

Louvain School of Management

Bail-in : l'expérience de cette pratique dans le monde bancaire

Auteur : Leger Arnaud
Promoteur(s) : Gilson Nathalie
Année académique 2019-2020
Sciences de Gestion – Révisorat et expertise comptable

Le monde bancaire est devenu, au fil des années, plus interconnecté que jamais. Au sein de cet écosystème, résident des établissements si imposants que leurs potentielles défaillances pourraient entraîner une crise systémique. Ces institutions sont dites « too big too fail ». Lors de la crise financière de 2008, les banques en difficulté ont été sauvées par des aides externes provenant des différents Etats. Le contribuable a néanmoins *in fine* collaboré au sauvetage de ces banqueroutes via l'intermédiaire des pouvoirs publics.

Afin d'éradiquer ce problème, l'Union Européenne a instauré le mécanisme de résolution interne, nommé bail-in, lequel est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2016. Cet outil impose aux banques défaillantes de se recapitaliser au moyen de leurs fonds propres. Le système du bail-in impose une hiérarchie des créanciers devant contribuer à la résolution d'une faillite. Ces derniers, intervenant dans la recapitalisation d'une faillite, sont classés dans un ordre en fonction du type d'actifs en leur possession. Finalement, le processus de résolution pourra, le cas échéant, atteindre le dernier niveau de cette hiérarchie, c'est-à-dire les dépôts garantis.

Plusieurs cas de bail-in ont été identifiés au cours de ces dernières années. La petite île de Chypre, mais également l'Autriche et l'Italie, ont été au centre d'une procédure de recapitalisation par voie interne, mettant en exergue la réalisation et les impacts de ce mécanisme.

Je souhaite avant tout remercier ma promotrice, le professeur Nathalie Gilson, de m'avoir encadré, orienté et conseillé mais également de m'avoir accordé son temps. Son avis précieux m'a aiguillé tout au long de l'écriture de ce mémoire.

Je voudrais exprimer ma reconnaissance envers ma famille de m'avoir apporté leur soutien moral et leur patience durant mes études et sans qui je ne serais pas là.

Enfin, j'adresse mes remerciements à toutes ces personnes qui m'ont aidé pour la réalisation de ce travail.

Table des matières

1.	Introduction	7
2.	Le risque systémique.....	9
2.1.	Les diverses catégories de risques	10
2.2.	Les composants du risque systémique	11
2.3.	Les activités systémiques	11
2.3.1.	L'activité de crédit	12
2.3.2.	Les activités d'assurance	12
2.3.3.	Les activités de marché	14
2.3.4.	Les activités de gestions d'actifs	16
2.3.5.	Conclusion des activités systémiques	19
3.	Le bail-in	20
3.1.	Définition.....	20
3.2.	L'instauration du bail-in.....	21
3.3.	Le Comité de Bâle.....	22
3.3.1.	L'accord de Bâle I.....	22
3.3.2.	Les accords de Bâle II	25
3.3.3.	La réglementation Bâle III.....	29
3.3.4.	Bâle IV	33
3.4.	L'Union bancaire	37
3.4.1.	Le Mécanisme de Surveillance Unique.....	39
3.4.2.	Le Mécanisme de Résolution Unique	40
3.4.3.	La directive et le règlement sur les exigences de fonds propres (CRD IV/CRR)	42
3.4.4.	La directive relative au redressement et à la résolution des banques (BRRD).....	44
3.4.5.	Le système européen de garantie des dépôts	50
4.	Le bail-out	52

4.1.	Le concept de bail-out	52
4.2.	La crise financière de 2008.....	52
4.2.1.	Les conditions propices	52
4.2.2.	La première phase : crise des subprimes	53
4.2.3.	Les conséquences de cette première phase.....	62
4.2.4.	La seconde phase	62
4.3.	Les conclusions à tirer de ces évènements	69
5.	La mise en pratique du renflouement interne	72
5.1.	L'expérience du bail-in à Chypre	72
5.1.1.	L'avènement d'une crise	72
5.1.2.	La crise financière chypriote	74
5.1.3.	Le plan de sauvetage	75
5.1.4.	La concrétisation.....	76
5.1.5.	L'après-crise chypriote.....	78
5.1.6.	Les leçons à tirer	79
5.2.	Le premier bail-in officiel en Autriche	80
5.3.	Le bail-in appliqué aux banques italiennes	83
6.	Les prochaines potentielles applications du bail-in	85
7.	Conclusion	88
8.	Bibliographie	90

Table des illustrations

<i>Figure 1 : L'organisation des activités de marchés (Différence entre les bourses et les marchés OTC de gré à gré, 2010)</i>	14
<i>Figure 2 : Le poids de la gestion des actifs dans le monde (Leboucher, 2020)</i>	16
<i>Figure 3 : Le ratio de Cooke (Accord de Bâle I, 2011)</i>	24
<i>Figure 4 : Le ratio de Bâle II (Ratio de solvabilité bancaire, 2020)</i>	26
<i>Figure 5 : Les exigences de fonds propres (Haouat Asli, 2011)</i>	27
<i>Figure 6 : Le ratio de levier (Haouat Asli, 2011)</i>	31
<i>Figure 7 : LE liquidity coverage ratio (Haouat Asli, 2011)</i>	31
<i>Figure 8 : Le net stable funding ratio (haouati, 2011)</i>	31
<i>Figure 9 : La périodicité de la mise en œuvre de la réforme du plancher de capital (Harzi, 2018)</i>	36
<i>Figure 10 : Les critères de détermination de l'importance d'une banque (Quels sont mes critères, 2020)</i>	39
<i>Figure 11 : L'évolution des fonds disponible pour la résolution (Mécanisme de résolution unique, 2020)</i>	41
<i>Figure 12 : La part du MREL au sein du passif (MREL/TLAC, 2020)</i>	46
<i>Figure 13 : La comparaison entre le MREL et le TLAC (MREAL/TLAC, 2020)</i>	47
<i>Figure 14 : La hiérarchie des créanciers pour la mise en œuvre du bail-in (Les déposants sont protégés, 2017)</i>	48
<i>Figure 15 : La différence entre le MREL et le TLAC avec les nouvelles normes DRRB2 et CRR2 (Sotil-Forgues & Souque, 2019)</i>	50
<i>Figure 16 : L'établissement d'un prêt (louischton, 2012)</i>	55
<i>Figure 17 : Le ruissellement des tranches de CDO (louischont, 2012)</i>	56
<i>Figure 18 : L'Evolution des prix de l'immobilier, du PIB et des taux hypothécaires aux Etats-Unis de 1990 à 2016 (Galiègue, 2016)</i>	59
<i>Figure 19 : L'évolution des taux directeurs sur différents acteurs (politique monétaire : des interventions, 2009)</i>	61
<i>Figure 20 : L'évolution du cours de l'action de Lehman Brothers (De Filippis, 2016)</i>	63
<i>Figure 21 : Du Crédit Communal à la banque Belfius (Vanstalle, 2018)</i>	67
<i>Figure 22 : La répartition des aides apportées au groupe Dexia par la Belgique (en million) (Vanstalle, 2018)</i> ..	68
<i>Figure 23 : L'évolution de la dette publique et du solde budgétaire chypriote (en % du PIB) (Messiha, Moschetto, Teulon, 2013)</i>	73
<i>Figure 24 : L'évolution du prix de l'immobilier (Messiha, Moschetto, Teulon, 2013)</i>	74

1. Introduction

Notre économie est en train de vivre un bouleversement majeur. La pandémie actuelle pèse évidemment beaucoup dans la balance. Les confinements imposés par les pays obligent certains commerces à fermer leurs portes, et les commerçants à l'arrêt voient leurs chiffres d'affaires fortement amoindris. L'éventualité d'une récession n'est pas un simple fantôme planant au-dessus de nos têtes. Les Banques centrales sont très attentives aux cours des marchés financiers, et la BCE se dit prête à renforcer la taille de son plan d'urgence (Collet, 2020).

Cette conjoncture pourrait avoir comme conséquence une crise financière majeure pour notre époque. Le monde de la finance et l'activité bancaire étant très interconnectés, dans le cas d'un krach financier, l'éventualité que les banques puissent faire défaut est bien présente. La survenance d'une telle situation pour un organisme bancaire important sur le plan mondial constitue un risque qui pourrait entraîner une crise systémique encore plus importante.

Cette situation ne nous est pourtant pas inconnue, et pourrait donner une impression de « déjà vu ». En effet, en 2008, le monde économique a connu une crise financière ayant fait trembler le monde. Des banques ont dû être recapitalisées par différents gouvernements (bail-out). Ces plans de sauvetage et de recapitalisation des banques ont permis de limiter la casse.

Depuis le 1er janvier 2016, les pays membres de l'Union Européenne ne peuvent toutefois plus recapitaliser les établissements bancaires en cas de nouvelle défaillance. La recapitalisation des banques ne peut désormais plus se faire que par voie interne. Cette méthode a notamment déjà pu être mise en œuvre lors de la crise chypriote survenue en 2013.

La présente contribution a pour objectif de développer la notion de recapitalisation interne. La distinction entre la recapitalisation par voie interne, et par voie externe, doit dès lors être explicitée. Cette opération, mise en pratique sur l'île de Chypre, mais également en Autriche et en Italie, fera l'objet d'une étude plus approfondie. Les potentielles futures situations de sauvetage bancaire, impliquant une recapitalisation par voie interne au sein de l'Union Européenne, seront également explorées.

Au préalable, il est toutefois nécessaire de décrire la notion de risque systémique, laquelle est inhérente aux activités bancaires et financières. Ce travail portant sur le concept de plan de sauvetage, il est en effet important de montrer les risques pouvant amener des établissements

bancaires et financiers à se retrouver dans des situations désastreuses, ces plans étant alors les derniers recours à disposition.

2. Le risque systémique

La crise de 2008 (subprimes et la chute de Lehman Brothers) a mis sur le devant de la scène la notion de crise systémique.

The risk that an economic shock such as market or institutional failure triggers (through a panic or otherwise) either the failure of a chain of markets or institutions or a chain of significant losses to financial institutions resulting in increases in the cost of capital or decreases in its availability, often evidenced by substantial financial-market price volatility. (Schwarcz, 2008, p. 204)

Un risque systémique peut donc être observé dans des situations de crise avérée. Le degré d'interconnexion entre les différents agents économiques est omis dans cette définition. Au vu des différents manquements de cette définition, mais aussi par la complexité de la notion de risque systémique, il est indispensable de compléter cette définition par d'autres afin de couvrir cette notion au mieux.

La banque de France propose une autre définition tout aussi cohérente. « Le risque systémique est le risque de propagation au sein d'institutions financières d'une crise financière susceptible d'avoir des conséquences sur l'économie réelle. Cette crise peut se propager soit par des défaillances en chaîne des contreparties qui impactent les principaux intermédiaires financiers, soit par un fort recul de la liquidité ou du cours des titres ». (Draghi, 2007, p.45)

Jean-François Lepetit définit le risque systémique comme étant « un risque de nature macroéconomique, qui n'est pas clairement identifié dans la réglementation financière à la différence des risques micro-économiques plus classiques (risque de taux, de crédit, etc.). Le risque systémique est un risque de dégradation brutale de la stabilité financière, provoqué par une rupture dans le fonctionnement des services financiers, et répercuté sur l'économie réelle. On ne peut pas exclure à priori d'institutions financières du champ d'analyse du risque systémique » (Lepetit, 2010, p.12).

Un établissement prenant des risques trop excessifs ou mal mesurés peut affecter l'ensemble de l'économie réelle et du système financier, et cela en raison de leurs interconnexions. Une crise systémique a dès lors un impact négatif sur l'économie réelle. L'interconnexion entre établissements doit donc être assez importante. Cela devient un élément crucial du risque systémique c'est-à-dire le moyen par lequel la crise va se matérialiser.

Interdépendance, interconnexion, effet domino, crise générale, mais aussi risque excessif sont des mots qui représentent et qui matérialisent le risque systémique. On peut retrouver la mise en pratique de ces mots dans la crise de 2008.

2.1. Les diverses catégories de risques

L'accumulation de risques sur certains secteurs d'activité peut entraîner la mise en place d'une crise systémique par les institutions financières. L'accumulation des risques est progressive et s'apparente à une concentration d'objectifs à court terme. Ce faisant, les objectifs à long terme sont oubliés.

Il est important de pouvoir dissocier les différents risques auxquels les institutions financières peuvent faire face. Cinq différentes catégories ont déjà été identifiées à ce jour par Duffie et Singleton (cité dans Hurd, 2015, p. 12):

1. Le risque de crédit peut être défini comme étant le risque que la valeur d'un actif varie par un changement de qualité du crédit ; plus particulièrement dans le cas de non-respect d'obligation de la part d'un contractant ; généralement caractérisée par le risque qu'un emprunteur ne puisse pas ou plus rembourser son crédit.
2. Le risque de marché correspond au risque du changement imprévu des prix du marché. C'est donc le risque de perte qui peut résulter des fluctuations de prix des instruments financiers appartenant à un portefeuille. La perte peut également provenir d'un changement de taux d'intérêt, de taux de change ou du prix des matières premières.
3. Le risque opérationnel correspond au risque qu'une fraude commise, une erreur humaine ou tout autre défaillance opérationnelle puissent entraîner une perte de valeur. Le comité de Bâle définit en 2005 le risque opérationnel comme étant « le risque de pertes provenant de processus internes inadéquats ou défaillants, de personnes et systèmes ou d'événements externes » (Haouat Asli, 2011, p.226).
4. Le risque de liquidité représente le risque que le coût de transformation des positions financières en espèce n'augmente de manière significative. En d'autres termes, il correspond au risque que la banque ne sache pas faire face à des retraits massifs de dépôts.
5. Le risque systémique ou profit risk exprime la réaction de défectuosité en chaîne du marché suite à un manque de liquidité.

Les quatre premières catégories sont centrées sur une vision individualisée des institutions financières. Tandis que la cinquième met en avant la notion même d'interconnectivité des institutions et donc d'accumulation des risques. Ceux-ci peuvent mener à une dépréciation des valeurs financières sur les marchés. Le risque systémique peut être mesuré en fonction de la sensibilité d'une institution face à une dévaluation.

2.2. Les composants du risque systémique

Kaufman, Scott, John B Taylor (cité dans Hurd, 2015, p. 12) se sont mis d'accord sur le fait que la notion de risque systémique doit comprendre trois éléments.

Premièrement, l'élément déclencheur peut provenir soit de l'intérieur ou de l'extérieur du système financier. On peut associer un élément déclencheur interne par exemple, à la faillite de Lehman Brothers. L'élément déclencheur externe peut être associé à une attaque terroriste, pour exemple le 11 septembre 2001.

Deuxièmement, la propagation du choc peut s'effectuer grâce aux connexions directes entre les institutions financières. Toutefois, ce phénomène peut survenir par des liens indirects entre les institutions, ayant pour conséquence une baisse des actifs de plusieurs banques provenant de la vente forcée de plusieurs banques ou d'une crise de confiance créant de l'incertitude sur les marchés.

Enfin, l'impact de la crise systémique sur la macroéconomie peut arborer plusieurs formes, par exemple :

- la valeur de la monnaie,
- l'octroi de crédit,
- les taux d'intérêts,
- l'indice de marché,
- la production,
- le taux d'emploi.

2.3. Les activités systémiques

Les divers risques cités auparavant font partie intégrante de certaines activités. Ces activités sont diverses et peuvent ainsi au fil du temps amener à développer, mais aussi accumuler

certains risques inhérents. Ces activités vont dès lors faire l'objet d'explication pour plus de clarté.

2.3.1. L'activité de crédit

L'activité de crédit est un fondement du métier bancaire. Cette dernière induit une capacité de transformation de la part des institutions bancaires, qui doivent donc détenir des actifs durant une période plus longue que ses passifs. Cette pratique fait donc face à trois risques :

1. Le risque de crédit exprime la possibilité qu'un emprunteur ne rembourse pas, tout ou partie de son emprunt, conformément dans les délais prévus du contrat signé entre l'emprunteur et l'organisme de crédit. La maîtrise du risque doit être au préalable prise par l'organisme afin de ne pas sous-évaluer le risque. Une sous-évaluation du risque pourrait entraîner une perte sèche pour l'institution prêteuse.
2. Le risque de marché représente une perte liée à la fluctuation des prix d'instruments financiers tels que le taux d'intérêt ou le prix de matières premières. Il est possible que la courbe des taux s'inverse et provoque un taux à court terme plus important que les taux à long terme. La conséquence serait que les charges d'intérêt à payer par l'institution financière seraient alors plus élevées que les taux des emprunts sur lesquelles elle se rémunère. Dans ce cas-ci, le besoin en liquidité se fera de manière importante.
3. Le risque de liquidité, les banques étant les gardiennes des dépôts des épargnants, elles réceptionnent à court terme les dépôts de leurs clients et effectuent des prêts à moyen et long terme. Il est possible que lors de panique bancaire¹, la banque ne puisse pas faire face à la demande de retrait des dépôts.

2.3.2. Les activités d'assurance

Le domaine de l'assurance permet une transférabilité du risque d'un individu à une collectivité d'assurés. Le risque est alors mutualisé, l'efficacité est accrue grâce à un grand nombre de

¹ « Les paniques bancaires sont une perte soudaine de confiance de la part des déposants en la capacité de leurs banques à faire face à leurs engagements qui se traduit par une forte augmentation de la demande de dettes émises par le gouvernement (les espèces et les bons du Trésor) relativement aux passifs émis par les banques. » (Marini, 1992, p.301)

personnes. Les compagnies d'assurances vont quant à elles se réassurer pour réduire leurs propres expositions aux risques.

Le secteur de l'assurance diffère des autres secteurs économiques puisque celui-ci a un cycle de production inversé. La réalisation de la prestation par l'assureur a lieu après la collecte d'une prime d'assurance conséquente en fonction du risque couvert. Le prix du produit d'assurance doit donc être préalablement déterminé à sa juste valeur, en évitant de sous-évaluer le risque couvert par le produit d'assurance.

Deux risques ont pu être identifiés dans le métier de l'assurance :

- 1) Le risque de marché : les compagnies d'assurances font partie des principaux acheteurs de bons d'État et sont exposées au risque que les taux fluctuent. La fluctuation peut arriver soit sous une forme de baisse prolongée qui engendrera une diminution des rendements, soit inversement par une montée fulgurante des taux entraînant avec elle une réaction de moins-values sur les positions. Dans certains cas, pour pouvoir remplir leur engagement vis-à-vis des assurés, les compagnies doivent solder leurs portefeuilles au prix de moins-values pour atteindre tant bien que mal leur exigence de marge. Le rachat de contrats s'accélère et les déficiences des assurés augmentent. Montée fulgurante des taux entraînant avec elle une réaction de moins-values sur les positions. Dans certains cas, pour pouvoir remplir leur engagement vis-à-vis des assurés, les compagnies doivent solder leurs portefeuilles au prix de moins-values pour atteindre tant bien que mal leur exigence de marge. Le rachat de contrats s'accélère et les déficiences des assurés augmentent.
- 2) Le risque de liquidité : malgré que les assureurs supportent un risque de liquidité limité, il y a pourtant un risque de passif spécifique. Les assureurs couvrent un risque de solvabilité qui est particulier à leur passif. Celui-ci correspondant aux risques de sous-évaluations des engagements pris vis-à-vis des assurés et aux risques de ne pas pouvoir faire face aux imprévus pour cause de capital insuffisant. Des provisions techniques sont donc constituées. « Le financement du secteur repose sur des revenus en partie prévisibles et de long terme qui le met généralement à l'abri des crises de liquidité. » (Lepetit, 2010, p.33)

2.3.3. Les activités de marché

Les activités de marché sont organisées sous deux types de structures :

- La première structure est un marché organisé sur lequel s'opèrent des transactions multilatérales d'instruments financiers. Ce type de marché est caractérisé par une transparence importante des prix et des volumes échangés. Le nombre de participants y est élevé ainsi qu'une forte disponibilité de liquidité. Cette structure représente les grandes places financières mondiales telles que La City, Wall Street. Plusieurs régulateurs y sont présents comme le SMN, SMNO, SON, IS.
- La seconde structure de marché est dite de gré à gré ou OTC². Ces marchés sont caractérisés par des transactions bilatérales d'instruments financiers, les échanges ne se produisent donc pas sur des places de marché centralisé et règlementé³ par des régulateurs. La transparence est donc moins importante qu'en bourse. La valeur des marchés OTC a incroyablement augmenté depuis le début du millénaire jusqu'à atteindre le pic de 600.000 milliards de dollars en juin 2009. La liquidité des marchés OTC est garantie par les teneurs de marchés (traders ou market makers).

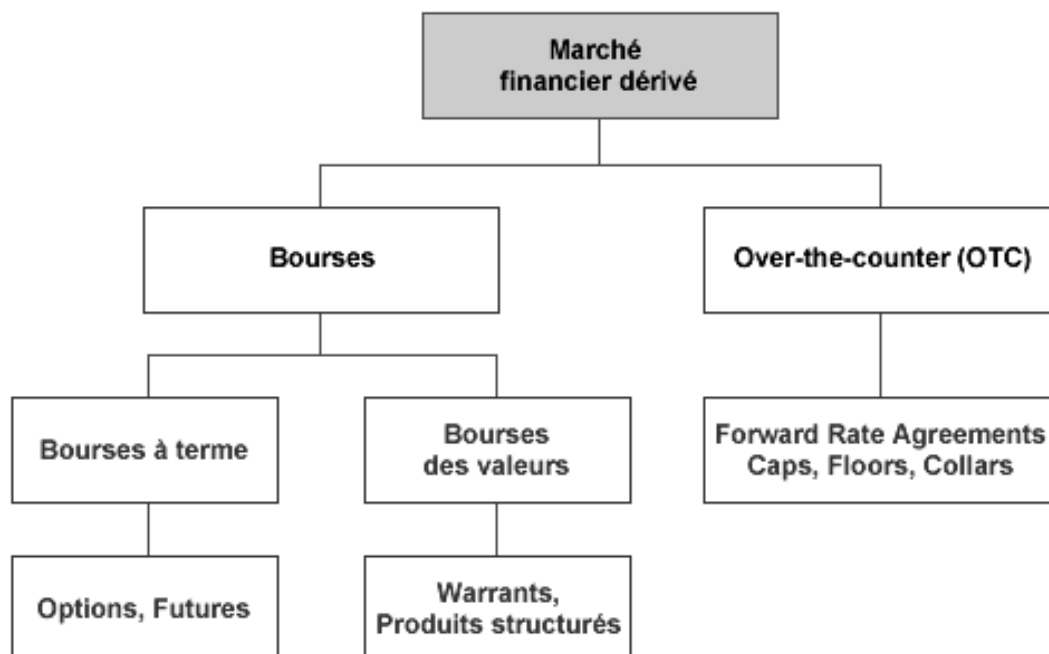


Figure 1 : L'organisation des activités de marchés (Différence entre les bourses et les marchés OTC de gré à gré, 2010)

² Over the counter

³ Par exemple NYSE (New York Stock Exchange)

Les activités de marché sont multiples et variées, il est tout de même possible d'en dénombrer quatre :

- Le trading désigne en anglais l'opération d'achat et de vente sur les marchés financiers. Les opérations concernent des instruments financiers de cash et de dérivés dans le but de dégager une marge entre le prix à l'achat et le prix à la vente. Le trading correspond à une activité de spéculation des produits financiers à court terme.
- Le market making regroupe les prises de décisions volontaristes des opérateurs dans le but de proposer des prix aux marchés pour des volumes importants, en gardant une dimension variable. Le market maker ou animateur de marché peut être identifié par un courtier ou broker qui va prendre des positions boursières pour un certain volume. Le market maker représente souvent une banque ou une institution financière. Le cours d'achat et le cours de vente vont être tenus par le broker afin qu'il puisse se rémunérer sur la différence qui est le bid-ask spread (Ganti, 2020).
- Les sales ou comptes clients regroupent l'ensemble des services financiers à la clientèle. Les services financiers désignés ici représentent les solutions de financements, d'émissions de dettes ou de fonds propres, gestions des risques et des produits dérivés. Ces activités nécessitent des mesures telles qu'un service de qualité, une capacité de conseil, une connaissance des trésoreries d'entreprises, des politiques d'investissement et une adaptation des produits financiers proposés en fonction des besoins du client.
- Le proprietary trading ou trading pour compte propre est fortement utilisé par les banques, ce qui leur permet de dégager une partie significative de leurs profits grâce à leur salle de marchés et aux transactions sur les marchés boursiers. Une loi française de séparation bancaire (LFSB) qui a été votée en 2013 (LOI n° 2013-672, 2013) intègre la séparation des activités de financement avec les activités que les banques réalisent sur les marchés financiers. Le trader investit donc les fonds propres de la banque dans le but de réaliser une plus-value.

