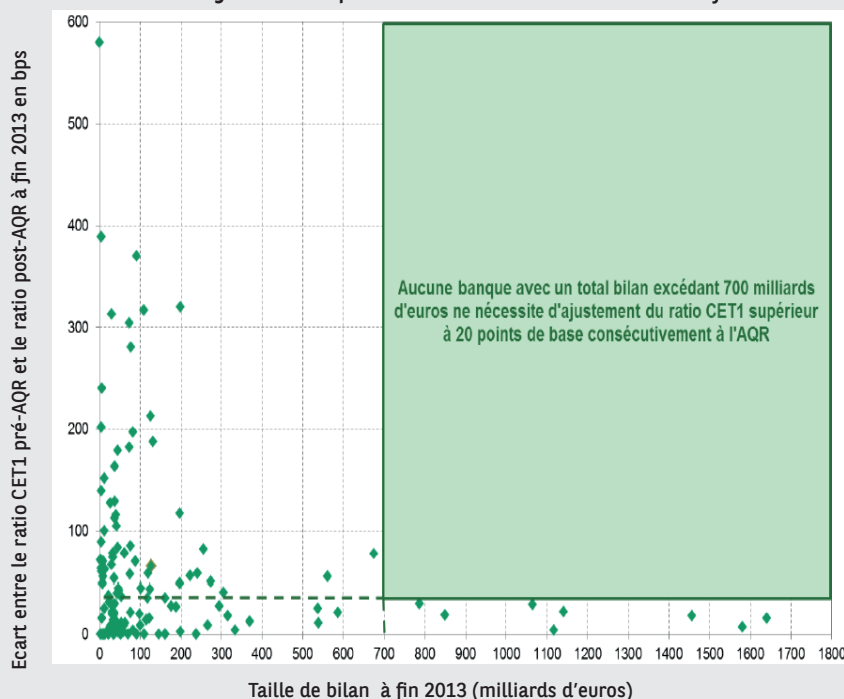
Céline CHOLET

celine.choulet@bnpparibas.com

Recherche Economique Groupe, BNP Paribas

Taille des établissements versus ajustement du ratio CET1 post-AQR à fin 2013

Les grandes banques valorisent correctement leurs actifs.



Source : BCE

1) Rapport des fonds propres de base de catégorie 1 aux actifs pondérés des risques, ou RWA. CET1 ou Common Equity Tier1: actions ordinaires, résultats non distribués, autres réserves.

2) La définition retenue est celle du texte européen CRD4/CRR au 1er janvier 2014 selon les dispositions transitoires nationales.

3) Dans le cadre des tests de résistance, les trajectoires des probabilités de défaut et des pertes en cas de défaut ont été modifiées par l'AQR (effet «join-up»).



COMPTES PUBLICS : QUE VAUT AUJOURD'HUI LA REGLE DES 3% ?

Une règle née dans la pratique

Une simple requête internet sur un moteur de recherche bien connu fait facilement apparaître le récit d'un ancien haut fonctionnaire du ministère des finances, affirmant que le chiffre magique de 3% aurait été inventé, sans réflexion économique particulière, dès 1982¹. Il s'agissait alors d'aider F. Mitterrand à freiner les ardeurs dépensières de ses ministres. L'idée que le déficit budgétaire ne devait pas dépasser 3% du PIB fut ensuite propulsée sur la scène européenne en 1991 par J.-C. Trichet lorsque les négociateurs de Maastricht tentaient d'établir une règle simple de maîtrise des finances publiques, puis reprise à leur compte par les allemands et enfin gravée dans le marbre européen en 1997 lors de la signature du Traité. Réel ou romancé, si ce récit est crédible, c'est parce qu'il est difficile d'établir des fondations théoriques solides pour cette règle. Doit-on pour autant en déduire qu'elle est illégitime, voire nocive, ou est-ce au contraire parce qu'elle s'est révélée utile qu'elle n'est pas tombée dans l'oubli ?

Qu'est-ce qu'une dette soutenable ?

Une dette est jugée soutenable si l'on anticipe que l'agent économique qui l'a contractée est et restera solvable dans le futur, c'est-à-dire capable de faire face aux échéances relatives à cette dette : paiement des intérêts et remboursement ou refinancement du capital. Pour un ménage ou une entreprise, cela signifie, à un moment ou à un autre, rembourser ses créanciers. Pour l'Etat, il suffit que la dynamique anticipée de son endettement ne soit pas explosive, mais converge vers une valeur finie. Autrement dit, une dette publique sera jugée soutenable dès lors qu'on anticipe que, rapportée au PIB, elle ne va pas augmenter indéfiniment mais se stabiliser un jour, aussi loin cette date soit-elle et quel que soit le niveau d'endettement atteint.

