

## Bail-in, Union bancaire, recapitalisation des banques : comment décrypter les enjeux

Plusieurs réformes, évidemment liées, se télescopent et rendent les discussions actuelles de l'ECOFIN et de l'Eurogroupe particulièrement illisibles. Les décisions prises sont pourtant essentielles et méritent que l'on s'y attarde un peu.

Au G20 de Washington en 2008, les dirigeants mondiaux s'étaient engagés à renforcer le capital des banques et à faciliter la mise en liquidation des grands établissements financiers. Bâle III, ou plutôt la CRR1/CRDIV, qui vient d'être publiée au journal officiel, a rempli le premier objectif. C'est au second que s'attaque maintenant l'UE, par le biais de trois mécanismes :

- L'Union bancaire qui prévoit une supervision généralisée par la BCE d'ici (peut-être) mi-2014, un fonds de résolution paneuropéen, voire un mécanisme conjoint de garantie des dépôts ;
- Un mécanisme de recapitalisation directe des banques par l'ESM pour essayer de briser le cercle vicieux « banques – souverains » qui a frappé l'Irlande, l'Espagne et Chypre.
- La réglementation européenne de gestion des crises bancaires<sup>1</sup> et notamment sa disposition la plus controversée, le bail-in, qui demande, en substance, à ce que les créanciers contribuent aux pertes (*bail-in*) avant le contribuable (*bail-out*).

### 1. L'Union bancaire : festina lente

Le terme « *union bancaire* », particulièrement flou, désigne un ensemble de mesures qui visent à harmoniser la réglementation et la supervision bancaire et à mettre en commun les différents mécanismes de sauvegarde (garantie des dépôts, mécanismes de résolution). L'idée, qui date d'il y a un an environ, fait lentement son chemin et se heurte à de nombreux intérêts divergents.

Très franchement, ce combat homérique que se livrent les pays de l'Union ne nous intéresse guère. D'abord parce que l'Allemagne tient les cordons de la bourse et obtiendra sans doute gain de cause. Ensuite, parce que l'enjeu de l'Union bancaire a été largement exagéré : son principal intérêt est de créer un fonds de garantie des dépôts en Euros pour éviter la fuite des capitaux de la périphérie vers les pays *Core*. Le programme OMT et l'assainissement graduel des systèmes bancaires périphériques remplissent relativement bien ce rôle et limitent donc l'importance immédiate de ce dispositif. Dans son dernier rapport annuel, la BRI a souligné qu'en douze mois le ratio *Common Equity Tier 1 (CET1)* des grandes banques a augmenté de 7,1% à 8,5% et que les banques ont cédé 720Mds\$ d'actifs, dont plus de la moitié en Europe.

Pour ceux que les querelles byzantines à Bruxelles fascinent, il faut souligner que sur le premier volet de cette « union », l'Allemagne a obtenu une victoire importante, puisque la BCE ne supervisera que les banques les plus importantes, laissant au régulateur allemand le plaisir de surveiller les milliers de *Sparkassen* et autres petites banques aux actifs de qualité douteuse.

---

<sup>1</sup> Comme si ce n'était pas assez compliqué, elle est parfois appelée CMD, pour Crisis Management Directive, RRD pour Recovery & Resolution Directive, ou encore BRRD, son nom officiel, pour Bank Recovery & Resolution Directive



Les deux autres volets de l'Union, encore en discussion, sont nettement plus flous et peu avancés : il s'agit du mécanisme de garantie des dépôts paneuropéen et d'un éventuel fonds de résolution européen. Ces deux points sont un véritable chiffon rouge pour l'Allemagne qui craint une mutualisation des pertes, sans limite clairement affichée, et privilégie une approche en deux étapes, d'abord par le biais d'une supervision globale de la BCE puis, dans plusieurs années, par l'adoption d'un Traité. C'est l'approche à deux étages prônée par M. Schäuble, qui n'a pas hésité à menacer d'un recours devant la CJUE et d'une décision négative de la désormais célèbre Cour constitutionnelle de Karlsruhe.

La Commission européenne, soutenue par certains pays, et sans doute dépitée d'avoir dû renoncer à réglementer les carafes d'huile d'olive<sup>2</sup>, espérait obtenir la haute main sur un fonds de résolution et de garanties des dépôts à l'échelle européenne, mais l'Allemagne et la France ont douché ses espoirs par une déclaration commune. On peut donc sans risque pronostiquer que le prochain sommet accouchera d'une souris et qu'il faudra attendre les élections allemandes pour s'approcher d'une décision finale sur ces questions.