Chaque opération de marché expose l'exécutant à certains risques :

- Le risque de marché représente la perte éventuelle de l'exécutant dans le cas d'une hypothèse défavorable des positions prises par le trader. Les personnes voulant vendre auront la crainte d'une remontée des valeurs ne favorisant pas l'attraction de la position. Dans le cas d'une hausse du marché, les vendeurs auront beaucoup plus de difficultés à

vendre. L'offre va être plus forte, mais les acheteurs vont vouloir attendre une tendance à la baisse du marché. Il est normal pour tout investisseur d'acheter à moindre prix pour revendre au plus haut et ainsi optimiser un maximum le bénéfice. Il est probable également qu'il y ait un risque par rapport à la contrepartie de l'investisseur, en cas du défaut de celle-ci avant échéance de la position.

- Le risque opérationnel va regrouper toutes les possibilités d'erreurs pouvant être commises par l'être humain⁴. Les défaillances des divers systèmes informatiques peuvent également être comprises dans ce risque.

2.3.4. Les activités de gestions d'actifs

La notion d'actif sous-entend les produits financiers gérés par les détenteurs des portefeuilles d'actifs. L'activité consiste donc à gérer des capitaux détenus en son nom propre ou pour le compte d'un investisseur. La gestion des portefeuilles s'effectue dans le respect des contraintes réglementaires et contractuelles, en appliquant la politique et la volonté d'investissement décidée au préalable par le propriétaire du portefeuille. L'objectif recherché est de tirer le meilleur rendement possible en fonction d'un niveau de risque défini auparavant.

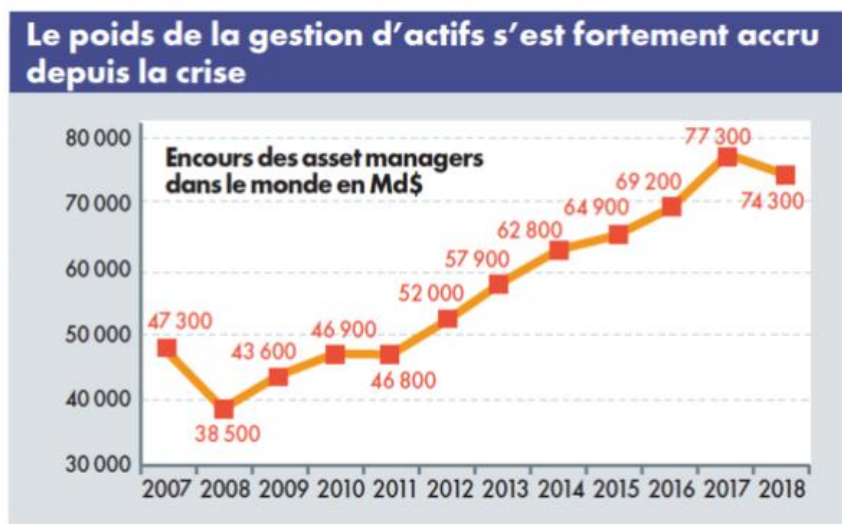


Figure 2 : Le poids de la gestion des actifs dans le monde (Leboucher, 2020)

On peut observer sur ce graphique que depuis 2008, la gestion d'actifs n'a fait qu'augmenter, et ce de manière incroyable. En presque dix ans, la progression a été de 57%, passant de 47.300 milliards de dollars à 74.300 milliards de dollars (Leboucher, 2020).

⁴ Par exemple une fausse confirmation d'une opération, fraude, etc

Pour imager cette croissance vertigineuse, nous allons prendre l'exemple de la société d'investissement BlackRock. En 2008, ce gestionnaire de portefeuilles était déjà un mastodonte et pourtant celui-ci comptabilisait seulement 1.307 milliards de dollars. En 2020 BlackRock représente plus de 7.430 milliards d'euros, c'est presque 6 fois la valeur de 2008 (Leboucher, 2020).

On pourrait penser que ce genre de croissance ne s'est appliquée qu'à la société BlackRock et que cet exemple sort du lot. Malheureusement il en est tout autre. Si on prend son concurrent Vanguard, celle-ci a connu une croissance aussi similaire que celle exposée pour BlackRock. Vanguard passe donc de 992 milliards de dollars en 2005 à 5.600 milliards de dollars en 2019. Cette croissance ne s'est donc pas qu'individualisée, mais en a profité à beaucoup d'autres.

L'Europe aussi a pu profiter de cette croissance des gestions d'actifs. Amundi est une société française créée en 2010 par la fusion de l'activité de gestion d'actifs du Crédit Agricole et de la Société Générale. Depuis sa création, ses encours ont été multipliés par 2,5 pour atteindre à l'heure actuelle 1.653 milliards d'euros.

Cette croissance n'a pourtant pas touché la Chine. L'Empire du Milieu est devenu, avec la mondialisation et l'ouverture du pays, un vrai eldorado pour les gestionnaires d'actifs. L'attractivité de ce pays provient des 30.000 milliards d'actifs financiers attendus pour 2023. Le marché chinois est donc un marché stratégique à coloniser par les plus grands gérants d'actifs mondiaux. Dans la réalité des faits, le marché des encours chinois représente 16.000 milliards de dollars à la fin du premier semestre 2019 (Bouchaud, 2020). La guerre est donc déclarée pour les mastodontes, l'intérêt y est tellement important que des alliances pourraient voir le jour. Pour BlackRock, le géant de l'internet Tencent serait un allié de taille pour la conquête du marché.

Cette croissance n'est donc pas un cas isolé, elle est mondiale et profite donc à tous les gestionnaires d'actifs financiers. Malgré cela les opportunités sont encore bien disponibles et les possibilités de profits infinis.

La gestion d'actif peut être classifiée sous 2 catégories :

- La gestion dite « traditionnelle⁵ » rassemble toutes les entités agréées par des autorités de supervision et ayant l'encadrement des politiques d'investissement requis.
- La gestion dite « alternative » rassemble les hedges funds⁶, ceux-ci sont généralement des centres offshore bénéficiant de cadres réglementaires plus avantageux. En Europe, les gérants de ces fonds sont généralement agréés et soumis à une régulation prudentielle.

Les portefeuilles sont confrontés aux risques propres de cette activité. Dans cette mesure, la gestion n'aura pas les mêmes risques que les autres activités systémiques.

- Le faible niveau de régulation des hedges funds entraîne des usages abusifs de l'effet de levier tant financier qu'économique. Un effet de levier important de la part de ces établissements peut provoquer une déviation du prix des actifs par rapport au prix fondamental.
- Ils peuvent représenter jusqu'à 50% des transactions journalières sur certains marchés. L'influence qu'ils ont sur le marché est donc très importante.
- Le risque de surcollatéralisation pourrait forcer les fonds à vendre un stock de titres très importants, engendrant une tendance baissière.
- Les ventes à découvert et positions prises sur les produits dérivés se révèlent être un effet déstabilisateur ou amplificateur en cas de crise.

Les investisseurs perçoivent souvent les hedges funds comme des fonds monétaires proposant des investissements « à capital garanti », il est évident que ceux-ci possèdent également des parts importantes d'actifs risqués. Il ne faut pas oublier que lorsque les intérêts ne sont pas attractifs et que les actifs non-toxiques, c'est-à-dire avec une bonne garantie, le profit y est moindre.

Dans ces situations-là, le risque est une corde de sortie vers la création de profits. La seule manière de faire du profit sera alors d'investir des actifs plus risqués. Il est créateur de profits, mais pas un garant de la sûreté.

⁵ Celle-ci comprend les fonds de pensions, les mutuals funds, les compagnies d'assurances, les banques et les sociétés de gestion de portefeuilles.

⁶ Fond spéculatif

2.3.5. Conclusion des activités systémiques

Les risques encourus sur les marchés sont nombreux et la réalisation de ceux-ci peuvent avoir des conséquences dramatiques. La crise systémique peut être imagée sous la forme de l'effet boule de neige. Les risques s'accumulant, les conséquences qui peuvent découler de leurs réalisations, s'amplifient également jusqu'à créer une boule de neige inarrêtable.

3. Le bail-in

3.1. Définition

Le premier janvier 2016, le bail-in entrait en vigueur et suscitait beaucoup d'inquiétude pour les épargnants.

Le bail-in octroie aux autorités de contrôle prudentiel des établissements financiers le pouvoir d'imposer à certains créanciers d'un établissement de crédit qui aurait des problèmes de solvabilité, la conversion de leurs créances en actions de cet établissement et/ou la réduction du montant de ces créances. Il s'agit donc d'un outil permettant de limiter les éventuels concours de fonds publics à un établissement en difficulté encore en activité ou en cours de liquidation. Le bail-in permet de résoudre des problèmes de solvabilité, mais pas de liquidité. (Les Échos, 2019)

« L'objectif de ce mécanisme qui prévoit un renflouement interne des établissements par conversion des passifs est précisément d'éviter de faire appel, via une intervention des États, à l'ensemble des contribuables pour organiser le sauvetage des banques. » (Coulomb, 2016, para. 1)

Ce dispositif a mis en place la garantie implicite qu'offraient les États aux banques tandis que celle-ci ne met même pas à contribution leurs propres créanciers lors de difficultés. Cette garantie implicite a été mise en avant lors de la crise de 2008, où les banques ont dû être recapitalisées par les États.

Lorsqu'un établissement financier subit des pertes exceptionnelles ou est en possession d'un endettement excessif, il n'est alors plus dans la capacité d'honorer ses engagements vis-à-vis de ses créanciers (obligataire, actionnaire et déposant).

Le mécanisme de renflouement interne peut-être prit lorsque la banque se retrouve dans des situations de difficultés financières importantes telles que :

- l'établissement effectue une demande exceptionnelle de soutien financier aux pouvoirs publics,
- l'établissement bancaire n'est plus viable sans intervention du mécanisme de renflouement interne,

- la défaillance de l'établissement bancaire est avérée ou prévisible, car il n'existe aucune perspective raisonnable d'assainir la santé financière par le biais d'une action de nature privée⁷.

En cas d'application du mécanisme de renflouement interne, des mesures sont prises par l'autorité de contrôle dans le but de réduire l'endettement de l'établissement financier en difficultés. Les mesures pouvant être effectuées sont les suivantes :

- une modification de l'échéance des obligations ou la suspension du paiement des intérêts sur des créances,
- une conversion des créances en actions vis-à-vis de l'établissement,
- une réduction ou une annulation de créances de certains obligataires ou des déposants

Le mécanisme de renflouement interne a pour objectif d'assurer dans la mesure du possible une continuité de l'activité de l'établissement financier en difficulté. La charge de la défaillance va être transmise aux actionnaires, détenteurs d'obligations et aux déposants possédant un dépôt de plus de 100.000 euros.

3.2. L'instauration du bail-in

L'instauration du bail-in ne s'est pas faite directement après 2008. La mise en place du mécanisme de renflouement interne est le résultat de diverses mesures établies par différents organismes. Ces organismes ont d'ailleurs vu le jour pour soutenir le système économique déjà existant et ainsi apporter une plus-value grâce à de nouvelles missions.

Je vais donc expliquer la progression effectuée pour pouvoir mettre en place le mécanisme de renflouement interne. Cette chronologie est un ensemble d'initiatives qui aboutit à une instauration du bail-in. L'instauration du renflouement interne se fait autour de deux axes :

- le comité de Bâle,
- l'Union bancaire Européenne.

Ces deux institutions sont les piliers de l'instauration du bail-in. Les mesures se sont succédées au fil des années pour aboutir récemment à la mise en place de la directive relative au

⁷ Restructuration de dette, augmentation de capital, cession d'actifs.

redressement et à la résolution des établissements de crédit (BRRD) qui ont ancré ce système dans l'Union bancaire.

3.3. Le Comité de Bâle

Le Comité de Bâle fut fondé en 1974 par les gouverneurs des banques centrales du G10 pour cause de graves perturbations sur les marchés bancaires et monétaires. Ces perturbations étaient dues à la faillite de la banque allemande Herstatt et de la Franklin National aux États-Unis (Pujal, 2003). Le Comité était à la base nommé Comité Cooke, en l'honneur de Peter Cooke qui fut directeur de la banque d'Angleterre, mais aussi premier président du Comité.

Initialement, la mission du Comité se limitait au renforcement de la coopération entre les autorités nationales chargées du contrôle bancaire. La mission du Comité a vite été surpassée par une mission générale de renforcement de la qualité et efficacité de la surveillance bancaire à l'échelle mondiale. Cette mission générale se divise en 4 axes.

1. La consolidation de la sécurité et de la fiabilité du système financier.
2. L'Élaboration de standards minimaux au niveau du contrôle prudentiel.
3. La diffusion et la promotion des pratiques bancaires et de surveillances les plus efficaces.
4. La promotion et la coopération internationales au niveau du contrôle prudentiel, se basant sur le principe fondamental qu'aucun établissement financier ne puisse se soustraire à la surveillance ainsi qu'à un contrôle adéquat et efficace.

3.3.1. L'accord de Bâle I

Dans la conjoncture économique des années 1980, le tissu économique et financier est marqué par son instabilité (Pujal, 2003) et par une diversification des activités bancaires qui nécessite un renforcement de la stabilité du système financier. L'établissement d'un accord international aura donc pour but de stabiliser le système, mais aussi d'accorder une égalité des conditions de concurrence entre les banques. Les gouverneurs des banques centrales du G10 ont mandaté le Comité pour la mise en place d'une norme internationale de solvabilité. Cette norme devra permettre un renforcement du niveau des fonds propres du système bancaire.

L'accord sur la « convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres » (Pujal, 2003) sera alors connu sous le nom de ratio de Cooke (Haouat Asli, 2011). Le ratio de

Cooke est le résultat de plusieurs choix méthodologiques des représentants des autorités de contrôles bancaires du G10.

Les trois méthodologies sont les suivantes :

1. Le premier choix a été la limitation du champ d'applications des risques couvrant la future norme au risque de crédit. Les établissements financiers connaissaient d'autres risques tels que celui de taux d'intérêt et de placement en valeur mobilière. En 1996, un amendement est adopté pour étendre les risques de crédit aux risques de marchés.
2. Le second choix a été de retenir un ratio de couverture en fonction du risque prédéfini comme étant de crédit. Le ratio était à l'image du ratio de couverture de risque étant préalablement utilisée en France en tant qu'outil de contrôle. Cela consiste à mettre en lien les fonds propres d'une banque à l'ensemble des risques des actifs et des engagements hors bilan. La pondération est effectuée en fonction d'un degré d'occurrence. À la différence du gearing ratio⁸, les risques seront différenciés en fonctions du type d'actifs et ainsi permettre la prise en compte des activités hors bilan. Ce ratio a été mis en place dans l'intention de ne pas créer un découragement des banques dans la détention d'actifs possédant un risque faible⁹.
3. Le troisième choix est la détermination d'un système de pondération des risques qui repose sur une échelle réduite de coefficient (0, 10, 50 et 100%) applicable en fonction de la catégorie d'actif concerné.

Le ratio de Cooke a été fixé à 8% et celui-ci fut vite considéré comme référence en matière de mesure et de contrôle du risque de crédit. Étant donné que le ratio de Cooke ne doit pas être inférieur à 8%, un établissement ne pourra posséder un effet de levier de plus de 12,5%. Les fonds propres étant hétérogènes, il est possible de distinguer trois types ou « trois tiers » (Ordonneau, 2011).

- Le tier one représente le noyau dur des fonds propres, c'est-à-dire le capital social et les réserves.
- Le tier two constitue les fonds propres complémentaires telles que les provisions.

⁸ « The gearing ratio is a financial ratio that compares some form of owner's equity (or capital) to debt, or funds borrowed by the company. Gearing is a measurement of the entity's financial leverage which demonstrate the degree to which a firm's activities are funded by shareholders funds versus creditor's funds » (Kenton, 2020, para.1)

⁹ Les actifs qui présentent des risques faibles ainsi qu'une rémunération amoindrie peuvent être associés à des bons d'États.

- Le tier three correspond aux fonds propres surcomplémentaires.

$$\text{ratio de cooke} = \frac{\text{fonds propres nets}}{\text{risque encourus}} = 8\%$$

Figure 3 : Le ratio de Cooke (Accord de Bâle I, 2011)

Comme expliciter ci-dessus, les engagements pris par l'établissement financier sont notés par un coefficient qui identifie l'intensité du risque. Dans le cas d'un crédit à la consommation, celui-ci aura par exemple un coefficient de 100%, car le risque y est fortement présent. Si nous prenons l'exemple de crédit entre deux banques, le coefficient associé à ce crédit sera de 20%.

Après son instauration en 1988, des faiblesses ont été remarquées dans l'accord de Bâle I. Les limites de cet accord proviennent principalement des méthodologies utilisées. Premièrement, le ratio de Cooke limite la couverture des risques encourus par les institutions financières.

Deuxièmement, le ratio de Cooke était trop statique pour une estimation correcte du risque de crédit. Les risques étant restreints et combinés à une pondération en fonction de critères institutionnels et non économiques, l'évolution de la qualité de la contrepartie ne fut pas prise en compte.

De plus, le ratio de Cooke ne prenait que très partiellement en compte les nouvelles techniques de réduction de risques comme par exemple des suretés ou des compensations.

Enfin, l'accord de 1988 ne prenait pas en considération le profil des risques individuel et unique de chaque banque ainsi que la capacité de celles-ci à le maîtriser.

En conséquence de toutes les limites évoquées, le Comité de Bâle proposa en 1997 (Bâle II, 2011), d'engager une refonte de la norme visant à établir cette dernière et à l'ajuster en adéquation avec des fonds propres les plus flexibles et les plus sensibles aux risques. C'est avec cette initiative que l'accord de Bâle II va être mis en place.

3.3.2. Les accords de Bâle II

Suite aux amendements de 1995¹⁰ et 1996¹¹, les directives de Bâle II ont été préparées progressivement pour finalement être publiées le 26 juin 2004. Les nouvelles dispositions de l'accord de Bâle II vont privilégier la prise en compte de la mesure et de la gestion, des risques bancaires. Les risques bancaires¹² (Haouat Asli, 2011) sont dorénavant :

- le risque de marché,
- le risque de crédit,
- le risque opérationnel.

Lors de l'accord de Bâle I en 1988, le Comité s'était focalisé à l'époque sur le risque de crédit. Le risque de marché et opérationnel a été introduit par la suite, et ce en ne prenant pas en considération le risque systémique.

Bâle II a permis d'imposer aux banques des exigences de capital minimum à respecter pour couvrir le risque opérationnel. Celui-ci doit donc dorénavant faire partie intégrante de la même façon que les autres risques dans les exigences du capital réglementaire. Le dispositif de Bâle II repose sur 3 piliers différents (Yoca, 2007).

3.3.2.1. Le pilier I

Le premier pilier repose sur les exigences en fonds propres, pour chaque risque il y a une méthode quantitative identifiée.

Précédemment, le ratio des fonds propres était déterminé par le ratio de Cooke¹³. Avec la prise en compte du risque de marché et du risque opérationnel, un nouveau ratio de solvabilité bancaire fut établi. Le ratio Mac Donough affine le ratio de Cooke et impose aux établissements de crédit la détention en leurs fonds propres d'un niveau en adéquation avec le risque encouru atteignant toujours un minimum de 8% (Baron, 2014).

¹⁰ L'amendement de 1995 est relatif au risque de contrepartie dans les marchés dérivés.

¹¹ L'amendement concerne l'incorporation du risque de marché dans la somme des risques pondérés.

¹² Cfr "2. Le risque systémique" p.5

¹³ Cfr "3.3.1. L'accord de Bâle I" p.18

$$\text{Ratio B\^ale II} = \frac{\text{Fonds propres r\^eglementaires}}{\text{Risque de cr\^edit} + \text{risque de march\^e} + \text{risque op\^erationnel}} = 8 \%$$

Figure 4 : Le ratio de B\^ale II (Ratio de solvabilit\^e bancaire, 2020)

La m\^ethode de calcul a \^egalement \^et\^e modifi\^ee par rapport \^a l'accord pr\^ec\^edent o\^u la m\^ethode y \^etait uniforme. Le choix peut \^etre dor\^enavant fait entre soit la m\^ethode standard soit des m\^ethodes fond\^ees sur des notations soit des mesures internes (Haouat Asli, 2011).

Le risque de cr\^edit pr\^esente deux options possibles :

- a) Il y a une pond\^eration des risques sur base de notation externe provenant d'agences de notation reconnue.¹⁴
- b) La pond\^eration du risque est d\^etermin\^ee gr\^ace \^a quatre param\^etres¹⁵ (Illing et Paulin, 2012).

Le risque de march\^e reste identique, il n'y a pas de changement effectu\^e dans la m\^ethode de calcul du risque lors de la transition de B\^ale I \^a B\^ale II.

Le risque op\^erationnel, quant \^a lui, est compl\^etement nouveau \^etant donn\^e que cette notion de risque n'a \^et\^e introduite qu'\^a partir de B\^ale II. Le Comit\^e exige que les banques couvrent le montant du risque en allouant un capital ad\^equat. Pour ce faire, trois m\^ethodes de calculs ont \^et\^e d\^etermin\^ees, sans imposer le choix \^a r\^ealiser :

- a) La premi\^ere m\^ethode est la plus simple parmi les trois, elle utilise un indicateur de base. Il s'agit d'un pourcentage forfaitaire de 15% \^a appliquer sur le produit net bancaire des trois derni\^eres ann\^ees.
- b) La deuxi\^eme m\^ethode de l'approche standardis\^ee consiste \^a \^tablir des pond\^erations se situant entre 12% et 18%. Le pourcentage de pond\^eration diverge selon le m\^etier bancaire¹⁶.

¹⁴ Standard and Poor's, Moody's, Fitch

¹⁵ Probabilit\^e de d\^efaillance, l'exposition en cas de d\^efaut, la perte en cas de d\^efaut et l'\^ech\^eance.

¹⁶ L'accord de B\^ale II a r\^epertori\^e les activit\^es bancaires au nombre de 8 : le financement d'entreprise, l'activit\^e de march\^e, la banque de d\^etail, la banque commerciale, la fonction d'agent, la gestion d'actifs et le courtage de d\^etails (Himino, 2004).

- c) La dernière méthode est l'approche avancée, celle-ci est adressée aux banques internationales ou celles exposées à un risque opérationnel conséquent. Ces établissements bancaires peuvent mettre en place leur propre méthode d'évaluation interne quant à l'exposition au risque encouru.

3.3.2.2. Le pilier II

Le deuxième pilier de l'accord de Bâle II repose sur un processus de surveillance prudentielle. Dans ce cadre, un organisme de contrôle doit vérifier la cohérence entre le risque encouru par la banque et les mesures qui ont été prises par rapport au niveau de fonds propres disponibles. Les autorités vont disposer alors de pouvoirs plus étendus et obtiennent la capacité d'imposer des exigences supérieures à celle du pilier 1. Ces exigences supérieures sont imposées en fonction du profil de risque de l'établissement financier (Himino, 2004, p. 43).

3.3.2.3. Le pilier III

Le troisième pilier repose sur la discipline de marché : « les établissements bancaires sont tenus de publier des informations complètes sur la nature, le volume et les méthodes de gestion de leurs risques » (Haouat Asli, 2011). Ce pilier vise une mise en place des règles pour une transparence financière accrue. De cette manière, les pratiques bancaires nécessitent une uniformité quant aux informations communiquées pour faciliter la lecture comptable quelle que soit la réglementation territoriale régissant.