Cette définition est intéressante car elle tient compte du fait que la puissance publique a une durée de vie infinie, qu'une partie de son rôle est d'investir pour les générations futures, et

qu'elle n'a pas a priori vocation à rembourser sa dette un jour. Surtout, elle met en lumière le rôle crucial des anticipations. Ainsi, une dette publique peut par exemple augmenter très rapidement, mais rester soutenable si on s'attend à ce que ce mouvement s'interrompe ou s'inverse à l'avenir. A contrario, on peut juger insoutenable une dette publique en apparence maîtrisée, si l'on pense par exemple que, dans le futur, la dérive des dépenses sociales va s'accroître, ou que la transition démographique s'accompagnera d'un affaiblissement trop important de la croissance économique, ou encore que le système politique d'un pays est trop faible pour faire efficacement rentrer durablement des recettes publiques suffisantes. En outre, ce sont les doutes sur la soutenabilité de la dette qui poussent vers l'insolvabilité : si le nombre d'agents économiques qui jugent que la trajectoire de finances publiques est insoutenable devient trop important, et si la dette n'a pas d'acheteur en dernier ressort, l'Etat concerné voit ses taux d'intérêt augmenter très rapidement, et il lui devient plus difficile de refinancer sa dette : la crise budgétaire est là.

Une règle simple et opérationnelle

Compte tenu de la difficulté d'établir et de coordonner des prévisions crédibles sur un grand nombre de variables², il s'est avéré nécessaire d'établir une règle plus opérationnelle de maîtrise des finances publiques. A partir d'une simple équation d'accumulation de la dette publique³, on peut montrer que le solde budgétaire qui permet de stabiliser le ratio de dette publique s'écrit comme le produit du taux de croissance nominal et du ratio d'endettement. Ainsi, un déficit de 3% du PIB permettrait de stabiliser un ratio de dette publique de 60% du PIB dans un pays bénéficiant d'un taux de croissance réel de 3% et d'un taux d'inflation de 2% [$60\% \times (2\% + 3\%) = 3\%$]. Cette arithmétique était adaptée à la situation qui prévalait à la fin des années 90, lorsque l'idée que les pays de la zone euro puissent bénéficier, en moyenne, d'une croissance réelle de 3% pouvait passer pour un objectif ambitieux mais atteignable.

Bien que frustré s'agissant de l'analyse des finances publiques, les critères de Maastricht visaient à maintenir les grands agrégats budgétaires dans une zone où la dette pouvait facilement être stabilisée, et donc être jugée soutenable.

Et maintenant ?

Qu'en est-il aujourd'hui ? La prise en compte de l'environnement économique a profondément changé. La transition démographique, la crise, ont accéléré la prise de conscience que la croissance restera durablement plus faible que par le passé (peut-être 1% à 1,5% par an, en tendance, dans la zone euro) alors même que le passif financier des Etats, voisin de 95% du PIB, continue d'augmenter. Sans une inflation au moins égale à 2% (nous en sommes loin), un déficit public ramené à 3% du PIB ne permet pas de stabiliser les ratios d'endettement. Il faudrait viser moins, la question étant de savoir à quel rythme et dans quel environnement.

C'est notamment la raison pour laquelle les règles européennes ont été considérablement renforcées depuis le déclenchement de la crise. Au fil des différentes réformes (six-pack, two-pack, TSCG, ...), la règle des 3% a été complétée par un arsenal bien plus fourni. Les Etats de la zone euro ont maintenant un objectif à moyen terme d'équilibre budgétaire en termes structurel. Leurs lois de finances seront sous contrainte tant que le stock de dette publique n'aura pas été ramené à 60% du PIB.

Frédérique CERISIER

frederique.cerisier@bnpparibas.com

Recherche Economique Groupe, BNP Paribas

1) Voir par exemple « Déficit public : l'histoire secrète du 3% » sur Les Echos.fr.

2) Pour évaluer la soutenabilité d'une dette, telle que nous l'avons défini, il est nécessaire de faire des hypothèses sur la trajectoire des taux de croissance, des taux d'intérêt, de l'inflation, des recettes et des dépenses publiques.

3) La dette de demain sera égale à la dette héritée d'hier, additionnée du paiement des intérêts et du solde budgétaire primaire (les dépenses publiques courantes - les recettes publiques courantes).



AVANCEE HISTORIQUE EN FAVEUR DE LA TRANSPARENCE FISCALE AU NIVEAU MONDIAL

Mercredi 29 octobre 2014 à Berlin, la nouvelle norme mondiale généralisant l'échange automatique d'informations entre administrations fiscales, élaborée par l'OCDE et inspirée de la réglementation américaine FATCA (« Foreign Account Tax Compliance Act »), a été définitivement adoptée par les Etats membres de l'OCDE et du G20 et par d'autres juridictions importantes.

Résultat d'un processus à marche forcée entamé en 2012, **cet accord multilatéral est historique à plus d'un titre.**

Il l'est tout d'abord par le nombre des signataires. 98 Etats et juridictions se sont en effet engagés à mettre en œuvre le nouveau dispositif, dès septembre 2017 pour 58 d'entre eux et en septembre 2018 pour les autres, le temps pour eux d'adapter leur législation et de résoudre les **nombreux défis techniques** posés par le standard de l'OCDE.