## 2. Les recapitalisations directes des banques par l'ESM

L'Union bancaire a été également présentée comme le préalable à une décision importante : la possibilité, pour le Mécanisme Européen de Stabilité (MES), de recapitaliser directement les banques pour limiter les effets du cercle vicieux « banque – souverain » qui a si durement frappé l'Irlande, l'Espagne et Chypre. Après des concessions faites aux allemands, néerlandais et finlandais, le principe des recapitalisations a finalement été acté le 21 juin, selon les grandes lignes suivantes :

- Montant maximal fixé à 60Mds€ ;
- Recapitalisation limitée au cas où la banque ne respecte pas (ou ne respectera pas) les ratios de solvabilité et où une recapitalisation par le souverain concerné mettrait en danger la soutenabilité de sa dette et la stabilité de la zone euro ;
- Partage approprié des pertes :
  - Les « premières pertes » devront être pour les actionnaires et les créanciers de la banque, ce qui renvoie aux règles du *bail-in*,
  - L'État membre concerné devra d'abord renflouer la banque pour restaurer un ratio de *Core Tier 1* à 4,5%,
  - Ce n'est qu'après, que l'ESM pourra intervenir et l'État membre devra participer à la recapitalisation (contribution de l'ordre de 20%)

Ce dispositif est construit pour le futur puisqu'il est conditionné à l'application de la directive sur les crises bancaires. Il ne sera donc pas d'un grand secours pour les irlandais, les principaux promoteurs de cette idée, qui espèrent y trouver un salut à leur problème de dette publique. Ils ne se consolent sans doute pas avec la vague promesse que les recapitalisations existantes « seront traitées au cas par cas », ce qui, en allemand, risque fort de se traduire par NEIN.

## 3. Une directive pour gérer les crises bancaires

La clé de voûte de tout le dispositif se trouve donc dans la future directive sur la gestion de crises bancaires. De quoi s'agit-il exactement ?

<sup>2</sup> <http://www.directmatin.fr/monde/2013-05-23/huile-dolive-lue-fait-marche-arriere-469828>



Les objectifs sont louables. Il s’agit de donner aux autorités réglementaires le pouvoir d’anticiper les crises et de les gérer avant la faillite, afin de minimiser les pertes et les disruptions systémiques. Les principaux outils *ex-ante* sont la préparation de « plans de secours » et la possibilité de nommer de nouveaux dirigeants. En cas de crise

réelle, et si les mesures *ex-ante* ne suffisent pas, les régulateurs se verraient alors dotés de « *super-pouvoirs* » qui leur permettraient de restructurer la banque en profondeur par le biais de ventes d’actifs, de séparation « *good bank / bad bank* » et surtout, mesure la plus controversée, par le *bail-in*.

**a. Les principes du *bail-in* : *business as usual* sur la dette subordonnée, une nouveauté pour la dette senior**

Le principe du *bail-in* est simple : les autorités pourront imposer des pertes aux créanciers ou convertir en actions certaines dettes de la banque. Ce pouvoir ne s’exercera pas de manière totalement discrétionnaire puisqu’il sera encadré par deux principes importants : les créanciers doivent in fine être mieux traités qu’en cas de faillite et une stricte hiérarchie doit être respectée entre les différents instruments de dette.

Le *bail-in* ne change pas vraiment la donne pour les dettes subordonnées bancaires : depuis que les anglais ont inauguré les nationalisations bancaires avec Northern Rock et Bradford & Bingley, le *bail-in* est une réalité pour les investisseurs. Les gouvernements de l’UE n’ont pas attendu une directive pour prendre des mesures strictes, parfois à la limite de la légalité. Le tableau ci-dessous illustre la façon dont ont été traitées les différentes catégories d’investisseurs dans les principales situations de stress lorsque l’Etat a dû en passer par la loi pour régler les choses.