	Bâle I	Bâle II
Ratio de fonds propres	$\text{Ratio Cooke} = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{risque de crédit} + \text{risque de marché}} \geq 8\%$	$\text{Ratio Mc Donough} = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{risque de crédit} + \text{risque de marché} + \text{risque opérationnel}} \geq 8\%$
Méthode de calcul des risques	Méthode de calcul uniforme.	Choix entre une méthode standard et des méthodes fondées sur des notations ou des mesures internes (IRB « <i>Internal Rating Based approach</i> »).
Le risque de crédit	Méthode standard - Catégories d'emprunteurs : État OCDE, banque, hypothécaire et « normal » (entreprises, particuliers, États hors OCDE). - Pondérations respectives : 0%, 20%, 50% et 100%.	Méthode standard révisée - Catégories d'emprunteurs : souverains (abandon du critère d'appartenance à l'OCDE), autres entités du secteur public, banques multilatérales de développement, banques, entreprises, détails, crédits hypothécaires, risques élevés, hors bilan. - Pondérations (plus différenciées en fonction du risque) : 0%, 20%, 40%, 50%, 75%, 100% ou même 150%.
Le risque de marché	Risque de marché mesuré par une approche standard ou une approche de modèle interne	Pas de changement pour le calcul du risque de marché entre l'accord de Bâle I et l'accord de Bâle II.
Le risque opérationnel	Pas de prise en compte du risque opérationnel.	Le risque opérationnel est mesuré par l'approche standard, l'approche de l'indicateur de base ou par l'approche avancée.

Figure 5 : Les exigences de fonds propres (Haouat Asli, 2011)

Les exigences d'adéquation devraient apporter des conséquences positives, pourtant les simulations de crise ont révélé des défaillances relatives à des problèmes internes de l'accord. Selon des observateurs, le système de régulation effectif mis en place ultérieurement, était déficient pour cause de son orientation essentiellement micro-prudentielle (Blundell-Wignall et Atkinson, 2010).

La régulation micro-prudentielle est la quantification du risque de faillite d'un établissement financier et la réglementation mise en place pour limiter les risques de défaillances individuelles. « Son présupposé était qu'en renforçant la robustesse des établissements bancaires individuels et donc leur capitalisation ajustée aux risques portés, on contribuait à accroître la solidité du système financier global » (Scialom, 2011, p.172).

Les accords de Bâle I et II ont imposés des régulations souffrant de nombreuses défaillances. En particulier :

- La concentration du portefeuille sur certains engagements ne sont pas pénalisés par les minima de fonds propres imposés par ces accords. En matière de pondération du risque, les deux accords promouvaient la concentration des portefeuilles sur des actifs faiblement risqués (tels que les obligations d'État, les crédits hypothécaires et interbancaires) mais aussi l'utilisation de CDS pour se couvrir contre le risque de défaillance.
- Le modèle mathématique, à la base des accords de Bâle I et II, n'utilise qu'un facteur de risque global unique. De plus, le modèle ignore la part du risque spécifique d'un pays au risque global ainsi que l'exposition à certains risques par des établissements.
- Les risques encourus des institutions financières sont négligés par les accords de Bâle III, on y retrouve notamment l'activité de titrisation des crédits. Les risques de contrepartie dans ses activités qui mettent en relation une quantité importante d'institutions financières symbolisent des sources de contagion dans une situation de crise de liquidité.
- La procyclicité¹⁷ de la régulation du capital, dans la mesure où il y a une sous-estimation des risques en période de croissance mais une sure-estimation en période de récession. De plus, l'évolution des actifs se base sur une valeur courante des marchés. De ce fait,

¹⁷ « La procyclicité des comportements dans le système financier est l'un de ces effets de rétroaction susceptibles de renforcer les phases d'expansion et de ralentissement économiques » (Revue du système financier, 2009, p. 35)

le risque est évalué à un instant « T » et non sur un cycle complet en favorisant la prise excessive de risques à court terme pour une politique de rémunération plus avantageuse. Cette politique s'effectue sans se soucier des conséquences des positions prises sur le cycle entier. Finalement, les banques ont la responsabilité de leur propre évaluation des risques.

La principale critique de la régulation micro-prudentielle est la non-prise en compte de l'impact indésirable, lors d'une crise, de l'adaptation des portefeuilles des établissements financiers individuels sur la performance du système financier dans sa globalité. Lorsqu'une banque est incitée par un régulateur à restaurer son ratio du capital, peu importe que l'ajustement soit en acquérant du capital ou en diminuant les actifs. Pourtant, lors d'une période de crise, la décision simultanée de plusieurs établissements, de réduire leurs actifs, peut être néfaste pour la pérennité financière de l'économie.

3.3.3. La réglementation Bâle III

Suite à la crise financière de 2008, les autorités prudentielles ont été amenées à réformer les accords précédemment établis. Pour répondre à l'urgence de crise financière, le Comité de Bâle va présenter la nouvelle réforme de Bâle III en 2010. Celle-ci entrera en vigueur en juillet 2013. L'amélioration de la stabilité financière est l'objectif principal du Comité. De fait, le mandat du Comité est focalisé sur le renforcement de la réglementation, le contrôle et les pratiques bancaires dans le monde. (Mise en œuvre des normes de Bâle, 2014, p. 3).

Le programme de travail a été établi autour de 4 points :

1. l'achèvement du programme d'après-crise,
2. le suivi des travaux de mise en œuvre,
3. l'examen pour garantir l'équilibre entre simplicité, comparabilité et sensibilité au risque du dispositif
4. le renforcement de l'efficacité du cadre prudentiel.

La réforme de Bâle III propose donc une révision des règles bancaires prudentielles. Jusqu'à présent, la régulation était micro-prudentielle ; le dispositif instauré par Bâle III cherche à pallier aux défaillances de Bâle II en prenant dorénavant en considération le caractère systémique de certains établissements financiers pour mettre en avant la stabilité de l'ensemble du système financier.

L'approche macro-prudentielle vise à limiter le risque de crise financière affectant l'ensemble du système, afin de maîtriser leur coût au niveau macroéconomique. Contrairement à une approche micro-prudentielle qui privilégie l'équilibre partiel et la résistance des institutions financières individuelles, l'approche macro-prudentielle insiste sur l'équilibre général et cherche à assurer une stabilité financière globale. (Barry et Dai, 2013, para. 14)

La distinction entre l'approche macro-prudentielle et micro-prudentielle se trouve dans leurs objectifs, leur finalité et la caractéristique du risque.

Premièrement, l'objectif immédiat de l'approche macro-prudentielle cherche la limitation de crise financière affectant la totalité du système, limitant ainsi les coûts au niveau macro-économique. L'approche micro-prudentielle cherche à limiter les difficultés individuelles des institutions, cette approche peut être justifiée par une protection plus importante des consommateurs.

Deuxièmement, quand l'évitement des coûts sur le PIB est recherché, la finalité oppose l'approche macro et l'approche micro. Cette dernière souhaite la protection de l'individu.

Finalement, l'approche macro-prudentielle caractérise le risque comme étant dépendant du comportement collectif des institutions. Par contre, lorsque le risque est considéré comme indépendant du comportement des institutions financières, la caractérisation du risque est micro-prudentielle. Les prix des marchés ne seront généralement pas influencés par les différentes institutions financières de manière individuelle. Par contre, collectivement, les prix de marchés peuvent être influencés par les institutions financières.

Avec l'arrivée de la réforme de Bâle III, des dispositifs vont être mis en place pour pouvoir couvrir les deux approches.

3.3.3.1. Les mesures micro-prudentielles

Au niveau micro-prudentielle, l'accord de Bâle III a énoncé quatre mesures dans le but de garantir une stabilité financière et de maintenir les risques sous contrôle. La première mesure consiste à renforcer la qualité et le niveau des fonds propres dans les institutions bancaires. L'établissement bancaire doit être mieux protégé en cas de pertes, c'est pourquoi il est nécessaire de renforcer les fonds propres. De ce fait, le Comité de Bâle a mis en place deux exigences en matière de solvabilité (Beaudon, 2015).

- L'exigence minimale de fonds propres réglementaire soit Tier 1 et Tier 2 restent inchangé et égale à 8%.
- L'augmentation du ratio de fonds propres, le Core Tier One passe de 2% (Bâle II) à 4,5% (Bâle III) et se voit augmenter d'un matelas de protection de 2,5%.

Le ratio de solvabilité doit donc être de 10,5%, c'est-à-dire les 8% augmentés du matelas de sécurité.

La deuxième mesure est le renforcement des exigences prudentielles par rapport au risque de contrepartie.

La troisième mesure de Bâle III a pour objectif de définir un ratio d'effet de levier dans le but d'améliorer les exigences en fonds propres. Celui-ci a été fixé avec un minimum de 3%.

$$\text{Ratio de levier} = \frac{\text{Fonds propres tier 1}}{\text{Total bilan}} \geq 3\%$$

Figure 6 : Le ratio de levier (Haouat Asli, 2011)

Finalement, la quatrième et dernière mesure du Comité de Bâle sur le plan micro-prudentielle est l'instauration de deux nouveaux ratios de liquidité. Le but de cette manœuvre est d'éviter toute exposition des institutions financières au risque de liquidité.

Les deux ratios sont les suivants :

- Tout d'abord le liquidity coverage ratio ou LCR qui permettrait aux banques de pouvoir faire face à une crise de liquidité pendant une durée d'un mois.

$$LCR = \frac{\text{Actifs liquides}}{\text{Flux de décaissements nets à un mois}} \geq 100\%$$

Figure 7 : LE liquidity coverage ratio (Haouat Asli, 2011)

- Le deuxième ratio est le net stable funding ratio ou NSFR qui permettrait aux institutions financières de résister à une crise durant une année.

$$NSFR = \frac{\text{Ressources stables à un an}}{\text{Besoins de financement stables à un an}} \geq 100\%$$

Figure 8 : Le net stable funding ratio (haouati, 2011)

3.3.3.2. *Les mesure macro-prudentielles*

Dans l'objectif de limiter le risque systémique, la BRI ou Banque des Règlements Internationaux pense que deux tâches différentes sont à effectuer (Caruana, 2010) :

- réduire de la procyclicité,
- prendre en considérations les interrelations et les expositions communes des établissements bancaires, plus particulièrement les établissements qui peuvent entraîner un krach systémique.

Tout d'abord pour la procyclicité, le dispositif de Bâle III encourage la constitution d'un volant de sécurité lors des périodes de croissance économique, pouvant être utilisé pour éponger les pertes en cas de crise tout en respectant les exigences réglementaires de fonds propres (Caruana, 2010). Le volant contracyclique se situera de 0 à 2,5%, celui-ci sera constitué lors d'expansion rapide du crédit ou de la croissance par l'avis des autorités nationales. Lors d'une situation de repli, ce volant peut être utilisé pour réduire le risque. Que l'épisode soit une expansion ou un repli du cycle financier, l'objectif reste l'atténuation de la procyclicité et leur impact. La gestion du risque systémique sera permise par la constitution des coussins de fonds propres (Yellen, 2013)

Deuxièmement, le dispositif de Bâle III permettra une meilleure approche des risques systémiques provenant des interrelations et des expositions communes des divers établissements financiers. Le dispositif vise à assurer que les normes mises en place sont bien calibrées pour chaque établissement, globalement et non à titre individuel. L'une des solutions envisagées par le dispositif de Bâle III est de permettre aux autorités nationales d'imposer des exigences supplémentaires de fonds propres aux SIFI¹⁸. 4

« Avec Bâle III, les États ouvrent un nouveau chapitre de la régulation internationale en proposant la mise en œuvre d'instruments dont l'objectif affiché est de prévenir et contenir le risque systémique. Mais il faut rester réaliste. Bien qu'innovantes, les mesures proposées sont timides, insuffisantes pour répondre efficacement à une nouvelle crise, d'autant plus que les banques disposent d'une large échéance pour se conformer aux règles de Bâle III. » (Barry et Dai, 2013, p. 10)

¹⁸ Systemically important financial institutions

3.3.4. Bâle IV

Le Comité de Bâle, pour la Supervision Bancaire (BCBS), propose en décembre 2017 une refonte des exigences réglementaires des actifs pondérés par les risques (RWA) mais aussi l'établissement d'un plancher de capital (Bâle IV & Risque opérationnel, 2020). Le BCBS estimant que la méthodologie de calcul des actifs pondérés par les risques (RWA) était trop flexible, le risque de certaines expositions en fonction du calcul pouvait être sous-évalué (Godard & Harzi, 2018). L'un des principaux objectifs de cette réforme sera donc de réduire la variabilité du RWA se traduisant par une augmentation du capital pour une même quantité de risque.

3.3.4.1. *La révision de l'approche standard du risque de crédit*

L'approche standard du risque de crédit utilisé auparavant était un héritage de la réglementation de Bâle II ayant subi des mises à jour mineures. Cette révision est l'une des réformes les plus importantes de la nouvelle réglementation pour deux raisons.

Premièrement, cette approche est la plus répandue et la plus utilisée tant internationalement qu'au sein de l'Union Européenne. Les 4 grands groupes bancaires français ont, par exemple en 2016, entre 40 et 50% du volume total de risque de crédit provenant de l'approche standard (Harzi, 2018)

Deuxièmement, l'approche standard révisée sera la base du nouveau plancher de capital. Toute modification du calcul de risque de crédit aura pour conséquence un impact direct sur cette nouvelle limite.

Le BCBS a identifié les 6 segments d'activités suivants comme étant les plus impactés :

- les banques,
- les entreprises,
- la clientèle de détail,
- l'immobilier résidentiel¹⁹,

¹⁹ La pondération dépendra du ratio LTV (Loan to Value) en prenant en compte le montant du prêt par rapport à la valeur du bien immobilier.

- l'immobilier commercial²⁰,
- les financements spécialisés.

3.3.4.2. *La révision de l'approche notation interne*

« L'approche fondée sur les notations internes (IRB) pour le risque de crédit permet aux banques, à certaines conditions, d'utiliser leurs propres modèles pour estimer le risque de crédit et donc, les RWA » (Godard & Harzi, 2018, p.5). Il existe deux types d'approches IRB :

- l'approche fondation, « Foundation IRB » (F-IRB),
- l'approche avancée, « Advanced IRB » (A-IRB).

Les organisations utilisent généralement, la probabilité de défaut (PD), la perte en cas de défaut (LGD) et l'exposition en cas de défaut (EAD). La réglementation de Bâle IV proscrit dorénavant l'utilisation à l'approche A-IRB pour toutes expositions sur les banques, les institutions financières et les entreprises dont le CA consolidé dépasse 500 millions d'euros. Les paramètres LGD et EAD seront dès lors fournis par le superviseur, il reste toutefois possible d'utiliser leur propre probabilité de défaut.

Le dispositif IRB révisé met en place des valeurs planchers pour la détermination des paramètres IRB, en vue de calculer les RWA.

3.3.4.3. *La révision du calcul du risque de marché*

Le BCBS a proposé la modification du calcul du CVA (Crédit Valuation Adjustment). Bâle III a précédemment instauré une exigence de fonds propres pour contrer les pertes au prix du marché que les instruments dérivés pourraient subir en cas de dégradation de la solvabilité d'une contrepartie. Ce risque ayant été une source majeure de perte lors de la crise financière.

Les objectifs poursuivis sont les suivants :

- le renforcement de la sensibilité au risque,
- l'accroissement de la solidité du CVA étant donné un risque complexe,
- l'amélioration de sa cohérence avec les approches utilisées dans le cadre du risque de marché.

²⁰ La pondération dépendra du LVT et du pourcentage de propriété.

Les modifications proposées pour la révision du risque de marché sont au nombre de 3 :

1. La suppression du recours à l'approche fondée sur le modèle interne. Par ailleurs, les banques en possession d'un montant notionnel cumulé des dérivés non compensés centralement, inférieur ou égal à 100 milliards d'euros, pourront estimer son CVA en tant que multiplicateur des fonds propres nécessaires au regard du risque de contrepartie.
2. Les approches standards et de bases proposées par le BCBS sont revues en étant en cohérence avec le nouveau cadre du risque de marché²¹.
3. L'intégration de la composante exposition dans le calcul au travers de l'approche standard et de base en tenant compte de la couverture qui y est associée.

3.3.4.4. La révision du risque opérationnel

Le BCBS veut simplifier le cadre du risque opérationnel en proposant une approche standard de sensibilité au risque qui sera applicable à toutes les institutions bancaires. Les approches précédentes, aussi bien le modèle interne que standard existant auparavant, seront donc substitués.

La nouvelle approche standard repose sur les éléments suivants :

- Le Business Indicator (BI) qui mesure le risque opérationnel des états financiers,
- Le Business Indicateur Component (BIC),
- L'Internal Loss Multiplier (ILM) qui est un facteur basé sur les pertes moyennes historiques d'une banque.

De cette manière, le risque opérationnel évoluera en fonction du revenu de la banque, si le salaire augmente alors le risque suivra la même tendance. Par ailleurs, les banques ayant auparavant subi des pertes importantes sont considérées comme plus susceptibles de subir à nouveau des pertes liées au risque opérationnel.

3.3.4.5. La mise en place d'un nouveau plancher de capital

Le plancher de capital est l'un des points provoquant le plus de discussions au sein des régulateurs en raison de son impact conséquent sur les banques fonctionnant avec les modèles internes. L'objectif de cette révision est de limiter le bénéfice que les banques pourraient

²¹ Il était en cours de négociation dans le cadre du CRR II/CRD V.

engendrer en tirant profit des modèles internes. Le plancher de capital est fixé à 72,5%. Les banques utilisant les modèles internes devront, pour calculer leurs niveaux du RWA, choisir le montant le plus élevé entre le RWA total calculé par l'approche interne et 72,5% du RWA total en utilisant l'approche standard.

Pour la réalisation de cette étape, les banques devront prendre en considération toutes les nouvelles règles applicables concernant les méthodes standards et internes. La réforme du plancher de capital sera mise en œuvre à partir du 1^{er} janvier 2022, les banques auront une période de transition de 5 années pour atteindre le niveau plancher de 72,5%.

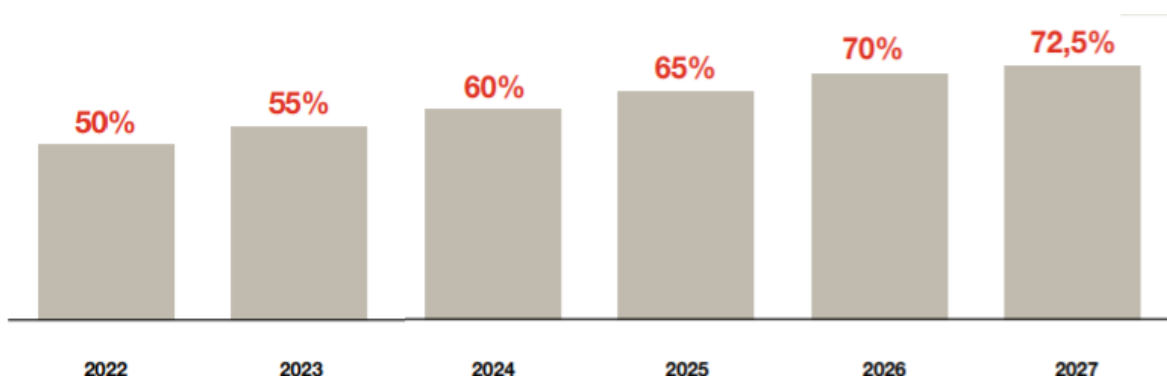


Figure 9 : La périodicité de la mise en œuvre de la réforme du plancher de capital (Harzi, 2018)

3.3.4.6. La mise en place d'un coussin de levier pour les banques systémiques

« Le ratio de levier complète les exigences de fonds propres pondérées en fonction des risques en établissant un garde-fou contre des niveaux d'endettement non soutenables et en réduisant le risque de contournement et de modèle à travers les approches d'évaluation des risques, qu'elles soient standards ou fondées sur les modèles internes » (Harzi, 2018, p.9).

Le BCBS, inquiet par le risque systémique supporté par les G-SIBs (les banques systémiques), propose la mise en place d'un coussin lié au ratio de levier. Ce matelas doit être constitué de fonds propres Tier 1. Le pourcentage est fixé à 50% pour le coussin systémique défini par le FSB. « Ainsi, un G-SIBs soumis à un coussin SIFI de 2 % pondéré selon les risques ferait l'objet d'un volant de 1 % au titre du ratio de levier » (Harzi, 2018, p.9).

Par cette proposition, la solvabilité des instituts bancaires pourra être améliorée via une conservation d'une fraction des bénéfices.

3.3.4.7. *L'enseignement à tirer du règlement de Bâle IV*

Les propositions apportées par Bâle IV n'auront pas autant d'impact que celles de Bâle III, étant donné que l'objectif était de finaliser les réglementations, ce n'est donc pas une révolution mais bien une évolution des règlements. L'impact de ce nouvel accord, après simulation, devait entraîner une augmentation du RWA total de 1.000 à 2.500 milliards soit une croissance pouvant aller jusqu'à 22%.

Outre les aspects financiers et opérationnels, l'impact au niveau stratégique sera conséquent. L'organisation devra principalement anticiper les impacts mais aussi les estimer, dans le but de prendre des décisions en accord avec le modèle économique de chaque structure. Les grands gagnants de cette nouvelle réglementation seront les institutions qui auront adapté le plus rapidement possible leur stratégie avec leur modèle économique limitant ainsi un maximum les effets négatifs de cette évolution.

Selon l'Autorité Bancaire Européenne (EBA), les fonds propres nécessaires avec les nouvelles exigences seront chiffrés à 135 milliards d'euros d'ici 2027. C'est donc bien l'Europe qui devra supporter le coût de cette réforme avec l'appui de son économie. Le devoir de l'Europe est donc de limiter la casse en transposant l'accord du régulateur bancaire international dans sa législation (Garabedian, 2019). Ce jeu de dupe se jouera dès lors au détriment du bien-être de l'économie. La transposition des spécificités du nouveau règlement devra contenir les impacts néfastes que cela pourrait engendrer sur l'économie. L'Union Européenne ambitionne donc la régulation bancaire via un système propre ne subissant pas l'influence d'un acteur comme les Etats-Unis²².

3.4. L'Union bancaire

Auparavant, le système bancaire européen était tiraillé par un paradoxe. Celui-ci était en possession de sa propre monnaie, pourtant la régulation bancaire restait nationale. Suite aux opérations de refinancement massives de la BCE en 2012, le projet d'une Union bancaire européenne a été décidé par l'UE.

L'Union bancaire est régie par un règlement uniforme, « a single rulebook », composé des 6 initiatives suivantes. Ce règlement uniforme constitue la fondation de l'Union bancaire. Cette

²² L'inspiration de la réforme est principalement américaine (Garabedian, 2019).

nouvelle institution complète l'Union Economique et Monétaire (UEM) en harmonisant les responsabilités en matière de surveillance mais également en matière de résolution des banques (Magnus, 2019).

L'Union bancaire repose sur 3 piliers principaux (L'Union bancaire, 2019) :

- le Mécanisme de surveillance unique (MSU),
- le Mécanisme de résolution unique (MRU),
- le système européen de garantie des dépôts.

Les piliers sont renforcés par 3 initiatives qui viennent les compléter :

- la directive relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances (DRRB),
- la directive et le règlement sur les exigences de fonds propres (CRD/CRR),
- le fond de résolution unique (FRU).

Le contrôle des risques encourus par les banques dans leurs opérations sera plus rigoureux mais aussi compensé par une meilleure capitalisation. Toute erreur qui entrainera des pertes devra être remboursée et les établissements s'exposeraient dès lors à un risque de fermeture. L'objectif de ces initiatives est de limiter un maximum l'exposition des contribuables en cas de défaillance du système mais aussi limiter le coût qui pourrait être supporté. Le règlement mis en place devra faire l'objet d'un respect strict de la part des banques de la zone euro en se conformant à celui-ci.

L'Union bancaire européenne présente une acception différente. Elle constitue d'abord une réponse intermédiaire entre intégration financière et fédéralisme budgétaire : elle vise à renforcer l'intégration des systèmes bancaires via l'harmonisation des règles auxquelles ceux-ci seront soumis (règlement uniforme, supervision unique, plans de résolution) et introduit une dose de fédéralisme budgétaire via la mutualisation d'une partie du coût des crises bancaires, au-delà d'une franchise nationale visant à contenir l'aléa moral. Elle apparaît, ensuite et surtout, plus ambitieuse et potentiellement moins dangereuse qu'une fonction par trop explicite de prêteur en dernier ressort confiée à la banque centrale. (Quignon, 2013, p.20)

3.4.1. Le Mécanisme de Surveillance Unique

Le Mécanisme de Surveillance Unique (MSU) est le nouveau système de supervision bancaire européen. Celui-ci a été adopté par le Conseil Européen en 2013 et il est devenu opérationnel en 2014 (Mécanisme de surveillance unique, 2019). Le MSU est composé de la BCE, les autorités compétentes nationales de la zone euro (ACN) ainsi que les pays qui voudraient entrer dans une coopération. Le mécanisme doit permettre le renforcement et l'harmonisation des différentes exigences prudentielles applicables vis-à-vis des banques.