Outre le nombre, c'est aussi la liste des pays ou juridictions engagés qui marque un tournant sans précédent en faveur de la transparence fiscale : sous la pression exercée principalement par la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et les Etats-Unis, ceux qui résistaient de longue date à l'automatisme des échanges ont décidé de franchir le pas. C'est le cas de la **Suisse, du Luxembourg, de Singapour, de Jersey. Les îles Vierges britanniques, les Caïman, les Bahamas et les Bermudes comptent également au nombre des signataires.** Les participants qui ne se sont pas encore engagés sur une date de premier « reporting » se comptent désormais sur les doigts de la main. Il s'agit du Barhein, des Iles Cook, du Panama, du Vanuatu et de Nauru. Le Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements a par ailleurs invité les pays non signataires, lesquels sont essentiellement africains et sud-américains, à rallier le mouvement. Une série de projets

pilotes a été programmée pour leur dispenser l'assistance technique qui facilitera leur progression vers l'échange automatique.

L'accord fera date également en raison de son champ, particulièrement large. Il prévoit en effet l'échange automatique entre administrations fiscales nationales de **renseignements liés aux comptes financiers détenus par des personnes physiques et entités morales, y compris les fiducies, les trusts et les fondations : soldes, intérêts, dividendes, produits de cession d'actifs...** L'accord définit précisément les différents types de comptes et de contribuables couverts ainsi que les procédures de diligence que les

effectifs de certaines entités patrimoniales.

Le dénouement des négociations internationales aura aussi permis de débloquer les discussions au niveau européen. Jusqu'au début de l'année 2014, le Luxembourg et l'Autriche s'opposaient à l'échange automatique au niveau européen, considérant que la chose n'était envisageable qu'à la condition préalable que les places financières voisines de l'Union européenne, telle la Suisse, acceptent elles-aussi l'échange automatique. Les avancées au niveau international ont donc logiquement conduit au déblocage des discussions européennes et à l'adoption, en octobre dernier, d'un **accord politique unanime sur la révision**

de la directive européenne relative à la coopération administrative (DAC), laquelle devrait en principe permettre de décliner le dispositif OCDE au niveau européen.

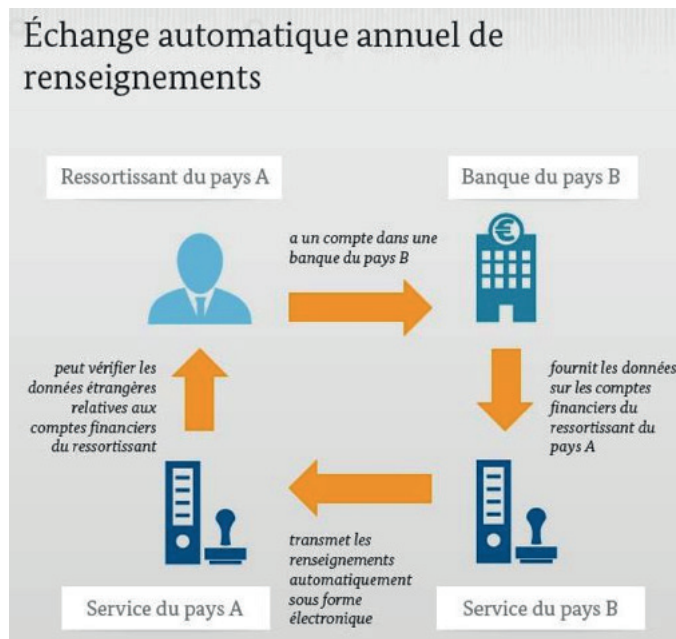
Reste maintenant à préparer la mise en œuvre effective de l'accord. Celle-ci repose sur le secteur bancaire, cheville ouvrière du dispositif, et représente un défi considérable, compte tenu des délais imposés, du nombre très important de juridictions impliquées, de comptes bancaires et de clients concernés ainsi que des **divergences techniques entre le dispositif de l'OCDE et FATCA.** Cette mise en œuvre devrait ainsi encore coûter plusieurs centaines de millions d'euros aux banques françaises,

après les investissements liés à FATCA. Dans ce contexte, il est impératif que les Etats et juridictions concernés élaborent et publient rapidement des indications et **lignes directrices parfaitement cohérentes entre elles.** Toute divergence, même secondaire en apparence, peut en effet **induire des dysfonctionnements et des contraintes opérationnelles inutiles et coûteuses.**

Hubert d'ETIGNY

hubert.detigny@bnpparibas.com

Affaires institutionnelles Groupe, BNP Paribas



établissements bancaires devront respecter. Il va donc bien au-delà du simple accord de principe, en fixant un cadre très précis aux futurs échanges entre administrations fiscales nationales et en imposant des obligations très fortes aux établissements bancaires. Par ailleurs, en complément de la mise en place de l'échange automatique, les pays signataires ont décidé de relever également la barre en matière d'échange de renseignements sur demande en rendant obligatoire la communication à l'administration fiscale des renseignements relatifs aux bénéficiaires