Banque	Actionnaires	Dette subordonnée	Dette senior
<b>Bradford &amp; Bingley</b>	Nationalisation sans indemnité	Pas d’impact ou changement de termes	Pas d’impact
<b>Northern Rock</b>	Nationalisation sans indemnité	Pas d’impact	Pas d’impact
<b>Anglo Irish Bank</b>	Nationalisation sans indemnité	Echange forcé à bas prix	Pas d’impact
<b>Cajas espagnoles</b>	Dilution massive	Echange forcé à bas prix	Pas d’impact
<b>SNS</b>	Nationalisation sans indemnité	Nationalisation sans indemnité	Pas d’impact
<b>Banques chypriotes</b>	Dilution massive	Décote forcée	Décote forcée
<b>Hypo Real Estate</b>	Nationalisation avec indemnité	Pas d’impact	Pas d’impact

Ce qui saute aux yeux c’est que les malheureuses banques chypriotes ont été les seules à voir leur dette senior décotée. Chypre a en quelque sorte inauguré le *bail-in* senior qui est de longue date une réalité sur la dette subordonnée.

Sur le marché de la dette hybride, le grand mérite de cette directive sera donc de clarifier les choses et d’harmoniser les règles du jeu, alors que les Etats n’en faisaient jusqu’à présent qu’à leur tête, quitte à bouleverser les hiérarchies habituelles des créanciers en cas de faillite.



### **b. Etat des discussions sur le *bail-in***

Le 27 juin au petit matin, l'ECOFIN a acté une position commune sur cette directive.

Les débats portaient principalement sur quatre sujets : la liste exacte des créanciers pouvant subir le *bail-in*, sa date d'application, la flexibilité laissée aux régulateurs nationaux pour modifier les règles et la nature du « fonds de résolution » qui pourrait financer le renflouement des banques en difficulté.

Grosso modo, deux groupes de pays s'opposaient. Le premier, sous influence franco-britannique, est très dubitatif sur l'efficacité généralisée du *bail-in* et milite pour une flexibilité accrue, une application en 2018 et la liberté laissée à chaque pays d'établir un fonds de résolution (dont les anglais ne veulent pas). Le second, proche des allemands, ne veut pas d'une flexibilité qui laisserait les régulateurs nationaux agir au gré des enjeux de politique nationale pour ensuite adresser la facture à l'Europe. Une fois n'est pas coutume, la France est donc du côté des pays hors zone euro qui, logiquement, estiment qu'ils n'ont pas à subir la rigidité imposée par des mécanismes propres à l'Eurozone (comme l'ESM).

Le compromis adopté le 27 juin devrait satisfaire à peu près tout le monde.

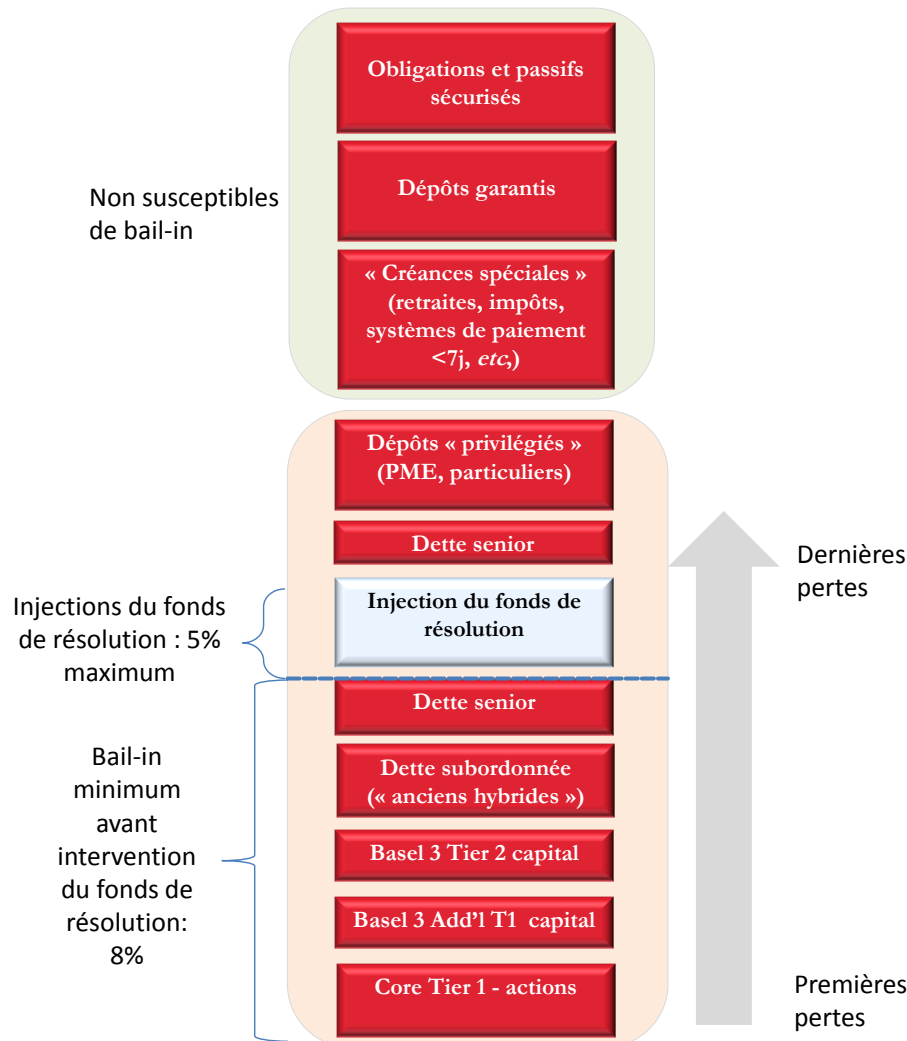
Il laisse ouverte la possibilité de créer des fonds de résolution nationaux (les anglais pourront donc s'en passer) mais il impose de collecter auprès des banques les sommes nécessaires pour financer les résolutions, soit 0,8% des dépôts garantis d'ici dix ans, 45Mds€ à l'échelle de l'Union, sachant que les fonds de garantie des dépôts représentent, eux, 0,5% des dépôts.