Dans le cadre du MSU, la BCE a désormais la mission de superviser les établissements significatifs de la zone euro. Sur les 6.000 banques que compte la zones euro (Marchand, 2014), les groupes bancaires significatifs étaient au nombre de 115 en 2018, cela représentait 82% du total des actifs bancaires de la zone euro. Parmi ces 115 banques significatives, 13 d'entre elles étaient d'origine Française.

La BCE a donc pour mission de superviser ces 115 établissements en (Le mécanisme de surveillance unique, 2018):

- effectuant des examens prudentiels, ainsi que des inspections,
- garantissant le respect des règles prudentielles européennes,
- fixant des exigences prudentielles (coussin de fonds propres) plus restrictives pour contrecarrer tout risque financier,
- vérifiant la compétence et l'honorabilité des dirigeants,
- prenant des mesures de sanction en accord avec les ACN.

Critères de détermination de l'importance	
Taille	La valeur totale de ses actifs est supérieure à 30 milliards d'euros
Importance pour l'économie	Pour le pays concerné ou pour l'économie de l'Union européenne dans son ensemble
Activités transfrontière	La valeur totale de ses actifs est supérieure à 5 milliards d'euros et le ratio entre ses actifs ou passifs dans plus d'un État membre participant et le total de ses actifs ou passifs est supérieur à 20 %
Assistance financière publique directe	Elle a demandé ou reçu une assistance financière du Mécanisme européen de stabilité ou du Fonds européen de stabilité financière

Figure 10 : Les critères de détermination de l'importance d'une banque (Quels sont mes critères, 2020)

En raison de l'évolution de ces critères, le nombre réel des banques qui relèvent de la surveillance directe de la BCE évolue au fil du temps. La BCE peut en outre décider à tout moment, si nécessaire, de classer une banque comme importante pour s'assurer que des normes strictes en matière de surveillance sont appliquées de manière cohérente (Magnus, 2019, para.3).

L'ACN conserve des compétences exclusives de supervision, telles que la protection de la clientèle, la lutte contre le blanchiment des capitaux, le financement du terrorisme ainsi que la mise en œuvre de la loi de séparation des activités bancaires.

3.4.2. Le Mécanisme de Résolution Unique

En 2014, un accord politique concernant l'établissement du deuxième pilier de l'Union bancaire voit le jour. L'objectif principal du Mécanisme de Résolution Unique (MRU) est de veiller à ce que les défaillances bancaires et leurs conséquences ne soient plus prises en charge par les contribuables et l'économie réelle (bail-out)²³ (Magnus, 2019). Le MRU est devenu opérationnel en 2016 et celui-ci s'applique à toutes les banques supervisées par le MSU. Le mécanisme met en pratique la directive relative au redressement et à la résolution des établissements de crédit (BRRD) qui sera plus longuement expliquée par la suite.

Le MRU est constitué :

- du Conseil de Résolution Unique (CRU), qui prend le rôle d'autorité de résolution,
- d'un Fonds de Résolution Unique financé par le secteur bancaire.

Le CRU ou Single Resolution Board (SRB) est l'organe décisionnel du MRU. La principale mission de ce conseil consiste à assurer la résolution ordonnée des banques en situation de défaillances en minimisant les conséquences pour l'économie réelle et les finances publiques des pays de l'UE.

Le Fonds de Résolution Unique ou FRU est un fond supranational financé par les banques de la zone euro. Lors d'une procédure de résolution, cette dernière est d'abord financée par la banque et ses actionnaires mais également par les créanciers de la banque. Cette méthode de résolution est mise en place par la directive relative au redressement et à la résolution des établissements de crédit (BRRD) que nous verrons par la suite plus en profondeur.

²³ Cfr "4.2.4.4. Le cas de Dexia" p.61

Le FRU devra être constitué sur une période de 8 années en ayant pour cible un montant de 55 milliards d’euros. Le niveau atteint devrait couvrir 1% du montant des dépôts couverts par les établissements de crédit agréés. Lorsque les contributions des actionnaires et des créanciers ne sont pas suffisantes, le FRU pourra être utilisé en dernier recours.

« En décembre 2015, les États membres participants à l’Union bancaire sont convenus de mettre en place des mécanismes de financement-relais en mettant à disposition des lignes de crédit nationales individuelles pour soutenir leurs compartiments nationaux respectifs dans le cadre du FRU en cas de déficit de financement » (Magnus, 2019, para.9).

« La mutualisation de ces fonds se fera progressivement, 40 % des fonds devant être mutualisés pendant la première année, 60 % la deuxième année, le reste de façon régulière pendant les six années suivantes » (Antonin & Touzé, 2014, p.8).

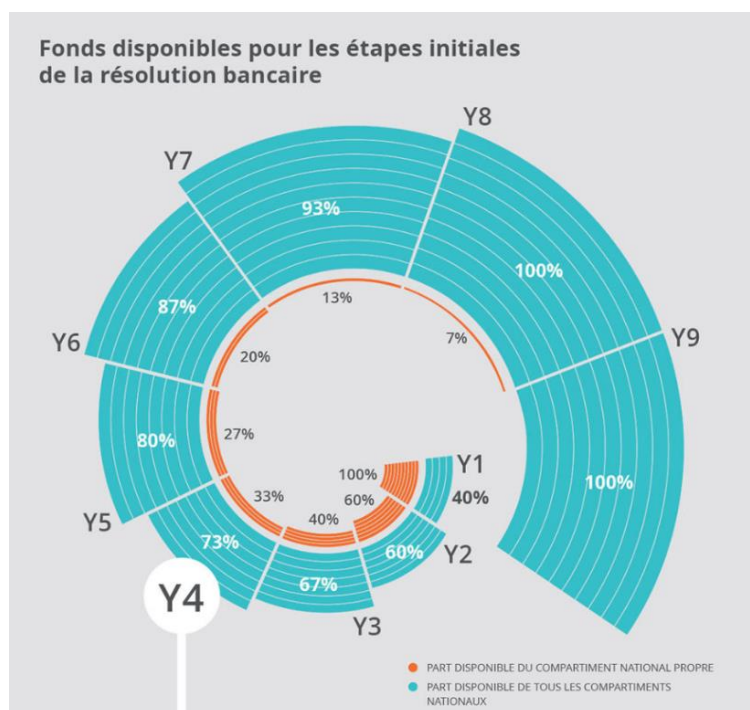


Figure 11 : L'évolution des fonds disponible pour la résolution (Mécanisme de résolution unique, 2020)

Le CRU opère une gestion en étroite collaboration avec la BCE mais aussi avec les autorités nationales de résolution des pays participants. Lorsqu’une banque se trouve en position de défaillance avérée ou prévisible, la BCE doit en informer le CRU qui va pouvoir prendre la décision de mettre en place une procédure de résolution ou non. Si les conditions pour une résolution ne sont pas réunies, alors la banque est mise en liquidation

conformément au droit national. Lorsque la décision de résolution est prise, le CRU doit adopter le dispositif à réaliser qui sera en vigueur dans les 24 heures à compter de la décision (Mécanisme de résolution unique, 2020).

Durant ce laps de temps, la Commission européenne peut :

- émettre des objections sur les aspects discrétionnaires,
- entériner le dispositif,
- émettre des objections au vu de l'intérêt public ou au recours du FRU.

Dans le cas d'une objection, le CRU modifie le système de résolution et le dispositif entre dès lors en vigueur.

Comme dit précédemment, le MRU prévoit qu'en cas de faillite probable ou avérée, les actionnaires, les créanciers et les déposants dont les avoirs dépassent le seuil de 100.000 euros devront assumer le poids de la résolution. Cette mesure peut aller jusqu'à 8% du total bilantaire de la banque en faillite avérée, ce n'est qu'au-delà de ce seuil que le FRU interviendra.

3.4.3. La directive et le règlement sur les exigences de fonds propres (CRD IV/CRR)

Lors de la réforme sur le cadre prudentiel bancaire en 2013, l'Europe a adopté la quatrième directive sur les exigences de fonds propres (Capital Requirements Directive ou CRD IV) et le règlement sur les exigences de fonds propres (Capital Requirements Regulation ou CRR) (Magnus, 2019). Ces deux actes juridiques transposent les exigences prudentielles de Bâle III en matière de fonds propres dans la législation européenne. Les deux nouvelles exigences sont adoptées en avril 2013 mais ne sont mises en œuvre qu'à partir du 1^{er} janvier 2014 (Noyer, 2013).

Ces nouvelles exigences vont contribuer à renforcer la stabilité financière de l'Europe en calquant la réglementation de Bâle III mais également en la surpassant sur certains domaines. Le règlement CRR a calqué le ratio Core Tier One de Bâle III concernant l'exigence minimale de fonds propres passant de 2% à 4,5% des actifs pondérés du risque pour le 31 décembre 2014 (Asmussen, 2013). Le CRR exigera une meilleure qualité de fonds propres en cas d'absorption des pertes. Par ailleurs, à partir de 2018, les établissements de crédit devront respecter une contrainte au niveau de leur niveau de levier les obligeant à détenir un montant de fonds propres

en fonction du risque et ce dans le but de limiter les variations de pondération du risque. Celui-ci sera complémentaire au ratio de solvabilité et n'aura pas pour vocation de le remplacer.

De plus, des exigences propres aux établissements systémiques ont été mises en place sous la forme de volant de conservation et anticyclique via la directive CRD IV. Elle introduit également des exigences de liquidités supplémentaires à partir de 2015. Le ratio de liquidité à court terme (LCR) passera de 60% en 2015 à 100% en 2018. Ce ratio se démarque du LCR bâlois sur deux aspects (Noyer, 2013).

- Il sera appliqué à tous les établissements de l'UE sur base sociale et consolidée.
- Il se démarque également sur liste des actifs éligibles.

L'Europe a relevé le défi de l'après crise en adoptant le paquet CRD IV en 2013 mais également en poussant la réglementation au-delà de Bâle III. L'Union bancaire ne s'est pas arrêtée à cette perspective et poussa la recherche pour une meilleure harmonisation des réglementations. La Commission a présenté en 2016 un ensemble complet de réformes visant à modifier la directive CRD IV et le règlement CRR. C'est en 2019, que cette modification fut adoptée par une publication au Journal officiel de l'Union Européenne pour engendrer la directive CRD V et le règlement CRR II.

Ce nouveau projet est réalisé dans le but de couvrir un double objectif (Miet & Chau, 2019) :

1. Modifier certaines dispositions en vigueur ;
2. Intégrer des normes internationales dans la réglementation européenne.

Les réformes majeures des règlements CRD V/CRR II portent principalement sur les points suivants (Miet & Chau, 2019) :

- Le TLAC²⁴ est instauré dans le texte CRR II afin de s'aligner sur les normes internationales vis-à-vis des banques G-SIBs. Le rôle du TLAC est identique à celui du MREL, tous deux cherchent à constituer un montant minimum de dettes convertibles en capital en cas de résolution. Cependant, le TLAC est une exigence de Pilier 1 (utilisable uniquement pour les G-SIBs) tandis que le MREL est applicable à toutes les institutions et est une exigence de Pilier 2.

²⁴ Cfr "3.4.4. La directive relative au redressement et à la résolution des banques (BRRD)" explicitant le ratio de TLAC p.43

- Le CRD V a introduit une distinction dans le Pilier 2, différenciant ainsi le P2R et le P2G. Le P2R ou Pilier 2 réglementaire a un rôle principalement micro-prudentiel en indiquant les risques non couverts par le Pilier 1. Le P2G est « le différentiel entre le niveau de fonds propres jugé approprié et l'exigence au titre du pilier 1, du P2R et des coussins de capital » (Visnovsky, 2019, p.11). Il doit absorber les pertes potentielles lors des stress tests.
- Le ratio de levier devient une exigence de Pilier 1 avec un seuil fixé à 3% et pouvant aller jusqu'à 4,5% pour les G-SIBs.
- La révision des méthodes de calcul du risque de marché ainsi que la mise en application du FRTB²⁵.
- La modification de la pondération de certaines expositions dans le cadre du risque de crédit et introduction d'une nouvelle méthode de réalisation du calcul du risque de contrepartie.
- L'établissement d'une exigence de communication via le nouveau Pilier 3. Ce nouveau Pilier va regrouper toutes les informations à publier au titre du Pilier 1 de Bâle III. Le but est de communiquer au marché, des informations qualitatives et quantitatives significatives tels que le ratio de solvabilité, le levier et le ratio de liquidité (NSFR²⁶).

3.4.4. La directive relative au redressement et à la résolution des banques (BRRD)

La directive 2014/59/UE relative au redressement des banques et à la résolution de leur défaillance (BRRD) a été adoptée en 2014 par le Parlement Européen (Parlement Européen, 2014). « La DRRB établit des mesures permettant de résoudre les défaillances des banques en difficulté sans que celles-ci ne doivent être renflouées par les contribuables et applique le principe selon lequel les pertes doivent avant tout être supportées par les actionnaires et les créanciers, plutôt que par le recours à des fonds publics » (Magnus, 2019, para.10).

Cette directive met en place, la transition de l'ancien système de résolution axé sur le bail-out, vers le mécanisme de bail-in. La directive établit des règles de résolutions en cas de défaillance des banques mais également celle des grandes entreprises d'investissement dans tous les Etats membres de l'UE.

²⁵ Fundamental Review of the Trading Book est le dispositif réglementaire pour le suivi du risque de marché (Caclin, 2020).

²⁶ Ratio structurel de liquidité à long terme.

La résolution consiste à restructurer un établissement financier par une autorité, au moyen d'instrument de résolution. L'objectif est de préserver l'intérêt public²⁷ en remettant l'établissement dans une position de stabilité financière (Q&R sur la résolution, 2018). Les instruments doivent être mis en œuvre en vue d'assurer la continuité des fonctions financières et économiques essentielles.

Les instruments de résolution sont les suivants :

- « La vente de la société permet la cession totale ou partielle des actifs, engagements et/ou des actions d'une entité à un acheteur privé ;
- La banque-relais : une partie ou la totalité des actifs, des engagements et/ou des actions sont transférés à une entité contrôlée provisoire ;
- La séparation des actifs : les actifs peuvent être transférés à une structure de gestion des actifs ;
- Le renflouement interne : les actions et la dette peuvent être dépréciées et converties, imposant ainsi une charge aux actionnaires et aux créanciers de la banque plutôt qu'au public. » (Q&R sur la résolution, 2018, p.3)

Lors d'une défaillance, la résolution ne sera mise en place que si elle permet de préserver l'intérêt public. Lorsque celui-ci n'est pas préservé, alors la banque ne rentre pas en procédure de résolution mais en procédure de liquidation conformément au droit national applicable.

En situation de résolution :

- Les dépôts d'un établissement en résolution sont couverts jusqu'au seuil de 100.000 euros ;
- La BRRD a établi une règle explicitant qu'aucun créancier ou déposant ne peut supporter plus de pertes que celles qu'il aurait subi dans une procédure de liquidation²⁸.

En situation de liquidation, les créanciers sont protégés par :

- Le fond de garantie des dépôts qui couvre les dépôts jusqu'à 100.000 euros ;

²⁷ L'intérêt public a défini la stabilité financière, la continuité des fonctions critiques et également la protection des déposants.

²⁸ Ce principe est le No-Credito-Worse-Off (NCWO).

- Un rang privilégié dans la hiérarchie des créanciers. Ils bénéficient d'un rang couvrant leur dépôt jusqu'au seuil tandis que le supplément sera non garanti, ceux-ci feront l'objet de prélèvements en dernier ressort.

Lors d'une défaillance bancaire, l'établissement rentre dans une procédure de résolution pour absorber les pertes et ainsi reconstituer les fonds propres nécessaires. Cette absorption est effectuée de manière hiérarchique, les premiers à être victimes de cette mesure seront les actionnaires suivis par les créanciers de la banque. Toutefois, selon l'article 34 de la directive 2014/59/UE (DIRECTIVE 2014/59/UE, 2014), les dépôts couverts demeurent protégés.

En cas de défaillance, des matelas de ressource ont été mis en place pour absorber les pertes éventuelles et ainsi servir de protection pour le contribuable qui a déjà payé les pots cassés de la dernière crise. Plus les pertes sont importantes, plus on avancera dans la hiérarchie afin d'apurer les pertes et cela jusqu'au maximum des dépôts garantis. Il existe deux différents types de matelas (Trigo, 2019) :

1. Le MREL (Minimum Ratio of Eligible Liabilities) ;
2. Le TLAC (Total Loss-Absorbing Capacity).

Le MREL est le dispositif d'absorption des pertes de l'UE, ce matelas a été mis en place par le SRB dans la directive BRRD. Le MREL est mis en application à partir du 1^{er} janvier 2016. Le MREL est fixé au cas par cas pour chaque banque afin que la stratégie de résolution puisse être mise en œuvre ainsi que la recapitalisation de l'établissement via une absorption des pertes. La détermination du ratio doit tout de même tenir compte que le coussin établi doit être d'un minimum de 8% des passifs éligibles.

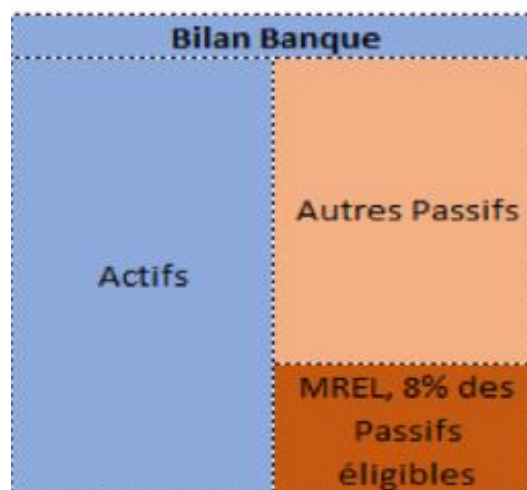


Figure 12 : La part du MREL au sein du passif (MREL/TLAC, 2020)

	MREL	TLAC
Périmètre d'application	Toutes les Banques Européennes	Norme mondiale pour les G-SIBs
Régulateur	SRB/EBA	FSB
Valeur de Référence	Total des passifs et fonds propres	RWA et dénominateur du ratio de levier
Minimum requis	Pas de minimum uniforme, le MREL est fixée pour chaque banque à un niveau permettant la mise en œuvre de la stratégie de résolution, au moins 8% des passifs éligibles	Au 1er Janvier 2019, au moins 16% de RWA et 6% de ratio de levier au titre du pilier 1. Au 1er janvier 2022, au moins 18 % de RWA et 6.75 % de ratio de levier au titre du pilier 1.
Date de mise en vigueur	1er Janvier 2016	1er Janvier 2019

Figure 13 : La comparaison entre le MREL et le TLAC (MREAL/TLAC, 2020)

Le TLAC est créé par le FSB qui est l'organisme de régulation internationale. Le TLAC est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2019 et est applicable aux établissements bancaires systémiques. Ce ratio exprime la capacité d'absorber les pertes financières d'un établissement en cas de défaillance. Le coussin TLAC devrait représenter 16% du RWA et 6% du ratio de levier, le niveau était auparavant fixé à 8% par Bâle III (Trigo, 2019). A partir de 2022, ce ratio augmentera à 18% ainsi que le ratio de levier qui passera à 6,75%.

Concrètement, le TLAC et le MREL poursuivent le même objectif c'est-à-dire le support des institutions en cas de défaillance, la seule variation est que le périmètre du TLAC s'applique aux G-SIBs.

Le TLAC fait partie intégrante de la hiérarchie des créanciers étant donné que les premiers paliers font partie du matelas de liquidité. Le TLAC est composé de quatre instruments financiers principalement constitués de capitaux propres (Trigo, 2019) :

1. Le Common Equity Tier 1 (CET1) représente le noyau dur des fonds propres ;
2. Les instruments de capital hybrides (AT1) représentent les dettes (obligations) subordonnées juniors ;
3. Les autres dettes subordonnées (Tier 2) représentant les fonds propres de catégorie 2;
4. Les autres dettes subordonnées ;
5. Les dettes séniors non préférées (les nouvelles Tier 3 ou Non-Preferred Senior), ces dettes ont un rang structurellement junior en fonction du rang de séniorité de ces titres c'est-à-dire que les titres les plus risqués se verront imputer les pertes en premier.

« En cas de difficultés graves d'une banque (pour éviter la liquidation et privilégier la continuité de l'exploitation), le capital de la banque sera impacté en premier, puis les coupons ne seront

pas payés sur les AT1. Enfin, les pertes s'appliqueront en cascade, des AT1 vers les Tier 3, en fonction du volume des pertes à imputer. Il y a donc un coussin important de protection avant même que les titres Tier 3 soient pénalisés par les pertes » (Trigo, 2019, para.7).

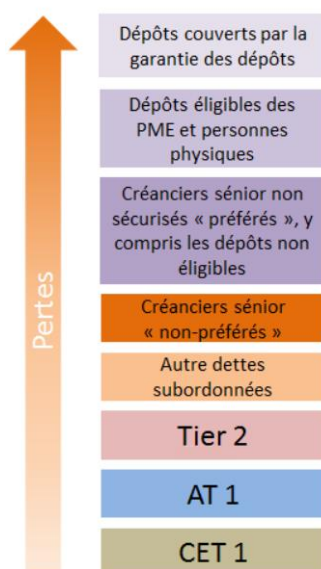


Figure 14 : La hiérarchie des créanciers pour la mise en œuvre du bail-in (Les déposants sont protégés, 2017)

Après avoir fait supporter les pertes par les Non-Preferred Senior, ce sera au tour des dettes séniors non sécurisées (non garanties) d'apurer les pertes. Ce type d'obligation senior ne donne aucun droit de privilège sur les actifs de la société. Le paiement des coupons et le remboursement de la somme investie dans l'obligation seront garantis par la bonne foi et le crédit de la société émettrice.

Tous les types d'obligations et de créances non privilégiées sont dès lors utilisées. Il est temps pour le système de résolution de s'attaquer au seul endroit où il y a des possibilités d'obtenir des liquidités c'est-à-dire les dépôts. Cette étape dans le recouvrement va s'attaquer aux dépôts éligibles des entreprises et des ménages. Les dépôts pouvant faire les frais de la résolution bancaire sont les dépôts de plus de 100.000 euros.

La catégorie suivante reprend les dépôts ayant un solde inférieur au seuil de 100.000 euros. Le système européen de garantie des dépôts intervient dans cette catégorie dans le but de couvrir toutes les pertes des épargnants rentrant dans les conditions de la garantie des dépôts.

La directive BRRD est l'instigatrice du système de renflouement interne. Malgré des modifications au fil des années ainsi que l'ajout des dettes séniors non privilégiées, ce ne sont

que des ajustements, tandis que le principe reste bien ancré dans une Union bancaire définitivement décidée à en finir avec l'usage du bail-out.

Le conseil de l'Union Européenne ne s'est pourtant pas arrêté à la directive BRRD. C'est en décembre 2018, avec l'aide du Parlement, que les principaux points du paquet bancaire et notamment le MREL seront mis à jour. Le MREL est dorénavant applicable aux banques d'un point de vue individuel mais également consolidé. La nouvelle directive BRRD II définit les ajustements supplémentaires du MREL. Selon la nouvelle directive le montant du MREL sera déterminé en additionnant $2 \times (P2R + P1)$ et deux fois le ratio de levier (Sotil-Forgues & Souque, 2019).

De plus la directive introduit deux exigences de subordination (Bidet, 2019) :

- L'exigence de subordination P1, est opérationnelle pour les G-SIBs et les banques qualifiées de top tier²⁹ ainsi que les banques jugées systémiques par les autorités. Cette exigence se fixe à 13,5% des RWA ou 5% du ratio de levier.
- L'exigence de subordination P2 fixe un minimum de 8% du TLOF³⁰ (Total Liabilities and Own Funds) pour les G-SIBs et les autres banques jugées systémiques. Quant aux banques top tier, elles bénéficient d'un plafond allant jusqu'à 27% des RWA.

Le ratio du MREL ne sera applicable totalement qu'à partir du 1^{er} janvier 2024. Dans un souci de cohérence, la nouvelle directive BRRD II harmonise le dénominateur du MREL et du TLAC pour tout exprimer en pourcentage des RWA. De plus, en cas de non-respect des exigences de MREL par les institutions bancaires, BRRD II impose un MDA (Sotil-Forgues & Souque, 2019). Le MDA est un seuil fixant le montant maximal des dividendes que la banque peut verser (VISNOVSKY, 2019). La banque bénéficie malgré tout d'un sursis de 9 mois pour prendre les mesures nécessaires et régulariser la situation au niveau des exigences de MREL.

²⁹ Les tops tiers sont les banques dont le total de leur bilan est supérieur à 100 milliards d'euros.

³⁰ Le TLOF représente le total des passifs et des fonds propres.

Différences MREL / TLAC		
	MREL (BRRD2)	TLAC (CRR2)
1 Périmètre	Toutes les banques	G-SIBs
2 Approche	Exigence Pilier 2	Exigence Pilier 1
3 Dénominateur	Total Passifs (dont fonds propres) (TLOF), RWA, Ratio de levier	RWA et Ratio de levier
4 Niveau d'application	Sur base consolidée et individuelle	Sur base consolidée
5 Exigences minimales	- Exigence minimum MREL = $2 \times P2R + 2 \times P1$ avec rajout des coussins si exigé par l'autorité de résolution (Art 45c-3) et également $2 \times$ le ratio de levier - Exigence de subordination P1 pour les G-SIBs équivalente à l'exigence TLAC et pour les « Top Tier » banques ou une sélection d'autres importantes banques = 13,5% RWA ou 5% ratio de levier (Art 45c (3a et 3b)) - Exigence de subordination P2 pour les G-SIBs, TTBS ou une sélection d'autres banques importantes entre 8% x TLOF (ou max. 27% RWA pour TTBS) (Art 45b (3)) ou un floor (*) moins contraignant sous réserve d'autorisation de l'autorité de résolution. (période transitoire jusqu'au 01/01/2024)	G-SIBs - A partir de 2019 : 16% des RWA et 6% de l'exposition au ratio de levier - A partir de 2022 : 18% des RWA et 6,75% de l'exposition au ratio de levier BRRD 2 introduit un supplément au titre du Pilier 2 (art 45d(1) de la BRRD2).
6 Instruments éligibles	- Emissions structurées pouvant être incluses sous certaines conditions - Instruments éligibles non nécessairement subordonnés (sauf sur demande de l'autorité de résolution et conformément à l'art 45b-3)	- Exclusion des émissions structurées - Instruments éligibles devant être non sécurisés et subordonnés formellement (exemption pour 2,5% de la dette senior en 2019 et 3,5% en 2022 soumise à l'approbation préalable de l'autorité)
7 Déductions		Déduction des participations directes, indirectes et synthétiques par l'établissement de ses propres instruments de passifs éligibles et des instruments de passifs éligibles d'autres G-SIBS (article 72e)
8 Exigences internes	MREL interne pour les filiales (non entités de résolution) d'entités de résolution basées dans l'UE correspondant à 100% de la formule MREL	Pour les filiales importantes de G-SIBs de pays tiers, le TLAC interne correspond à 90% des besoins qu'elles auraient si elles étaient des entités de résolution.

Figure 15 : La différence entre le MREL et le TLAC avec les nouvelles normes DRRB2 et CRR2 (Sotil-Forgues & Souque, 2019)

3.4.5. Le système européen de garantie des dépôts

Initialement, les principaux éléments de cette nouvelle réglementation provenaient de la directive de 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts. « Les systèmes de garantie des dépôts (SGD) sont des systèmes qui, dans chaque État membre, permettent de rembourser les déposants (dans la limite d'un montant défini) en cas de défaillance de leur banque et d'indisponibilité de leurs dépôts » (Système de garantie, 2018, para.3).

Ce système permet une harmonisation de la protection des dépôts bancaires dans l'UE. Il a pour but de rassurer les déposants afin d'éviter, en cas de faillite bancaire, une panique bancaire, c'est-à-dire les retraits massifs des dépôts bancaires (bank run). Les banques doivent de leur plein gré devenir membre d'un système de garantie des dépôts.

Après leur intégration, les établissements ont l'obligation de verser une contribution calculée en fonction du profil de risque. Par conséquent, les banques ayant une exposition au risque plus élevé devront, contribuer d'avantage aux fonds. Le montant des fonds devrait s'élever à 0,8% des dépôts garantis dans chaque Etats membres d'ici l'horizon 2025.

Les fonds versés seront conservés sous forme d'actifs comportant un risque faible, pour être disponible en cas de faillite avérée ou prévisible. Les SGD ont la possibilité de s'emprunter mutuellement des fonds en cas de nécessité.

Conformément à la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts³¹, les dépôts de tous les déposants, autant personnes physiques qu'entreprises sont protégés jusqu'à un seuil de 100.000 euros par banque.

D'autres types de dépôts sont protégés tels que :

1. les régimes de retraite de PME,
2. les dépôts des autorités publiques ayant un budget inférieur à 500.000 euros,
3. les dépôts supérieurs au seuil des 100.000 euros ayant un objectif dans le domaine social ou immobilier.

Dans le cas d'une défaillance avérée d'un établissement financier, les systèmes de garanties des dépôts (SGD) doivent être capables de rembourser les déposants et ce en vertu de la directive 2014/59/UE. Dans un souci d'efficacité, des tests sont réalisés tous les 3 ans afin de garantir l'acquittement de la mission des SGD

Depuis 2015, les déposants peuvent être remboursés dans un délai maximum de 20 jours ouvrables. La directive prévoit un passage au délai de 15 jours ouvrables pour 2019, pour à terme en 2024, atteindre un délai de 7 jours ouvrables.

Le mécanisme européen de garantie des dépôts est géré par le CRU, qui pour 2024, a pour objectif de mutualiser la garantie des dépôts à un niveau européen par un fond unique. Cette mutualisation aurait pour objectif de se substituer aux systèmes nationaux mis en place précédemment par les pays membres de la zone euros.

³¹ Directive 2014/49/UE relative aux systèmes de garantie des dépôts a été publiée au Journal officiel de l'UE le 12 juin 2014 et devra être transposée par les états membres avant le 31 mai 2016.

4. Le bail-out

4.1. Le concept de bail-out

Le concept de bail-out peut être défini par sa traduction littérale comme étant « the act of helping a person or organization that is in difficulty, usually by giving or lending money » (bailout, 2020, para.1).

Cette définition pouvant se révéler particulièrement générale, il est possible d'approfondir ce concept en parlant de « Financial bailout ». Celui-ci signifie «the action by a government or central bank of giving money, loans, or other financial help to a company so it can continue to do business without going bankrupt » (financial bailout, 2020, para.1).

Si nous nous en tenons à la traduction de ce concept, et l'intégrons au milieu bancaire, le bail-out peut être défini comme étant le renflouement de banque en situation de faillite par des moyens ou aides externes pour veiller à sa continuité.

Ce concept a été fortement médiatisé lors de la crise financière de 2008 qui a mis en scène les diverses faiblesses du système financier et les limites de notre système bancaire.

4.2. La crise financière de 2008

La crise de 2008 est une crise majeure dans l'histoire de notre économie. Celle-ci met en avant le renflouement des banques en situation de faillite financière par des intervenants externes. Avec cette crise il est possible d'établir une chronologie des événements permettant de rendre compte de la procédure de bail-out.

4.2.1. Les conditions propices

Au début des années 2000, certains investisseurs étaient assis sur de grosses sommes d'argent et cherchaient un bon investissement pour obtenir des sommes encore plus importantes. Il était normal pour des investisseurs désireux d'augmenter leur capital, d'aller investir dans des bons du trésor auprès de la réserve fédérale des États-Unis (FED³²). Les bons du trésor étaient réputés comme étant les investissements les plus sûrs du marché.

³² Federal Reserve System

Cependant, l'éclatement de la bulle internet en mars 2000 a bouleversé Wall Street à tel point que tous les profits engrangés par les 4.300 sociétés du Nasdaq ont fondu comme neige au soleil. Les pertes peuvent être quantifiées à 145 milliards de dollars, ce qui représente le cumul des profits depuis 1994 (Piau, 2012).

De plus, peu de temps après, les États-Unis subissaient un autre grand séisme économique lors des attentats du 11 septembre 2001. Les conséquences de cet événement sur l'économie américaine ont été un ralentissement des marchés financiers et une dépréciation significative des différents indices boursiers.

Le Dow Jones a ainsi perdu 14.26% en une semaine pour finir à 8.235,81 points (Serafino, 2014). Ce fut la pire semaine enregistrée par cet indice depuis la « Grande Dépression » de 1929, celle-ci étant notamment connue pour son Black Thursday.

Face à cette succession d'événements secouant l'économie américaine, le directeur de la FED, Alan Greenspan, décida d'abaisser le taux directeur à 1% pour soutenir l'économie affaiblie. Mais la baisse du taux directeur engendra un mécontentement des investisseurs, qui virent leur retour sur investissement fortement diminué. Leurs réactions furent immédiates, et ils durent donc trouver une autre source de profit. Toujours est-il que les banques de Wall Street ont désormais pu emprunter à la FED à un taux très bas.

Ce faisant, un excédent de liquidité, mais aussi des conditions favorables, ont permis aux banques d'emprunter de l'argent facilement, et ainsi de profiter au maximum du principe financier "d'effet de levier"

4.2.2. La première phase : crise des subprimes

4.2.2.1. *L'effet de levier*

L'effet de levier est un élément fondamental de la crise des subprimes. Il convient dès lors d'éclaircir cette notion, laquelle consiste à s'endetter pour obtenir, à l'issue de la transaction, un gain supérieur à la somme initialement investie (Yang, 2019). Ce genre d'opération est fréquemment utilisée par les ménages. Lors de l'acquisition d'un bien immobilier par un ménage, celui-ci aura recours au crédit pour le financement de l'immobilier. Le but de cette opération est d'avoir un bien immobilier avec une valeur finale supérieure à celle du coût d'achat.

Concrètement, lorsqu'un investisseur, ou un emprunteur, possède une dette deux fois plus élevée que son capital de départ, l'effet de levier sera alors de deux. Pour calculer l'effet de levier il faut donc diviser la somme totale des actifs par les fonds propres de la banque.

4.2.2.2. L'effet de levier : exemple

Dans le cas d'un achat standard, l'opération se déroule de la façon suivante :

- Une personne possède 10.000 euros, et achète une voiture (peu importe l'objet). L'acheteur va alors revendre la voiture à une autre personne, pour un prix de 11.000 euros. La plus-value effectuée est donc de 1.000 euros.

Dans le cas où nous mettons en œuvre l'effet de levier :

- Une personne qui aurait 10.000 euros emprunterait 990.000, pour être en possession d'un million d'euros. Elle va alors pouvoir acheter 100 voitures pour la somme totale en sa possession c'est-à-dire un million d'euros.

Ces biens vont par la suite être revendus pour 1.100.000 d'euros. L'emprunteur va donc rembourser le montant de 990.000 d'emprunt et 10.000 d'intérêts supplémentaires. En comptant les 10.000 euros que l'investisseur avait déjà en sa possession, il a effectué une plus-value de 90.000 euros.

En comparant les deux situations présentées ci-avant, on peut remarquer que l'effet de levier a permis d'engranger une plus-value nonante fois plus importante par rapport à la situation initiale. L'effet de levier permet de transformer une « bonne affaire » en une « excellente affaire ».

4.2.2.3. L'effet de levier par Wall Street

Par la méthode de l'effet de levier, les institutions financières de Wall Street prennent d'importants crédits, afin de réaliser une excellente plus-value après leurs remboursements. Les plus petits investisseurs voulant aussi jouer dans la "cour des grands", Wall Street a amené les investisseurs et les propriétaires de biens immobiliers à se rencontrer, à travers des prêts hypothécaires.

4.2.2.4. Le fonctionnement des prêts

Lorsqu'une famille veut acheter un bien immobilier, celle-ci apporte son capital en tant qu'acompte. La famille contacte alors un courtier en hypothèque qui va servir d'intermédiaire entre la famille et le prêteur hypothécaire. Le prêt accordé, la famille peut donc acquérir la maison en remboursant chaque mois un capital et des intérêts. L'immobilier était considéré aux États-Unis comme étant une valeur sûre, les prix de l'immobiliers étant cycliques depuis la seconde guerre mondiale (Grjebine, 2013).

En effet, l'évolution des prix de l'immobilier, représentée par le graphique ci-dessus, témoigne de cette tendance. Malgré les quelques baisses, la courbe demeure haussière. Cela crée un sentiment de confiance en la valeur de l'immobilier, mais aussi dans la tangibilité qu'il apporte.



Figure 16 : L'établissement d'un prêt (louishton, 2012)

L'étape suivante consiste pour le prêteur, à recevoir un appel d'un banquier d'investissement, souhaitant racheter ce prêt hypothécaire. Celui-ci va donc devenir la propriété du banquier d'investissement, moyennant une somme intéressante. Le banquier va dès lors emprunter des montants importants et acheter des milliers de prêts hypothécaires. L'ensemble de ces prêts hypothécaires va alors être regroupé afin de former un CDO. De cette manière, le banquier bénéficie chaque mois des paiements des familles, pour chacun des prêts.

4.2.2.5. Le CDO

Le CDO³³ (Coehn & Teuguia, 2008) est constitué d'obligations adossées à des actifs. Il s'agit d'une opération de titrisation consistant à transformer une dette en titres financiers. Ce sont des titres qui représentent des portefeuilles entiers d'instruments financiers et de créances bancaires.

³³ Collateralized debt obligation

Ce sont des structures créées spécialement par les banques pour les investisseurs. Les titres contenus dans ces CDO peuvent représenter jusqu'à 250 actifs.

Le banquier d'affaire va ensuite diviser le CDO en trois tranches (Artus, Betbèze, Boissieu, Capelle-Blancard, 2008) :

- 1) Les tranches "equity" sont les plus risquées, et sont généralement achetées par des « hedge fund³⁴ ». Ces types de tranches supportent un risque de défaut très élevé, les intérêts payés en compensation sont donc bien plus intéressants que pour un placement sans risque.
- 2) Les tranches "mezzanine" contiennent des obligations avec un taux de risque acceptable.
- 3) Les tranches "senior" ou "super-senior" représentent les obligations avec le moins de risque.



Figure 17 : Le ruissellement des tranches de CDO
(louischont, 2012)

Un CDO fonctionnera par un système de ruissellement des différentes tranches. Le remplissage commence par la tranche la plus sûre du CDO et se termine par la tranche contenant les obligations les plus risquées. Le flux de la cascade peut être associé aux mensualités que les ménages paient chaque mois dans le cadre du remboursement de leurs prêts hypothécaires.

Dans le cas d'un défaut de paiement, les rentrées d'argent sont mises à mal. Le ruissellement ne fonctionnant plus, la tranche risquée se retrouve sans flux de liquidité.

Les investisseurs n'étant pas dupes, ceux-ci ne prendront pas de risques inutiles sans recevoir de dédommagement. Dans le but de compenser le risque élevé adossé à l'obligation, les banques vont leur apporter un rendement plus important.

³⁴ Fond d'investissement

L'obligation détenant le plus de risques aura un rendement plus élevé en tant que compensation tandis que les obligations les plus sûres auront un rendement moins élevé. Plus le risque de défaut de l'obligation est élevé, plus le rendement sera important.

4.2.2.6. *Le CDS*

Dans le but de rendre les différentes tranches de CDO plus sûres, les banques vont les assurer pour un montant que l'on nomme « Credit Default Swap » ou CDS (Bouveret, 2009). Les CDS sont des produits dérivés financiers utilisés dans le but de s'assurer contre un défaut des obligations. De cette manière en cas de non-remboursement, en tout ou partie, du crédit hypothécaire par les familles, le CDS se déclenchera.

Le CDS fonctionnant comme une assurance, l'acheteur de ce produit doit donc verser une prime en compensation. La prime du CDS est appelée « Spread », le Spread définit la différence d'intérêts entre une obligation et une obligation de référence (par exemple les taux directeur de la BCE).

Étant donné que le CDS peut être associé à un contrat d'assurance, il n'y a que deux hypothèses possibles :

1. Dans le cas où, aucun événement de crédit n'intervient, l'acheteur de CDS paie la prime (Spread) sans nécessité.
2. Dans le cas où l'événement de crédit intervient, cela déclenche l'utilisation des CDS. Le montant de l'indemnisation est alors calculé sur la valeur des obligations.

C'est en prenant cette garantie que les agences de notation américaines peuvent noter à la hausse les obligations des tranches de CDO. L'obtention de la note « AAA » pour la tranche senior garantit une sécurité pour les investisseurs.

Chaque tranche de CDO est alors cédée. La tranche senior obtenant la note « AAA » est vendue aux investisseurs les plus réticents aux risques. Les obligations avec la notation « BBB » sont vendues aux autres banques, les plus risquées sont quant à elles proposées aux hedge funds. Les banquiers d'affaires vont alors gagner des millions grâce à cette technique et rembourser aisément les dettes créées auparavant. Un engouement se crée alors autour des CDO qui rapporte beaucoup aux banquiers d'affaires, lesquels en voulant toujours plus. Les courtiers cherchent alors de nouveaux clients pour des emprunts hypothécaires.

Les ménages et investisseurs répondant aux conditions requises pour l'obtention d'un prêt, étant déjà débiteurs auprès d'une banque, il ne restait plus de potentiel client sur le marché des emprunteurs.

4.2.2.7. *Le subprime*

Dans le but d'attirer de nouveaux clients, les banques vont créer une nouvelle catégorie d'emprunteurs.

Puisque l'immobilier est un marché cyclique (Taffin, 2015), mais conservant une tendance haussière depuis la seconde guerre mondiale, les banques ont ajouté du risque aux nouveaux prêts pour augmenter les gains. Aucune contrepartie n'a donc été demandée comme précédemment, telle que la capitalisation d'une partie de l'emprunt par fonds propres, ou par une garantie de revenus. Lorsqu'un emprunteur ne peut plus rembourser son crédit hypothécaire, la banque récupère sa créance sur les biens immobiliers.

L'appât du gain a donc poussé les banques à ne plus prêter uniquement aux propriétaires responsables nommé « prime mortgage », mais aussi à des propriétaires moins responsables que l'on nomme « subprime » (Bartnik, 2015). C'est à ce moment que les banques d'investissement, ainsi que l'ensemble de Wall Street, ont pris un tournant décisif dans l'Histoire.

Le cycle de l'emprunt hypothécaire recommence alors, bien que les obligations soient devenues toxiques. Mais personne ne s'en inquiète, puisque dès que l'obligation était vendue, le problème était transféré à un autre intervenant. Si un propriétaire était en défaut de paiement cela n'était pas un problème étant donné que le risque avait été revendu. Ce système de transfert n'était ni plus ni moins qu'un jeu, dans lequel les banques se renvoyaient une bombe à retardement.

Sans surprise, les propriétaires ne remboursèrent plus leur crédit, les maisons furent saisies par les banques et mises en vente afin de récupérer le capital prêté. Ce type d'évènement se déroule sans accroc dans une conjoncture où le défaut du propriétaire est un évènement isolé. Toutefois, de plus en plus de propriétaires se sont mis à faire défaut. Les banques se sont donc retrouvées avec une grande quantité de biens à réaliser. Avant sa chute, l'immobilier avait enregistré une croissance de 70% de 2001 à 2007 atteignant un pic de 240 points sur le S&P (Galiègue, 2016)

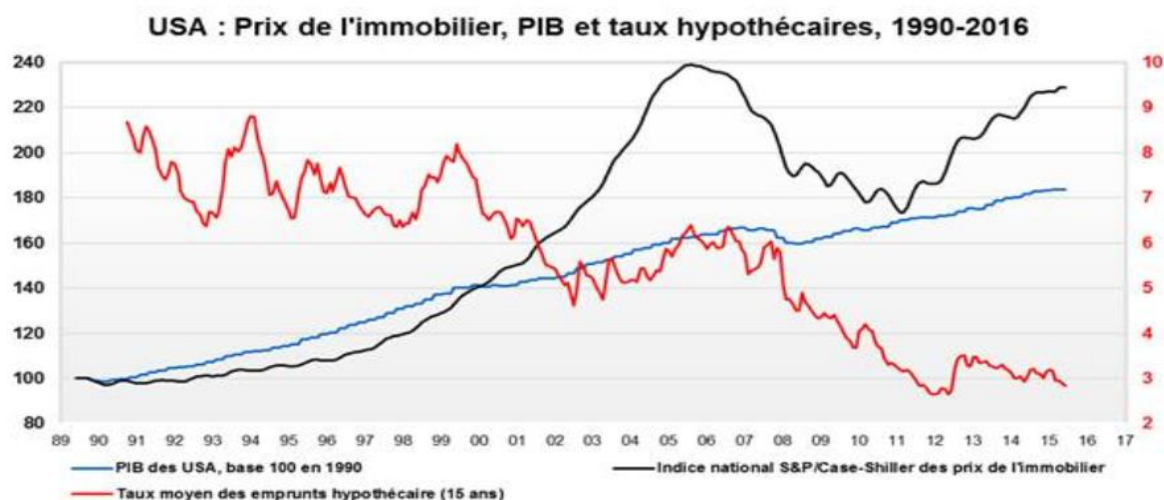


Figure 18 : L'Evolution des prix de l'immobilier, du PIB et des taux hypothécaires aux Etats-Unis de 1990 à 2016 (Galiègue, 2016)

La chute de l'immobilier a déclenché une diminution de près de 25% de sa cotation. Un paradoxe de l'emprunteur s'est alors installé. Le marché de l'immobilier s'effondrant, les propriétaires qui continuaient de rembourser leurs prêts ont vu la valeur de l'immobilier dégringoler. L'emprunteur responsable s'est retrouvé à rembourser un prêt de 400.000 euros, tandis que dans la réalité du marché le bien ne valait plus que 190.000 euros. Il a tiré la conclusion qu'il est illogique de continuer à payer un bien ne valant pas le montant de l'emprunt. De ce fait, le taux de défaut a explosé entraînant une chute du marché immobilier.

A partir de ce moment, les banquiers se retrouvent avec des CDO remplies d'immobiliers dénuées de valeur. Le marché perdant fortement la confiance des investisseurs, ils ne se sont pas engagés pour plus de CDO sur le marché de l'immobilier.

Les banques se sont alors retrouvées dans une situation très délicate. Elles étaient également emprunteuses et souvent à hauteur de plusieurs milliards de dollars qui ne pouvaient pas être remboursés. Mais les banques n'ont pas été les seules dans cette situation, d'autres prêteurs, ainsi que des investisseurs possédant des CDO, ont subi le même sort. Un scénario catastrophe (Roubini, 2008) a ainsi présenté que le coût de cette crise s'élèverait en réalité à un montant oscillant entre 1.000 et 1.500 milliards de dollars.

4.2.2.8. La crise de liquidité bancaire

La crise des subprimes ayant éclatée, elle engendra des incertitudes sur les engagements directs et indirects des établissements bancaires en matière de crédits à risques apparaissant par la suite sur le marché interbancaire. C'est un marché où les professionnels du secteur bancaire

s'échangent des actifs financiers contre des collatéraux³⁵ en guise de garantie. Il permet aux Banques centrales d'équilibrer le bilan des banques commerciales en cas de crise de liquidités. Les banques ayant trop de valeurs disponibles vont sur le marché interbancaire pour prêter à celles qui ont des besoins de financement à court terme.

Le marché interbancaire est donc très influençable et dépendant de la confiance accordée aux établissements financiers. En cas d'ébranlement de cette confiance, les établissements ne se prêtent plus entre eux, et un assèchement du marché survient. Les banques qui ont alors besoin de liquidité se retrouvent bloquées et sans aucune possibilité d'emprunt.

Dans le cas d'une rétention des liquidités c'est aux Banques centrales de prendre le relais (Esposito, 2013). Elles alimentent alors le marché interbancaire en liquidités. Dans le cas où les Banques centrales mettent sur le marché interbancaire une importante quantité de capitaux, le taux de ce marché diminue et les banques ont plus de facilité à se financer. Dans le cas inverse, si la Banque centrale emprunte beaucoup de capitaux sur le marché, la demande augmente et les taux suivent également cette tendance.