Il laisse surtout une certaine flexibilité aux régulateurs pour amender les règles, sous réserve qu'ils puissent justifier ces décisions (éviter la contagion, création de valeur, *etc.*)

Mais le plus important n'est pas là : il est dans les détails et la définition exacte du champ d'application du *bail-in*.

### **c. Les règles du *bail-in* favorisent les anciennes dettes hybrides**

Modulo quelques amendements, l'ECOFIN a entériné les grandes lignes techniques de la dernière proposition de la présidence irlandaise qui avait été annoncée le 19 juin 2013. Ce texte contient des évolutions majeures pour le marché de la dette hybride. Il organise en effet le rang de priorité du *bail-in* comme suit :



En clair, il existe une hiérarchie des pertes et à partir de 8% de pertes (en proportion du passif total) le fonds de résolution peut fournir une couche de protection additionnelle en recapitalisant à hauteur maximum de 5% du passif total. Au-delà de 13%, la hiérarchie du *bail-in* reprend.<sup>3</sup>

Par ailleurs, les banques seront tenues de maintenir un passif minimum susceptible de *bail-in*, suivant un ratio à définir par les régulateurs nationaux.

Ces règles sont extrêmement favorables à la dette hybride ancienne pour trois raisons :

1. Le document fait une claire distinction entre les titres qui constituent du capital réglementaire pour les besoins de la CRR1/CRDIV et ceux qui sont de la simple dette subordonnée. Les titres hybrides anciens, qui ne sont plus éligibles au capital réglementaire, bénéficieront donc d'un traitement plus favorable dans l'état actuel des propositions. En cas de *bail-in*, les actionnaires et détenteurs de capital réglementaire devront perdre l'intégralité de leur investissement avant que la dette hybride ancienne soit impactée.

<sup>3</sup> Le graphique ci-dessus suggère une intervention du fonds de résolution après des premières pertes sur la dette senior, mais ce n'est qu'illustratif. Il est probable que c'est ainsi que se dérouleraient les choses, compte tenu des volumes de dettes émises par les banques, mais en théorie le fonds de résolution pourrait intervenir à un niveau qui ne dépend pas des instruments affectés mais uniquement du % de bilan impacté. Cela dépendrait donc de la structure du capital de chaque banque.

2. Lorsque les titres ont été émis en droit étranger (i.e. ex-UE) avant le 1er janvier 2013, ils pourront être intégralement exclus du *bail-in*, dans certains cas très techniques. Il sera crucial de pouvoir identifier ces titres, par exemple dans les structures de type Trust.
3. Les titres subordonnés qui ne constituent plus du capital réglementaire et qui ont un call dans un an ou moins, ne pourront pas être intégrés dans le stock de dette sujet à *bail-in*. Comme la majorité des titres ont des calls trimestriels à partir de la première date de call, les banques n'auront plus aucun intérêt à les garder.

Il s'agit là de trois décisions clés pour le marché de la dette hybride et qui, selon nous, n'ont pas été intégrées par le marché. Que ce soit en régime de croisière, en incitant les banques à caller les titres anciens, ou en scénario de stress, en accordant un régime plus favorable, elles soutiennent fortement le marché des titres émis sous le vieux format Bâle 2.