Dans l'hypothèse où la Banque centrale décide d'augmenter son taux directeur³⁶, les banques se retrouveront alors avec des difficultés plus importantes pour trouver des liquidités. Inversement, si le taux diminue, le refinancement sera facilité, ce qui donne un coup de pouce aux banques en demande de liquidités.

³⁵ Un collatéral est l'ensemble des actifs, titres ou liquidité mis en garantie par le débiteur envers son créateur dans le but de le couvrir en cas de défaillance. Le créateur peut en cas de défaillance conserver l'actif déposé en tant que collatéral en tant que dédommagement de la perte engendrée.

³⁶ Le taux directeur est le taux fixé par la banque centrale d'un pays ou d'une union monétaire pour emprunter à celle-ci.

TAUX DIRECTEUR AUX ÉTATS-UNIS DANS LA ZONE EURO, AU ROYAUME-UNI ET AU JAPON

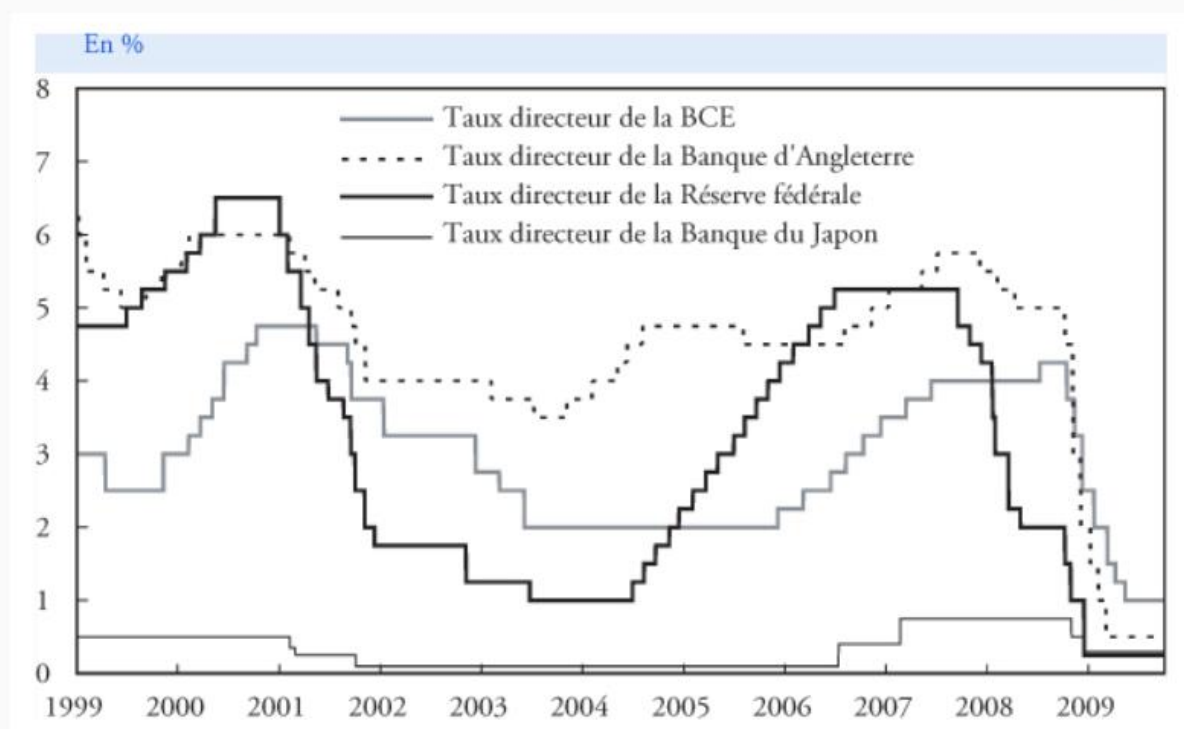


Figure 19 : L'évolution des taux directeurs sur différents acteurs (politique monétaire : des interventions, 2009)

Cette théorie se vérifie sur le graphique ci-dessus, puisqu'on peut observer que les taux aux États-Unis ont fortement diminué à partir de 2007. La FED a boosté le marché interbancaire grâce à des taux d'intérêts très bas, dans le but d'aider les banques en difficultés.

En 2007, la BCE³⁷ a été la première à injecter 95 milliards d'euros dans le système financier. Les banques se financent habituellement sur le marché interbancaire, à des échéances de un à douze mois et sont soumises au taux Euribor qui est le taux appliqué par les banques entre elles sur le marché interbancaire pour des prêts à court terme. Le taux Euribor en 2007 était à 4,95%, tandis que le taux directeur de la BCE était fixé à 4% (Parlasca, 2008). Le taux directeur étant considéré comme le taux sans risque proposé par les banques centrales, on peut en conclure que les taux soumis par les banques comprennent le risque inhérent à la conjoncture du marché.

³⁷ Banque centrale Européenne

4.2.3. Les conséquences de cette première phase

En 2007, les banques ont ressenti un énorme séisme financier qui a ébranlé et fragilisé toute l'économie mondiale, les conséquences en étant :

1. Des pertes directes sur les crédits subprimes ;
2. Des dépréciations d'actifs dérivés des subprimes ;
3. Le ralentissement des activités de banque d'affaires et de marché qui avait longtemps été porteuses de bénéfices.

4.2.4. La seconde phase

4.2.4.1. *La chute de Lehman Brothers*

Le 14 septembre 2008, plusieurs établissements financiers annoncent leurs cessations de paiement. Ces révélations lancent la seconde phase de cette crise financière. L'évaluation faite par Ian T. Lowitt, directeur financier de Lehman Brothers, estimait, dans une lettre destinée à la Cour des banqueroutes du district de New York, un actif de 639 milliards de dollars et un passif de 613 milliards de dollars (Talbot, 2009).

Lehman Brothers était la quatrième plus grosse banque américaine et était impliquée dans plus de 900.000 transactions concernant des produits dérivés.

En analysant le cours de l'action de Lehman Brothers, on peut observer qu'à partir de 2007, les choses se sont compliquées pour la banque américaine. En février 2007, l'action de la banque d'affaire atteignait son pic à 85,80 dollars.

Cette hausse fut le début d'une énorme tendance à la baisse. Selon l'analyste financier Philippe Béchade, la banque a été entraînée vers le fond par ses titres adossés aux crédits hypothécaires auxquels s'est ajouté un effet de levier de 32 (cité dans De Filippis, 2016). Par conséquent, les fonds propres n'ont plus été suffisants pour apurer les pertes.

Malgré cela, personne n'a été là pour aider la banque, au contraire, l'agence de notation Moody's a décidé de diminuer la notation de l'action pour cause de non-participation à un partenariat stratégique. Bank of America avait pourtant mis sur la table l'hypothèse du rachat de Lehman Brothers, mais ils se sont finalement tournés vers la banque Merrill Lynch.

Lors de la cessation des activités, la valeur de l'action de Lehman Brothers s'élevait à 0.11 dollars. Les pertes furent colossales.

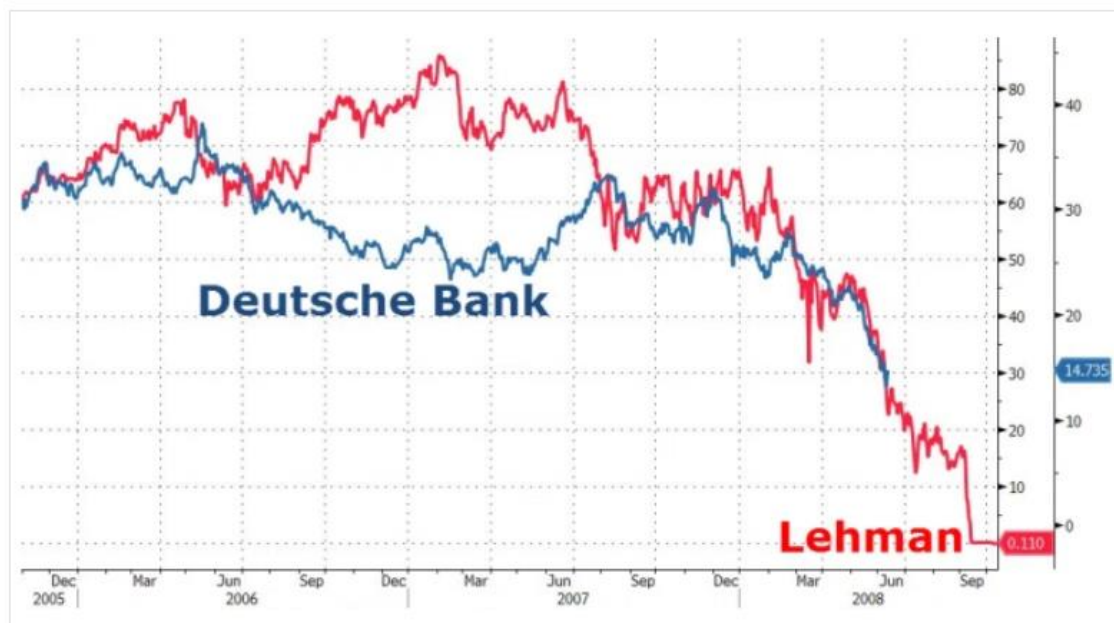


Figure 20 : L'évolution du cours de l'action de Lehman Brothers (De Filippis, 2016)

Cette seconde phase a mis en avant l'interdépendance des banques entre elles dans le cadre d'une crise systémique. La banque Lehman Brothers n'a été que la première d'une longue série à être en cessation de paiement.

Etant la quatrième plus grande banque, elle était considérée « too big to fail ». Elle était tellement importante qu'il n'aurait jamais été envisagé qu'un manque de liquidité ait raison d'elle. La cessation de paiement a entraîné un effet boule de neige qui engendra une crise systémique, d'abord américaine, et qui est ensuite devenue mondiale.

4.2.4.2. Les solutions mises en œuvre par le gouvernement américain

Aux États-Unis, trois pistes ont été mises en œuvre lors de cette crise pour limiter les dégâts :

- 1) La première solution a consisté en un sauvetage par la Réserve Fédérale Américaine, dont un exemple est la première compagnie d'assurance américaine, AIG. Celle-ci a été sauvée in extremis par l'État, pour une somme de 85 milliards de dollars accordée par la FED. Le capital de l'assureur américain est alors nationalisé pour non moins de 80% (Esposito, 2013). L'État le considère en effet comme étant « too big to fail », ou « too risky to fail ». Le monde étant déjà entré en crise systémique, éviter l'aggravation de celle-ci était la préoccupation numéro un du gouvernement américain.

- 2) La deuxième solution pour une banque en faillite est son rachat par un concurrent, celui-ci devant être capable d'éponger les pertes de la société rachetée. Bear Stearns est un bon exemple de ce type de rachat en ayant été acquise en mars 2008 par la banque JP Morgan Chase.
- 3) La dernière solution est la mise en liquidation de la banque, et donc la cessation de ses activités de banque de dépôt et financière. Lehman Brothers en est l'exemple le plus emblématique.

Pour endiguer cette crise systémique (Gatinois, 2008), les USA ont lancé un plan de sauvetage nommé « Plan Paulson », consistant à racheter les actifs toxiques des institutions financières. Ce plan de sauvetage s'est élevé à 700 milliards de dollars financé par le Trésor public.

4.2.4.3. L'Europe n'a pas été épargnée

L'Europe n'a pas été épargnée et a aussi subi les conséquences de la crise des subprimes. Les marchés étant à leur apogée, les grandes places financières européennes se sont aussi engouffrées dans les CDO. Beaucoup de grandes banques européennes ont été touchées de plein fouet par cette crise systémique, par exemple :

1. Halifax-Bank of Scotland (HBOS) qui a été rachetée par Lloyds TSB ;
2. Royal Bank of Scotland ;
3. Bradford & Bingley ;
4. Hypo Real Estate ;
5. UBS ;
6. BNP Paribas ;
7. Fortis ;
8. Dexia.

Cette liste ne représente qu'une petite partie de l'iceberg, car en réalité toutes les banques ont été atteintes et touchées par ce séisme financier. Beaucoup d'établissements ayant joué à ce jeu dangereux ont reçu un retour de bâton qui leur a été fatal, comme Dexia, Fortis ou HBOS.

4.2.4.4. *Le cas de Dexia*

La Belgique a aussi eu droit à son hécatombe financière. Dans cette section, nous aborderons la faillite de la banque Dexia, qui a ébranlé la stabilité économique de la Belgique. Il s'agit en effet d'un exemple évocateur illustrant parfaitement la notion de bail-out.

En 1996 (Vanstalle, 2018), la fusion du Crédit Communal de Belgique (CCB) et du Crédit Local de France (CLF) entraîne la naissance du groupe Dexia. Celui-ci a été fondé avec l'ambition de devenir un groupe d'envergure mondiale. La banque Dexia est, en France, le prêteur historique des collectivités territoriales ; tandis qu'en Belgique, elle est plutôt une banque de dépôt. Un an après sa constitution, Dexia prend une participation de 40% dans la banque Crediop, la première banque spécialisée dans le financement des collectivités locales italiennes.

A partir de novembre 1999, Dexia entre en bourse sur les places financières belge, française et luxembourgeoise. En 2002, le réseau d'agences Artesia intègre le groupe. En 2006, Dexia continue sa politique expansionniste, en acquérant 99,85% de la banque turque Denizbank (Renaud, 2012).

Dans le but de maximiser ses profits, le groupe bancaire emprunte de plus en plus d'argent sur les marchés financiers, à court terme et à bas prix. Ces emprunts servent directement à financer les collectivités du monde entier pour des durées de remboursement pouvant atteindre les 60 ans. Cependant, ces produits financiers sont très rémunérateurs.

Le groupe franco-belge aura investi jusqu'à 25 fois son capital (Michel, 2012). A l'aube de la crise financière, en 2008, Dexia group est un colosse financier pesant plus de 651 milliards d'euros. Le bilan comptable de la banque pèse 1,8 fois le PIB de la Belgique (Vanstalle, 2018), ce qui représente 1,5 fois la taille de la banque d'investissement Lehman Brothers (Michel, 2012). Entre 2006 et 2008, le portefeuille d'obligations de la banque franco-belge est passé de 70 milliards à 225 milliards d'euros. En 2007, ses fonds propres représentent 3% de ses actifs, le ratio de solvabilité étant donc peu rassurant.

Le début de la fin arriva en 2008, lorsque sa filiale américaine, Financial Security Assurance (FSA), va payer son implication dans le marché des subprimes. Dexia est là pour garantir la solidité de sa filiale, mais cet acte lui vaut une baisse sur les marchés boursiers de 9%.

Avec l'effondrement du système financier, découlant de la faillite de Lehman Brothers, Dexia s'est retrouvée dans une position délicate, dans la mesure où elle avait besoin de 260 milliards d'euros (Vanstalle, 2018) pour poursuivre ses activités. Dans les faits, la banque doit emprunter 100 milliards d'euros par jour, mais cela ne prévoyait pas un marché interbancaire asséché. La seule solution pour le groupe est alors de demander de l'aide car privée de liquidités, elle est au bord de l'insolvabilité.

Le 30 septembre 2008, une injection de 6,4 milliards d'euros est réalisée de la part de la Belgique (trois milliards), de la France (trois milliards) et du Grand-Duché du Luxembourg (400 millions) (Vanstalle, 2018). Ce plan de sauvetage est effectué par le rachat d'actions sur les marchés financiers. Cette nationalisation rend ces trois pays actionnaires du groupe franco-belge.

Malgré cette opération, l'agence Moody's a décidé de baisser la notation de Dexia. Dans le but de rassurer les marchés financiers quant à sa capacité de remboursement de ses emprunts, mais aussi pour lui permettre de regagner la confiance du marché interbancaire en vue d'un refinancement, les trois gouvernements lui assurent une garantie de 150 milliards d'euros. La part de la Belgique représente 60% soit 90 milliards d'euros, ceci équivalant à 25% du PIB du pays. L'activation éventuelle de la totalité de cette garantie représentant un véritable désastre pour les finances du pays, la Belgique s'est vue contrainte de poursuivre ses aides.

Les choses semblaient bien se passer pour Dexia qui avait renoué avec les bénéfices, le stress test imposé par l'Association bancaire européenne ayant également validé la suffisance du montant de capitalisation. Malheureusement, les réjouissances furent de courte durée, car quelques mois plus tard la banque allait de nouveau déchanter.

A partir de l'été 2011, tout va mal. Les pertes sont estimées à 4 milliards d'euros. Une fois de plus, Dexia se retrouve en défaut de liquidité. Cette fois-ci, c'est la crise des dettes souveraines qui rend le marché interbancaire stérile. De ce fait, les banques qui ont prêté aux pays en difficulté (Italie, Grèce, Portugal, Espagne, Irlande), sont sujettes à une méfiance du marché interbancaire. Dexia fait malheureusement partie de cette catégorie, et accuse 70% des pertes sur son portefeuille d'obligations grecques (Vanstalle, 2018).

Dexia avait pensé se prémunir des risques liés aux taux d'intérêts grâce au système de swaps, ce qui aurait permis d'annuler l'impact des variations des taux d'intérêts. Toutefois, le système de swaps prévoit qu'il faut déposer un collatéral en guise de garantie, dont la valeur augmente

à mesure que le risque de défaut de la banque augmente également. En septembre 2011, le cours des obligations est en chute libre, et Dexia se trouve dans l'obligation d'apporter 46 milliards de collatéraux supplémentaires.

Le 3 octobre 2011, Dexia prend la décision de démanteler le groupe bancaire. Les deux États propriétaires s'engagent alors à garantir la sécurité des déposants et créanciers du groupe. Un plan de vente d'actifs est mis en place, de même que la création d'une « bad bank³⁸ », ayant pour but de regrouper les actifs à risque et toxiques de Dexia. Cette opération a pour but de liquider ces produits financiers au fur et à mesure, et ainsi permettre la création d'une institution avec des bases solides et saines.

Dexia va alors faire l'objet d'une scission, dans laquelle la France va récupérer la partie française de l'ex-CLF en l'intégrant à la caisse des dépôts et consignations. Quant à la partie Belge, L'État va nationaliser celle-ci et la rebaptiser par la suite Belfius. Cette nationalisation de la partie belge de Dexia a eu lieu pour 4 milliards d'euros.

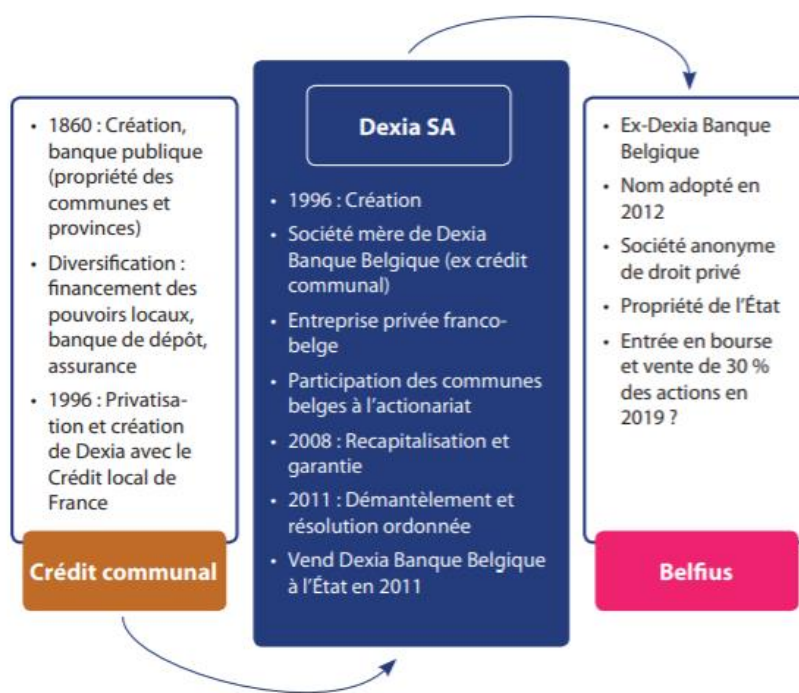


Figure 21 : Du Crédit Communal à la banque Belfius (Vanstalle, 2018)

³⁸ « Une bad bank est une structure dans laquelle sont transférés les actifs douteux d'un établissement financier en difficulté afin d'en assainir le bilan » (Une « bad bank », 2011, para.2)

Mais un an après sa nationalisation, la “bad bank” Dexia nécessitait une recapitalisation de 5,5 milliards d’euros. Ce montant n’a pas été accordé dans sa totalité, mais seulement à concurrence de 53%, ce qui représente 2.915 milliards d’euros (Vanstalle, 2018).

	1 ^{re} recapitalisation (30/9/08)	Rachat de Dexia Banque Belg. (10/10/11)	2 ^{de} recapitalisation (08/11/12)	Total (hors Holding communal)	Frais liés au Holding communal	Total
État fédéral	1 000	4 000	2 915 ⁴⁰	7 915	132 ⁴¹	8 047
Région flamande	500			500	265,3 ⁴²	765,3
Région wallonne	350			350	207,7 ⁴³	557,7
RBC ⁴⁴	150			150	97 ⁴⁵	247
Communes					250 ⁴⁶	250
Total Secteur Public	2 000	4 000	2 915	8 915	952	9 867
Holding communal	500			500		500
Arco	350			350		350
Autres ⁴⁷	150			150	31 ⁴⁸	181
TOTAL	3 000	4 000	2 915	9 915	952	10 898

Figure 22 : La répartition des aides apportées au groupe Dexia par la Belgique (en million) (Vanstalle, 2018)

Le tableau ci-dessus reprend les dépenses effectuées par les acteurs belges, privés et publics. Trois points sont à mettre en avant dans ce tableau :

- Premièrement, la somme totale dépensée par les pouvoirs publics (fédéral, régions, communes) s’élève à 9,867 milliards d’euros.
- Deuxièmement, en ne prenant en compte que le coût direct de Dexia, les sommes payées représentent alors 8,915 milliards d’euros, le reste étant la montant occasionné par la banqueroute du Holding Communal.
- Troisièmement, le coût total de l’ensemble des dépenses (hors intérêts sur la dette) réalisées dans cette affaire s’élève à 10,898 milliards d’euros.

Le cas Dexia constitue au final la conséquence d’une recherche effrénée de profits à court terme, effectuée au détriment de la préservation de la santé financière à long terme. Dexia n’a finalement vécu que quinze années intenses, comprenant beaucoup d’opérations d’acquisitions, une expansion internationale et une explosion du bilan comptable. Le long terme n’aura pas été au rendez-vous, bien que Dexia ait publié un slogan dans son rapport annuel de 2007: « Short term has no future » (Vanstalle, 2018, p.20).

Le concept de banque universelle, à la fois caisse d'épargne et banque d'investissement, fait peser un risque important sur l'ensemble de l'économie d'un pays en cas de défaut de sa part. Il est donc difficilement envisageable pour l'État de ne pas soutenir une telle institution en cas de faillite. La législature 2010-2014 a pourtant décidé de scinder les activités bancaires, entre les banques de détail, dites "traditionnelles"³⁹, et les activités dites de « banque d'affaires ».

La nouvelle loi "*relative au statut et au contrôle des établissements de crédit*" interdit aux banques de se livrer à des activités de marché pour leur propre compte, en prohibant la poursuite de leur intérêt par la spéculation sur les marchés financiers à l'aide des fonds mis en dépôt par leurs clients. Néanmoins, Il demeure permis d'agir précisément pour le compte des clients, désireux de leur confier un capital, en vue d'investir sur les marchés financiers.

Dans les faits, la législation belge autorise quand même les banques à réaliser des opérations de marché, si le montant alloué à cette activité ne dépasse pas 2,5% de leurs fonds propres. Par conséquent, les quatre grandes banques universelles (BNP Paribas, KBC, ING, Belfius), qui ont été bénéficiaires des aides accordées par le gouvernement depuis 2008, n'ont pas véritablement revu en profondeur leur modèle économique.

Au vu de la situation actuelle, les banques n'ont donc pas vraiment changé leur fusil d'épaule, même si le nombre de banques actives est moindre. En effet, leurs bilans comptables ont incroyablement augmenté depuis cette crise financière. Nous avons donc moins de banques, mais elles sont beaucoup plus grosses, accroissant encore la problématique du « too big to fail ».

4.3. Les conclusions à tirer de ces événements

A travers les diverses phases de la crise de 2008, ainsi qu'à la lumière du cas Dexia, le concept de bail-out, ou de renflouement par des moyens externes, a été mis en exergue.

Dans un premier temps, il était nécessaire d'établir les différents éléments à l'origine de cet engrenage infernal, en constatant la réunion des conditions ayant permis le déclenchement de cette crise financière. L'éclatement de la bulle internet et les attentats du 11 septembre 2001 ayant ébranlé la stabilité des États-Unis, événements auxquels s'est ajouté le plafonnement des taux d'intérêts à 1% qui a, certes aidé l'économie, mais aussi, freiné les investisseurs à placer leur argent dans les bons d'État. Dans cette économie fébrile, les acteurs principaux, que l'on

³⁹ L'activité dite « traditionnelle » fait référence à la collecte des dépôts ainsi qu'à l'octroi des prêts.

pourrait nommer les "insatiables", ont été les banques, tant universelles que d'investissement. Cherchant à gonfler les profits à tout prix, elles sont arrivées à créer un système de prêt hypothécaire appelé subprimes : des prêts à taux variables accordés à des personnes n'ayant pas les garanties requises pour obtenir un prêt hypothécaire dit « normal ». Ces prêts ont fait l'objet de titrisation et de revente à d'autres banques sous forme de CDO et de "tranches" de CDO. Dans le pire des scénarios théoriques erronément envisagés, elles n'auraient eu qu'à revendre les biens immobiliers hypothéqués pour récupérer le capital investi. Les banques se sont donc mises à emprunter sans limite pour acheter un maximum de CDO, et ainsi engranger des milliards. La plupart des établissements financiers ont adopté ce type de comportement, aussi bien les grandes banques américaines, comme Goldman Sachs, que le groupe franco-belge Dexia. Toutes les banques achetaient des CDO, car les profits étaient colossaux.

Malheureusement les cessations de paiement se sont accumulées, et ces actifs sont dès lors devenus toxiques, ce qui entraîna l'éclatement de la bulle immobilière, et l'effondrement du prix de l'immobilier. Les banques ayant tellement emprunté, et faisant face aux défauts de leurs débiteurs, n'ont pas pu rembourser les intérêts de ces emprunts. Le marché interbancaire est alors devenu très craintif, et la méfiance s'est instaurée, ce qui a créé une crise de liquidités bancaires, mettant à mal la solvabilité de nombreux établissements.

En effet, en 2008, la quatrième plus grande banque des États-Unis, Lehman Brothers, est déclarée en faillite. Cet événement met en avant le fait que toutes les banques sont fortement liées entre elles. Cependant, le défaut de Lehman Brothers, qui était emprunteur, a mis à mal la solidité financière de ses prêteurs. Cela a entraîné une crise systémique mondiale. L'Europe n'a pas été épargnée, à l'instar de Dexia qui a subi de plein fouet la chute du géant américain, ses 20 milliards d'actifs toxiques, compris dans ses bilans comptables, ainsi que la crise des dettes d'États survenue en Europe. Pour Dexia, il y a eu un enchaînement d'événements, générant chacun des effets négatifs, et qui, en s'accumulant, ont entraîné sa disparition.

De plus, on peut constater que les États et les Banques centrales (FED et BCE), qui ont dû intervenir afin d'aider l'économie à reprendre son souffle, sont les acteurs qui ont apporté une solution aux problèmes. En abaissant les taux d'intérêts, ils ont injecté des liquidités dans l'économie à l'aide de "quantitative easing" (assouplissement monétaire). Certaines banques ont aussi été nationalisées, ou recapitalisées par d'autres établissements. Il y a ainsi l'exemple de Dexia, nationalisée par l'État Belge et devenue finalement la banque Belfius.

En conclusion, par le développement de cette chronologie, le processus de bail-out a pu être illustré et expliqué. Il s'agit donc, par des moyens externes à l'institution bancaire, de redonner un souffle de vie à une structure défaillante, tout en essayant de minimiser les conséquences.

5. La mise en pratique du renflouement interne

5.1. L'expérience du bail-in à Chypre

En 2013, les citoyens chypriotes ont dû faire face aux conséquences des défaillances bancaires, mais également à la limite des mécanismes de garantie des dépôts nationaux (De Laet, 2013). Les défauts bancaires ont eu pour conséquences la restructuration de Bank of Cyprus, qui était la première banque du pays, ainsi que la liquidation de la seconde, Laiki Bank. Cette situation a mis au grand jour le fait qu'en cas d'insolvabilité de l'Etat, le financement de ces garanties n'est plus assuré.

La crise Chypriote fournit une illustration du problème de sauvetage d'un secteur bancaire par un Etat, quand celui-ci possède un bilan sept fois supérieur au PIB d'un pays en situation d'insolvabilité (Avaro, Cachan, Steydyaniak, 2013). L'Etat se retrouve tout simplement dans l'incapacité de subvenir à son sauvetage, la seule solution étant d'obtenir une aide externe (Couppey-Soubeyran, 2013).

C'est à l'occasion de cette crise financière que les comptes des épargnants ont été mis à mal. L'Etat, devant trouver des actifs rapidement, n'a pas eu d'autre possibilité que d'expérimenter le mécanisme de renflouement interne, pour pouvoir sortir la tête de l'eau.

5.1.1. L'avènement d'une crise

Le pays ne s'est pas toujours trouvé proche de la faillite. Trois événements ont conduit Chypre en situation de péril financier.

Premièrement, la crise qu'a connu la Grèce en 2012 a entraîné une dévalorisation des titres de dette publique grecque détenus par Chypre. Cette crise a créé un véritable séisme financier pour la petite île, les conséquences se propageant via plusieurs canaux de transmission (Messiha, Moschetto, Teulon, 2013) :

1. Le canal du prix des actifs, a facilité l'effondrement des cours et des transactions de la Bourse de Nicosie lors de la chute de la Bourse d'Athènes. La consommation a été revue à la baisse par une population dont les titres subissaient des dévaluations. Cette baisse de 2,7 % de la consommation a pourtant été limitée, car la richesse investie ne représentait pas la demande mais une part des épargnes.

2. Le canal du crédit qui, par la hausse des taux d'intérêts grecs, a engendré une méfiance quant à la solidité des établissements financiers du sud de l'Europe. Cette méfiance a été accentuée par le fait que les banques de la zone euro ont, en moyenne, 3,5 fois la valeur du PIB détenus en actif. Pour Chypre, la valeur des actifs détenus atteint 7,5 fois celle du PIB.
3. Le canal commercial, représente un cinquième des exportations de Chypre vers la Grèce. Lors de la crise de la dette, et suite aux mesures d'austérité instaurées, la demande grecque a été touchée de plein fouet, entraînant ainsi l'offre chypriote vers le bas.
4. Le canal des finances publiques a également joué un rôle très important dans la santé financière de Chypre. Suite aux pertes dues à la dévaluation des titres grecs, les banques furent surexposées aux risques grecs qui viennent alors alourdir le budget de l'État qui doit les renflouer. L'effacement d'une part de la dette souveraine grecque a mis ses créanciers dans une situation très compliquée. Il est nécessaire d'ajouter qu'avec l'effacement de la dette grecque, une grande partie des emprunteurs helléniques privés se sont trouvés en défaut de paiement au même moment, entraînant les banques chypriotes dans une crise bancaire. Le processus d'effacement concernait 107 milliards d'euros de dette souveraine, dont 4,2 appartenaient à Chypre. La part détenue en dette souveraine était assez importante pour représenter pas moins de 25% du PIB chypriote. Pourtant, les finances publiques n'étaient pas en mauvaise posture ; pour pouvoir intégrer la zone euro, Chypre avait mené une politique d'austérité, arrivant ainsi en 2010 à 61% de dette par rapport au PIB. Suite à l'effondrement grec, la dette publique a explosé en 2012, pour atteindre le seuil critique de 90% du PIB, c'est-à-dire 16 milliards d'euros. L'explosion de la dette publique peut donc être vue comme un dommage collatéral de la crise des dettes souveraines.

Évolution de la dette publique et du solde budgétaire chypriotes (en % du PIB)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dette	69,9	70,3	69,4	64,7	58,8	58,9	58,5	61,5	71,1	85,8
Solde	-6,3	-4,0	-2,6	-1,2	+2,5	+0,7	-6,1	-5,3	-6,0	-5,1

Figure 23 : L'évolution de la dette publique et du solde budgétaire chypriote (en % du PIB) (Messiha, Moschetto, Teulon, 2013)

Deuxièmement, le dégonflement de la bulle immobilière, ainsi que la contraction du crédit, ont créé un climat propice à une instabilité financière. Chypre a toujours été un paradis fiscal, prisé pour l’afflux des capitaux étrangers et les investissements des portefeuilles. On peut expliquer cela par le statut offshore de l’île, son taux d’imposition bas de 10% pour les sociétés non-résidentes, ainsi qu’une exonération des plus-values immobilières. Ces mécanismes ont facilité l’investissement dans le secteur immobilier, et plus particulièrement par les Russes, possédant jusqu’à 50% de ce secteur (Giraud, 2013). Ces investissements massifs ont créé une bulle immobilière, qui a explosé en 2012.

Prix de l'immobilier (base 100 en 2002)					
	2004	2006	2008	2010	2012
Chypre	102	128	191	176	138
Belgique	110	133	141	143	142
Espagne	136	165	159	142	116
Irlande	121	151	128	96	84

Figure 24 : L'évolution du prix de l'immobilier (Messiha, Moschetto, Teulon, 2013)

Pour finir, le dernier composant de cette crise est un climat de défaillance vis-à-vis des pays du sud de la zone euro. Cette méfiance a été accrue avec l’aveu que le FMI a effectué, indiquant que la mauvaise gestion des difficultés grecques a compliqué la situation de la crise des dettes souveraines (Hiault, 2013).

5.1.2. La crise financière chypriote

En juin 2012, il était clair, avec un secteur bancaire aussi fragilisé, que le défaut ne se ferait pas attendre, les dettes accumulées par Chypre atteignant les 17,5 milliards d’euros. Etant donné la gravité de la perte, une demande de renflouement du secteur bancaire a été introduite au sein de l’Eurogroupe, mais cette quête a été jugée « non urgente », et la demande d’aide financière tomba à l’eau (Messiha, Moschetto, Teulon, 2013).

Malgré un refinancement de 2,5 milliards d’euros de la part de la Russie, les finances sont au plus mal. L’agence de notation Moody’s, observant l’instabilité financière du pays, a décidé de dégrader la note souveraine en passant en juin, de Ba1⁴⁰ à Ba3 et ensuite en octobre, de Ba3 à

⁴⁰ La note Ba1, Ba2 et Ba3 représente le grade « spéculatif » au sein de l’agence de notation Moody’s (Comment fonctionnent les agences de notation, 2017).

B3⁴¹. En novembre, des mesures d'austérité, caractérisées par des diminutions salariales du secteur public, une augmentation de la TVA et des cotisations pour la sécurité sociale, sont mises en place, en accord avec la Troïka⁴².

En 2013, l'Etat est au bord de la faillite, et malgré une politique d'austérité, le déficit public passe de 17,5 à 23 milliards (Dancer, 2013). Face à cette crise, les autorités européennes se sont retrouvées dans une situation délicate, étant donné les clauses de « no bail-out » (Messiha, Moschetto, Teulon, 2013), un choix a dû être fait entre :

- le financement intégral de la restructuration bancaire,
- la recapitalisation des banques défaillantes par les moyens propres de Chypres,
- la remise en cause de la sanctuarisation des comptes des déposants.

5.1.3. Le plan de sauvetage

Afin de sauver les banques, la Troïka s'est engagée à apporter une aide de 10 milliards d'euros, en contrepartie des mesures d'austérité, et d'une restructuration drastique et efficace du système bancaire. Le plan d'aide apporté par la Troïka a prévu une répartition de 9 milliards de la part de l'Union Européenne, et d'un milliard du FMI, afin de recapitaliser le secteur bancaire, Chypre devant quant à elle trouver les 13 milliards restants afin d'éponger les pertes (Fay, 2013).

La petite île va alors faire figure d'exemple, puisque le coût de la défaillance sera transmis au secteur privé. Le 16 mars 2013, le plan de sauvetage A a été conclu par la Troïka afin de récolter les fonds nécessaires à la recapitalisation. Ce plan prévoyait une taxation des dépôts bancaires inférieurs à 100.000 euros à hauteur de 6,75%, tandis que les patrimoines de plus de 100.000 euros seraient taxés au taux de 9,9%⁴³. Cette taxation sur les déposants aurait permis de rapporter 5,8 milliards d'euros à l'Etat, en plus des 10 milliards financés par la Troïka.

Suite à ce plan de sauvetage, le gouvernement chypriote décida de fermer les guichets afin d'éviter un retrait massif des liquidités de la part des déposants. Le "bank run" définit

⁴¹ La note B3 représente le grade « hautement spéculatif » au sein de l'agence de notation Moody's (Comment fonctionnent les agences de notation, 2017).

⁴² La Troïka représente l'alliance de la Commission européenne, la BCE et le FMI.

⁴³ Entre la nuit du 15 et 16 mars, le taux d'imposition des gros dépôts devait être supérieur à 10%. Cette solution fut refusée par le ministre des finances qui ne voulait pas créer une panique au sein des oligarques russes détenant leurs capitaux dans ce paradis fiscal (Fay, 2013).

exactement la situation du 16 mars 2013. « L'expression anglaise de bank run désigne le mouvement de foule qui se précipite (le run) aux guichets de la banque pour retirer la totalité des dépôts, en raison des rumeurs de « faillite » de la banque » (Ruet, 2018, p.2).

En déposant ses fonds au guichet de la banque, le client transmet son droit de propriété à la banque, pour devenir simple créancier chirographaire. En cas de faillite bancaire, le client perd tous ses fonds. Pour échapper à une telle issue, il ne reste qu'à se ruer auprès de la banque pour tout retirer (Ruet, 2018, p.2).

Ces nouvelles mesures ont été très mal accueillies par les épargnants chypriotes, mais également Russes qui détenaient à eux seuls 85% des dépôts bancaires des non-résidents (Giraud, 2013). Cela a créé des mouvements de colère dans le centre de la ville de Nicosie. Ce plan de sauvetage a finalement été rejeté, le 19 mars 2013, par le Parlement chypriote, car taxer les dépôts inférieurs à 100.000 euros remettait en question la garantie des dépôts prônée par la zone euro. La mise en place de ce plan A aurait vraisemblablement eu l'effet d'une bombe dans la zone euro et aurait engendré une course aux retraits dans tous les pays européens. Afin d'écartier tout risque de panique bancaire, un plan de sauvetage B a été mis en place. Celui-ci a été conclu le 25 mars 2013 et repose sur 2 moyens de financement, permettant d'atteindre le montant de 23 milliards d'euros.

Le premier moyen de financement étant l'engagement de 9 et 1 milliards d'euros, pris respectivement par l'Union européenne et le FMI, le second repose donc sur la capacité du gouvernement chypriote à trouver 13 milliards d'euros. Cette somme proviendra de la mise en œuvre du bail-in, mais uniquement sur les dépôts supérieurs à 100.000 euros, ainsi que sur des privatisations, des hausses d'impôts et la vente d'un stock d'or provenant de la banque centrale de Chypre.

5.1.4. La concrétisation

Le plan de sauvetage B⁴⁴, doit permettre, par divers procédés, d'atteindre les 13 milliards nécessaires à la résolution de cette crise.

Tout d'abord, le surplus des réserves d'or du pays est vendu pour contribuer à assainir les finances publiques. Nicosie a donc pris l'engagement de lever 400 millions d'euros par la vente

⁴⁴ Il est à noter que le plan de sauvetage ne fait aucune différence entre personnes morales et personnes physiques, toutes les deux sont ciblées par ce plan de sauvetage.

de son stock d'or. Celui-ci représente un apport significatif sans pour autant entacher la garantie des dépôts (Dancer, 2013).

Deuxièmement, le gouvernement met en œuvre un plan de restructuration fiscale portant sur l'impôts des sociétés, les intérêts perçus et les transactions bancaires. La mesure prise dans le cadre de l'augmentation de l'impôt des sociétés fait passer le taux de 10% à 12,5% permettant ainsi d'atteindre le taux d'imposition des sociétés en Irlande. Par la même occasion, le Parlement chypriote a approuvé une hausse de la taxe sur les intérêts reçus de 15 à 30%, ainsi que l'augmentation de la taxe sur les transactions bancaires, passant de 0,11% à 0,15%. Ces mesures permettent de recueillir 600 millions d'euros (Chypre vote une augmentation, 2013)

Troisièmement, Chypre a été sommée d'effectuer une restructuration importante de son secteur bancaire, à commencer par la Laïki Popular Bank. Cette banque a été mise dans l'obligation de déposer le bilan et d'être liquidée. Celle-ci fait l'objet d'une scission en deux structures indépendantes permettant de trier les actifs toxiques et actifs sains. La première est une structure de défaillance appelée bad bank qui va héberger tous les actifs toxiques ainsi que les dépôts non-sécurisés, c'est-à-dire avec un montant supérieur à 100.000 euros. Quant aux actifs non risqués, et aux dépôts sécurisés d'un montant inférieur à 100.000 euros, ils sont placés dans une structure saine appelée good bank (Messiha, Moschetto, Teulon, 2013).

Quatrièmement, la nouvelle structure assainie doit alors être fusionnée avec la première banque du pays, la Bank of Cyprus. Celle-ci prend à sa charge les dépôts garantis mais également les 9 milliards de dettes accordées par la BCE et convertit 37,5% des dépôts non-sécurisés des épargnants en actions afin de se recapitaliser. En vue de parer à des difficultés supplémentaires, 22,5% des dépôts non-garantis ont été gelés à titre conservatoires. Les 60% d'intérêts s'y rapportant ne courent plus, tandis que les 40% restants ne porteront des intérêts qu'à partir du moment où, les banques seront sorties de cette phase de difficultés financières (Ponction massive à Chypre, 2013). En juillet 2013, le taux de conversion de 37,5% des dépôts non-garantis est revu à la hausse, pour être fixé à 47,5%. La mise en œuvre de la liquidation de la Laïki Bank et de la restructuration de Bank of Cyprus permet de rapporter 10,6 milliards d'euros à l'État chypriote.

Par ailleurs, afin de récolter les 1,4 milliards manquants, des privatisations doivent être effectuées conformément aux accords convenus avec la Troïka. Ces privatisations ne seront pas

mises en place avant l'année 2014, où elles engendreront des mouvements de grève ainsi que des manifestations. Les privatisations portent sur (Kefalas, 2014) :

1. la compagnie de télécommunication Cyta,
2. la société d'électricité EAC,
3. les deux principaux ports du pays.

Enfin, les autorités chypriotes mettent en place des restrictions afin d'éviter les fuites des capitaux. Ces mesures valent surtout pour les déposants étrangers qui profitaient auparavant des taux d'impositions très attractifs du paradis fiscal.

5.1.5. L'après-crise chypriote

La période d'après crise est caractérisée par des politiques d'austérités importantes, durant laquelle des mesures sont mises en place et où les conséquences sont diverses et significatives telles que des mesures restrictives monétaires, un déficit public en hausse et une récession.

Le 28 mars, les agences bancaires ont pu réouvrir leurs portes soit douze jours après leurs fermetures. Toutefois, les mouvements d'argent sont fort limités afin d'éviter toute fuite massive de capitaux (Kefalas, 2013). Le Ministère des finances a publié un décret explicitant les mesures de restrictions prises pour une durée de quatre jours minimums. Les retraits en espèces sont limités à hauteur de 300 euros par jour, par personne et par banque. Les paiements et virements à l'étranger sont limités à 5.000 euros par mois et les voyageurs ne peuvent être en possession de plus de 1.000 euros lors de retour. Le décret prévoit également l'interdiction d'encaisser des chèques en liquide. Ces mesures, mises en place initialement pour une durée de quatre jours, ne seront finalement assouplies qu'en février 2014. Les particuliers peuvent désormais transférer 20.000 euros, au lieu de 15.000, un an auparavant (Kefalas, 2013). Les entreprises disposent, quant à elles, d'un seuil maximum de 100.000 euros. En mars 2014, c'est au tour de la limitation à 300 euros de retrait quotidiens en espèces d'être supprimées.

Suite à la crise chypriote, le taux d'imposition des sociétés a été modifié afin d'atteindre 12,5% (Giraud, 2013). Il était envisagé que ce taux soit fixé seulement pour plusieurs exercices imposables, mais il est toujours d'actualité. Il est toutefois encore identique au taux d'imposition des sociétés d'Irlande. Chypre est toujours une place fiscalement attractive pour les entreprises.

La Troïka impose également des mesures sociales au Gouvernement tels que :

- le recul de l'âge de la retraite, initialement fixé à 65 ans, jusque 67 ans (Giraud, 2013),
- la suppressions de 4.500 postes de fonctionnaires (Duval, 2013),
- le gel des pensions et salaires jusqu'en 2016 (Giraud, 2013).

Comme dit précédemment, les mesures d'austérité mais également l'économie ébranlée ont été défavorables pour le pays qui a vu son déficit public atteindre 104% de son PIB en 2013. Le pic du déficit a été enregistré à 108% en 2015 (Godin, 2016). La population n'a pas été épargnée par toutes ses mesures qui font croître le chômage à 16,08% en 2014 (Moyou, 2018).

Lors de cette crise, le pays ne s'était pas encore relevé des pertes engendrées par l'épisode des dettes souveraines. Etant déjà en récession en 2012, le pays continuera sa chute en 2013, pour cause des mesures en vigueur, atteignant de ce fait une décroissance de 6,6% (Chypre-PIB, 2019). La petite île ne renouera pas avec la croissance avant 2015.

5.1.6. Les leçons à tirer

L'épisode de la crise chypriote n'est pas sans conséquence, il est donc important pour le futur que des enseignements soient tirés de ce renflouement interne.

La première leçon qui ressort de cette expérience, est la capacité d'un Etat à s'octroyer tous les droits possibles. Cela a été mis en lumière par la fermeture de toutes les agences bancaires ainsi que la paralysie du système bancaire. L'Etat peut, via le contrôle du système bancaire, avoir la main mise sur les dépôts, sous prétexte hypothétique de panique bancaire remettant en cause le principe de libre circulation des capitaux. Il est dorénavant difficile d'affirmer la possession d'un compte quand celui-ci peut être saisi à tout moment. Cette leçon remet en cause la propriété réelle des dépôts possédés par les épargnants (Smets, 2013)

La seconde leçon peut être caractérisée par un cercle vicieux provenant des retombées économiques du plan de sauvetage mis en place. Chypre a subi le contre coup du modèle financier pernicieux œuvrant. Le secteur bancaire étant sept fois plus important que le produit national annuel, il est évident qu'en cas de difficulté, le pays ne peut y faire face (Maillard, 2013). Les mesures d'austérités mises en place ainsi que l'emprunt de 10 milliards n'ont pas été bénéfique pour le pays. Etant déjà en récession à partir de 2013, l'emprunt réalisé auprès de la Troïka ne fait qu'éloigner toute opportunité de croissance du PIB. De ce fait, le pourcentage

de dette par rapport au PIB en hausse justifie inéluctablement de nouvelles mesures d'austérités. Un système de cet acabit peut être présenté comme un cercle vicieux.

La dernière leçon qu'il est possible de mettre en exergue, est l'abandon du caractère inviolable des dépôts. Le tabou de la sécurité des dépôts a été brisé via le plan de sauvetage mis en place par la Troïka. L'Union Européenne, en prenant la décision de taxer les dépôts bancaires en deçà du seuil des 100.000 euros garantis, a mis à mal la confiance des épargnants au travers de cette inviolabilité (Maillard, 2013). Malgré un changement de plan de sauvetage par le ministre des finances, la volonté de la part des experts de la Troïka de taxer ces dépôts pourtant garantis était bien présente. Outre la destruction de cette croyance, les pertes enregistrées sur les comptes des épargnants sont au-delà de 60% (Ponction massive à Chypre, 2013). Lors d'un entretien, l'actuel Président de l'Eurogroupe avait annoncé la mise à contribution des citoyens fortunés lors de cet épisode (cité dans Giraud, 2013). L'objectif recherché est de ne plus secourir les établissements bancaires aux moyens de deniers publics. Pourtant, des fuites de capitaux ont bien été effectuées via des banquiers et des conseillers fiscaux durant le week-end du 24 mars 2013 (Dupré, 2013). Malgré la fermeture des banques, des privilégiés ont bénéficié de traitements de faveur. En effet, des filiales de la Bank of Cyprus anglaise et russe (Uniastrum Bank) n'ont pas gelé les transferts de capitaux rendant ainsi la fuite massive de liquidité. La société Morgan Stanley avait estimé à 50 milliards la quantité de liquidité détenue dans les dépôts d'oligarques russes tel que Dimitri Rybolovlev (cité dans Dupré, 2013). De ce fait, les transferts de capitaux ont dû être conséquents. Il est donc difficile d'imaginer que la crise ait été supportée par la population chypriote. Toutefois, il n'est pas à oublier que l'application du bail-in lors de l'épisode de la crise chypriote reste une première dans l'Union Européenne.

5.2. Le premier bail-in officiel en Autriche

Le cas du bail-in à Chypre n'est pas à proprement parler officiel car celui-ci a été effectué avant l'entrée en vigueur de la directive BRRD ainsi que le MRU. Le cas de Chypre est un cas officieux de bail-in caractérisé sous la forme d'un test. Le réel premier cas de bail-in s'est produit en Autriche dans l'établissement bancaire Hypo Group Alpe Adria.

La banque Hypo Group Alpe Adria (HGAA) était à l'origine une banque publique de la Carinthie⁴⁵ qui avait prospéré en étendant son marché aux pays membres de l'ex-Yougoslavie.

⁴⁵ Région de l'Autriche limitrophe de l'Italie et de la Slovénie.

Celle-ci avait été rachetée en 2007 par la banque publique bavaroise Bayern LB ou Bayerische Landesbank (Apfl, 2010).

En 2008, la chute de Lehman Brothers met la banque HGAA en grande difficulté. Les créances toxiques se sont alors accumulées tandis que la banque autrichienne n'arrivait plus à se refinancer via les marchés (Duperron, 2016). En fin d'année, la situation bilantaire de la banque a enregistré une perte de 520 millions d'euros (Apfl, 2010).

Fin d'année 2009, suite à l'instabilité financière que connaît HGAA, la banque publique bavaroise Bayern LB décide de se retirer du capital. Une aide a été accordée à HGAA par le gouvernement autrichien à hauteur de 700 millions d'euros ainsi que 900 millions accordés par des établissements de crédit.

Au cours de 2013, HGAA se retrouve une énième fois en pertes, celles-ci sont évaluées à 2,7 milliards d'euros. L'Etat autrichien avait pourtant déjà renfloué la banque autrichienne pour 3,6 milliards d'euros au cours des années précédentes (Duperron, 2016). Souhaitant résoudre le problème de cet établissement une fois pour toute, la vente de cette banque fut mise en place mais, au vu de la situation financière de cette banque, celle-ci ne trouva pas de repreneur. La banque publique bénéficiait pourtant de garantie de 12 milliards de la province de Carinthie qui représentait dans les faits, une sécurité maximale. Les recettes fiscales de cette dernière ne s'élèvent pas à plus de 2,4 milliards d'euros par an (La faillite d'Hypo Alpe Adria, 2016). De ce fait en cas de défaillance, la province aurait été incapable de financer un tel montant de liquidité sans mettre en péril la situation de la Carinthie.

De 2008 à 2014, HGAA aura bénéficié de 5,5 milliards d'euros d'aide publique (Hypo Alpe Adria, 2014). Ces aides n'auront pourtant pas les effets escomptés puisque le gouvernement autrichien décide d'établir une structure de défaillance. Une bad bank est ainsi mise en place sous le nom Heta Asset Resolution AG. Cette dernière va accueillir en son sein, 18 milliards d'euros d'actifs toxiques (Hypo Alpe Adria, 2014).

Le 10 avril 2016, l'Autorité financière autrichienne prends la décision d'effectuer un haircut⁴⁶ portant sur 54% des créanciers seniors (Sannat, 2016). Les 46% de créances seniors restants,

⁴⁶ « Un haircut est une réduction de la valeur de la dette d'un emprunteur dans le cadre d'une restructuration de dette. Lors d'une procédure de banqueroute, le haircut est une annulation totale ou partielle de la dette due au(x) créancier(s), basée sur une évaluation de la dette et des biens totaux de l'endetté » (Haircut : un terme, 2020, para.2)

demeurent quant à elles couvertes tandis que les 900 millions de créances de second rang ne seraient pas remboursées (En faillite, la banque, 2016). Les propriétaires de ces obligations voient donc 54% de la valeur initiale disparaître en quelques secondes. La dépréciation représente 6,4 milliards d'euros pour les titulaires des 11 milliards de créances seniors garanties par la Carinthie.

De plus, tous les paiements des intérêts sont dès lors annulés rétrospectivement à la date du premier mars 2015. Les valeurs obligataires restantes ne seront disponibles qu'à partir du 31 décembre 2023 soit plus de 7 années plus tard. Les propriétaires de ces obligations sont des établissements bien connus de tous tels que Dexia, Commerzbank, Pimco⁴⁷, Deutsche Bank.

Le mécontentement des titulaires d'obligations ne s'est pas fait attendre. Ceux-ci exigeant le remboursement intégral de la somme indûment déduite n'ont pas reçu de réponses favorables. Par ailleurs, l'enjeu est de taille pour la province de Carinthie puisque les créanciers lésés pourraient engager des procédures judiciaires envers les obligations émises avant 2007, lorsque le secteur public était toujours propriétaire de la banque défailante. Afin de calmer les tensions, le gouvernement autrichien a proposé un rachat à l'amiable de cette créance à hauteur de 75% de sa valeur avec pour argument une émission préférentielle de bons d'Etat. L'offre de rachat a par la suite été rejetée par les créanciers misant sur la récupération de leur dépréciation par une voie contentieuse. Les procédures judiciaires pour la récupération de la valeur obligataire perdue ont été estimées à dix ans par le ministre des Finances autrichien Jörg Schelling (cité dans En faillite, 2016).

Ce qui est particulièrement frappant dans tout cela, c'est la faible couverture médiatique de ces événements et de cette application de ces nouvelles règles bancaires de « bail-in », alors que celles-ci posent un risque majeur pour les dépôts des investisseurs, des épargnants et même des entreprises (Duperron, 2016, para.1).

Le passif de HGAA a été le premier à être géré selon le MRU et à recourir à la directive BRRD à propos du redressement et de la résolution bancaire. Bien que cette fois-ci les comptes des épargnants ont été préservés, il n'y a aucune certitude qu'un cas tel que survenu en 2013 à Chypre ne se reproduise. Etant donné qu'à partir de 2016 le mécanisme de bail-in est entré en

⁴⁷ Pimco « n'est rien d'autre que le plus gros fonds obligataire de la planète et qui a été récemment racheté par Allianz, le plus gros assureur allemand » (Sannat, 2016, para.9)

vigueur, il n'est pas à exclure que d'autres cas de défaillances soient résolus par les différents types de créanciers. L'Autriche a donc été le premier pays à subir un bail-in officiel.

5.3. Le bail-in appliqué aux banques italiennes

L'Italie a déjà dû mettre à contribution les finances publiques lors du sauvetage de la banque Monte dei Paschi di Siena. Malheureusement elle fut déclarée, malgré les diverses aides du gouvernement, en banqueroute suite aux pertes sur le marché des produits dérivés. Pour ne plus avoir recours aux finances publiques pour servir l'intérêt des banques, l'idée de mettre à profit les actionnaires et obligataires, sans toucher aux dépôts des épargnants, est apparue.

La directive BRRD a été votée en 2014 par les autorités européennes et ne sera mise à exécution qu'à partir du premier janvier 2016. En 2015, l'Italie se trouve en fâcheuse posture car quatre de ses banques locales sont dans une situation critique. Le bail-in n'étant pas encore entrée en vigueur, la partie de la directive BRRD imposant aux actionnaires et aux titulaires d'obligations de contribuer à la recapitalisation d'une banque, a été implémentée dans les normes de résolution italienne (Boccuzzi & De Lisa, 2017).

Suite à cela le Gouvernement italien ainsi que l'autorité nationale de résolution (Bank of Italy) ont décidé de placer les 4 banques locales suivantes en procédures de résolution (Boccuzzi & De Lisa, 2017) :

1. Banca delle Marche,
2. Banca Popolar dell'Etruria e del Lazio,
3. Cassa di Chieti,
4. Cassa di Risparmio di Ferrara

Du fait de la mauvaise situation financière de ces 4 établissements, une bad bank regroupant toutes les créances douteuses a vu le jour. Les banques saines seront quant à elles gérées par le Fonds de résolution national. Toutes les créances douteuses ont été estimées à 8,5 milliards d'euros et dévaluées atteignant la somme de 1,5 milliards d'euros (Filoni, 2015). Le plan de sauvetage a pour but de rapporter 3,6 milliards d'euros afin de recapitaliser les nouvelles banques et couvrir les pertes (Brown, 2016). La recapitalisation se fait alors via la contribution des actionnaires et des titulaires d'obligations subordonnées.

Un évènement a marqué la presse quant à l'implication des citoyens dans cet épisode puisqu'un citoyen s'est donné la mort à la suite du plan de résolution. Le retraité décédé, blâmait alors la banque de ne pas lui avoir permis de retirer 70% de ses obligations subordonnées soit un montant total de 100.000 euros, l'épargne de toute sa vie. Ce retraité n'est effectivement pas le seul citoyen à avoir subi l'impact de la récapitulation.

Dans la nuit du 28 novembre 2015, 340 millions d'euros des 768 millions émis en obligation subordonnée ont été mis à contribution (Tosseri, 2015). Les pertes totales enregistrées par les 130.000 citoyens touchés sont à hauteur de 2 milliards d'euros (Filoni, 2015).

La mise à profit du bail-in a été nécessaire afin d'éviter une faillite du Trésor public. Cette opération a finalement permis de préserver les 12 milliards d'euros présents sur les dépôts italiens ainsi qu'un million d'obligations ordinaires. Le sauvetage a également permis de maintenir 7.000 emplois, ainsi que les prêts de 200.000 entreprises.

Malgré toutes les conséquences positives qu'a apporté le plan de résolution, la colère gronde. Des groupes de victimes et associations se sont mobilisés afin de revendiquer une expropriation criminelle des épargnes. Le mécontentement public exprimé, trouve sa racine dans la croyance d'obligations sécurisées.

Afin de secourir les petits épargnants lésés, le ministre de l'économie italienne a évoqué la nécessité de mettre en place une aide humanitaire (Tosseri, 2015). Cent millions d'euros seraient alloués au fonds de solidarité en vue d'indemniser les épargnants à hauteur de 30% de leur perte. Les indemnisations sont étudiées au cas par cas pour déterminer quels épargnants sont les plus lésés.

Il est à mettre en évidence après ce cas pratique que le bail-in peut être utilisé tant dans la défaillance d'une petite banque locale, comme vu dans l'exemple ci-dessus, que dans une banque plus importante financièrement, telle que la Laïki Bank. Le bail-in n'est plus une utilisation exclusive d'une banque dite « too big too fail » mais bien un mécanisme à recourir lors d'une faillite quel que soit le type de banque. Nous pouvons aussi noter dans ce cas-ci, qu'une faute professionnelle a été commise, en conseillant l'achat d'obligations subordonnées à des personnes non averties. Le personnel de la banque détient donc une part de responsabilité dans ce cas pratique.

6. Les prochaines potentielles applications du bail-in

L'impact de la crise du covid-19 a été si important qu'elle a mise à genoux les plus grandes places financières du monde ainsi que les Etats les plus puissants. Cette crise va au-delà du problème financier puisqu'elle a permis de mettre à la lumière du jour l'incapacité de notre modèle économique de tenir deux mois sans productivité. Cette période a des conséquences tant sur les traders et banquiers que sur les petites entreprises et les personnes physiques.

La crise sanitaire qui est survenue cette année, a ébranlé le monde économique et financier. A l'inverse des crises économiques précédentes, l'origine de cette crise ne provient pas du secteur bancaire. Néanmoins, celui-ci subit les conséquences engendrées par cet épisode. Les finances publiques mondiale n'ont d'ailleurs pas été épargnées pour autant. Suite aux mesures de confinement mises en place, l'économie mondiale est à l'arrêt créant de ce fait des retombées économiques sans précédent. Les conséquences suite à cette crise doivent être maîtrisées afin d'éviter tout ébranlement bancaire entraînant une procédure de bail-in.

Les mesures de confinement ayant pris effet à la fin du premier trimestre, les conséquences sur arrêt de la production et de la consommation mondiale ont été minimisées. Malgré cela, les récessions ne se sont pas faites attendre. Dès le premier semestre, les Etats-Unis ont enregistré une contraction de 4,5% en rythme annuel (Leparmentier, 2020). La récession est également présente en Europe. Dans le cas de la France, l'Insee estime la baisse du PIB à 5,8%. Cette dépréciation est la plus forte diminution trimestrielle depuis 1949 (De Calignon, 2020). En 2009, la crise financière avait entaché le PIB du premier trimestre à hauteur de 1,6%. Cette comparaison met en exergue l'impact économique défavorable que cette crise sanitaire a entraîné. Il est normal d'avoir des récessions dans une économie étant donné que nous sommes dans un modèle cyclique. Il est possible de comparer la cyclicité au processus de respiration. L'inspiration représente la croissance tandis que l'expiration exprime la tendance décroissante.

Pour le second trimestre, les prévisions sont plus pessimistes quant à l'impact de l'arrêt de la production sur l'économie. La banque d'affaire Goldman Sachs avait estimé une contraction du PIB lors du second trimestre de l'ordre de 24% annualisé (Goldman Sachs anticipe, 2020). Cette estimation a été élaborée selon le contexte de l'arrêt brutal de l'économie de la première puissance mondiale. Lors de la même journée, la banque J.P. Morgan révèle une estimation quant à elle, beaucoup plus optimiste de 14% (Leroy, 2020). En réalité il en est tout autre

puisque finalement, le deuxième trimestre aura subi une contraction de son produit intérieur brut de 32,9% annualisé (Covid-19 : l'économie mondiale, 2020). Les estimations sont finalement bien différentes des dépréciations réelles. Cette crise était différente d'une crise bancaire ou financière, il est compliqué de pouvoir connaître l'exactitude des conséquences de celle-ci.

Les sociétés cotées ont eu leurs lots de frayeurs le lundi 9 mars 2020, lorsqu'un nouveau « lundi noir » s'est produit. Entre l'effondrement du pétrole et la crise du coronavirus, les indices des grandes boursières ont déchanté. L'or noir a perdu 30% de sa valeur tandis que les places européennes perdaient 17% à Londres ainsi qu'à Paris et Francfort (Coronavirus : semaine noir, 2020). Afin de sauver la situation après ce lundi noir, la Fed injecte 1.500 milliards de dollars dans le marché monétaire afin de le stabiliser et ainsi éviter l'effondrement (La Fed va injecter, 2020). Quant à la BCE, celle-ci dévoile un plan de rachat des titres de 750 milliards d'euros dans le but de rassurer les marchés (Albert, 2020). En juin 2020, une consolidation de 600 milliards du programme de rachat de titres est mise en place. La somme totale investie dans la BCE atteint finalement 1.350 milliards, cette somme est allouée au programme de rachat de dette publique et privée (Laurent, 2020).

Suite à cette crise, les banques se retrouvent dans une situation très délicate. Les sociétés étant en mauvaise santé financièrement, il est probable que des vagues de licenciement aient lieu suite à des faillites ou des restructurations. Les établissements de crédit sont possiblement ciblés par des défauts de paiements des privés mais également des sociétés qui n'ont plus de trésorerie suffisante. En avril 2020, des renégociations à propos des encours de crédits ont été enregistrées par la Banque de France (L'impact de la crise, 2020). La totalité des encours atteint désormais 1.127 milliards d'euros ainsi que 700 milliards de prêts obligataires (Chocron, 2020). De ce fait, 14% des encours de crédits ont été enregistrés contre moins de 10% dans une conjoncture normale (Brack, 2020). Les sociétés non-financières ont pu bénéficier quant à elles de 90 milliards de prêts. Il n'est pas à exclure que des entreprises ont alors pu bénéficier des prêts en étant soit non viables ou alors fragilisées financièrement. Un grand nombre de celles-ci ne pourront sans doute jamais rembourser leurs emprunts. Si cet effet s'amplifie et est accentué par des défauts de paiements massifs de la part de personnes physiques, il est probable que des procédures de bail-in voient le jour.

Les dettes détenues par les Etats sont également un possible précurseur de bail-in, car en cas de défaillance, les banques ne récupéreront pas la somme empruntée. La BCE reste garante de la bonne gestion des dettes puisqu'elle a permis d'abaisser les taux d'intérêts allant même jusqu'à des intérêts négatifs. La situation est telle que, les banques centrales ne peuvent pas remonter les taux d'intérêts sous peine de faire chuter les Etats mais également les établissements financiers. Selon l'analyste financier Charles Gaves « 70% des banques européennes en état de quasi faillite » (cité dans Herlin, 2020, para. 2).

La situation financière et économique mondiale montre que la conjoncture actuelle est particulièrement instable. Si une défaillance bancaire survient, il est de toute évidence certain qu'un bail-in sera mis en place. Face à cette situation, les marchés financiers ainsi que les institutions financières sont particulièrement fibrilles. L'utilisation du mécanisme de renflouement interne sera appliquée à l'avenir pour sauver un établissement défaillant, il devient inévitable qu'un tel processus sera mis en pratique à l'avenir.

7. Conclusion

A travers ce travail, la théorie nécessaire à la compréhension du bail-in, et à la mise en pratique de celui-ci, a été étudiée. Il a d'abord été question de mettre en évidence la grande interconnectivité des banques, devenue une caractéristique prégnante des marchés financiers et bancaires actuels, et créant la possibilité d'un réel risque systémique. Ensuite, la distinction du bail-in par rapport au bail-out a été explorée, à travers les outils théoriques, mais également pratiques, à disposition pour appliquer ces procédures. Les défaillances bancaires ayant été nombreuses au sein de l'Union européenne, la résolution de celles survenues à Chypre, en Autriche et en Italie, ont fait l'objet d'une emphase particulière. L'expérience de cette pratique dans le monde bancaire a montré la capacité du mécanisme de renflouement des établissements, au moyen de prélèvements sur les biens privés tels que les dépôts. Au vu des nombreuses recapitalisations déjà effectuées, et de la conjoncture économique affaiblie par la pandémie actuelle, il est fort probable que de nouvelles défaillances surviennent à l'avenir. Les dispositions relatives au bail-in figurant déjà dans les directives européennes, il est certain qu'en cas de défaillance, les dépôts seront mis à contribution.

A l'origine, le mécanisme de renflouement interne a été mis en place dans l'optique de ne plus faire peser le coût des sauvetages bancaires sur le contribuable. C'est dans ce cadre qu'intervient la notion d'aléa moral, exprimant le fait que si une banque prend des risques démesurés sur le marché, les Etats ne seront pas présents pour la sauvegarder. Le mécanisme de renflouement interne empêche donc les établissements de compter sur cette hypothétique intervention des pouvoirs publics, et les met face aux risques encourus, les banques tombant alors en faillite sans pouvoir être sauvées par une nationalisation.

Néanmoins, certains établissements sont tellement imposants qu'ils sont considérés systémiques. En cas de faillite de leur part, l'économie mondiale pourrait s'écrouler par effet de contagion. Ces banques systémiques sont dites « too big toot fail ». Par ailleurs tout citoyen possède des dépôts au sein de ce type d'organisme ; dans le cas où la plupart des comptes, au sein d'une banque systémique, sont détenus par des particuliers, ceux-ci sont mis à rude contribution lors d'une procédure de résolution. Le mécanisme de recapitalisation interne, qui devait initialement éviter de faire payer les contribuables, va en définitive les solliciter directement, étant donné que la plupart de la population possède un compte dans ces institutions.

De plus, la notion de propriété est devenue au fil du temps bien plus abstraite. Lorsqu'un contribuable dépose des liquidités en banque, celui-ci n'est plus propriétaire de son dépôt mais en devient créancier. Cette notion de transfert de propriété remet en doute la possibilité de récupérer l'intégralité des dépôts en cas de défaillance, dans la mesure où les fonds de garantie des dépôts, mis en place par les Etats, ne sont pas assez importants pour assurer le recouvrement de la propriété du contribuable ; comme en France, où les 2.061 milliards d'euros d'épargne ne sont garantis que par un fonds alloué de 5 milliards (Fonds de Garantie des Dépôts, 2019). En situation de faillite bancaire, ce transfert de propriété mettra les clients dans l'impossibilité de récupérer leur dû.

Finalement, deux initiatives, l'une privée, l'autre publique, pourraient être prises afin de sécuriser ses liquidités. La première consisterait pour un individu à limiter le montant maximum de ses dépôts à 100.000 euros par compte bancaire. De cette manière, non seulement ceux-ci sont couverts par la garantie des dépôts, mais ils deviennent également les derniers créanciers à devoir contribuer selon la hiérarchie des créanciers. D'après cette méthode, les contribuables possédant de grandes quantités de liquidités doivent dès lors la fractionner en plusieurs dépôts. La seconde initiative serait d'instaurer un Glass-Steagall Act⁴⁸, ayant pour but d'effectuer une véritable scission entre, d'un côté, les banques d'affaires et, de l'autre, les banques de dépôts et de crédit. Ce type de réglementation permettrait de ne plus amener les déposants à contribuer aux résolutions des banqueroutes financières. A l'aide de ce type d'initiative, les dépôts seraient garantis, au moins en partie, par l'Etat, tandis que les banques d'affaires seraient responsables de leurs bonnes (Schwarcz, 2008) gestions des risques.

⁴⁸ Le Glass-Steagall Act est un système établi par Franklin Roosevelt en 1933 (Assainissement par la séparation bancaire, 2017)

8. Bibliographie

- Albert, E. (2020, 19 mars). *Coronavirus : la BCE lance un plan d'urgence historique pour calmer les marchés*. Le Monde. En ligne https://www.lemonde.fr/economie/article/2020/03/19/coronavirus-la-banque-centrale-europeenne-lance-un-plan-d-urgence-historique-pour-calmer-les-marches_6033613_3234.html
- Antonin, C., & Touz&, V. (2014). Europe bancaire : l'Union fait-elle la force ? *les notes*, 46, 1-13. En ligne <https://www.ofce.fr/pdf/notes/2014/note46.pdf>
- Apfl, S. (2010, 13 janvier). *Crédits pourris et corruption dans les balkans. La chute de la maison Hypo*. Courrier international. En ligne <https://www.courrierinternational.com/article/2010/01/14/la-chute-de-la-maison-hypo>
- Artus, P., Betbèze, J.-P., De Boissieu, C., & Capelle-Blancard, G. (2008). *La crise des subprimes*. En ligne <http://www.cae-eco.fr/IMG/pdf/078.pdf>
- Assainissement par la séparation bancaire*. (2017). Solidarité & Progrès. En ligne <https://solidariteetprogres.fr/projet-2017/se-liberer-de-l-occupation/assainissement-par-la-separation.html>
- Avaro, M., & Sterdyniak, H. (2013). L'union bancaire : une solution à la crise de la zone euro ? *OFCE*, 1-34. En ligne https://afse2013.sciencesconf.org/conference/afse2013/pages/Sterdyniak_AVARO_VD_europebancaire.pdf
- Bail in. (2019, 4 janvier). *Les Echos*. En ligne <https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/bail-in-257724>
- bailout. (s. d.). Dans *Cambridge Dictionary*. Consulté 15 mars 2020, à l'adresse En ligne <https://dictionary.cambridge.org/fr/dictionnaire/anglais/bailout>
- Banque de France*. (2019, 16 juillet). L'Union bancaire. En ligne <https://www.banque-france.fr/economie/relations-europeennes/le-cadre-financier>

- Banque des règlements internationaux. (2014, novembre). *Mise en œuvre des normes de Bâle*. En ligne https://www.bis.org/bcbs/publ/d299_fr.pdf
- Banque du Canada. (2009, juin). *Revue du système financier*. En ligne https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/04/rsf_0609.pdf
- Bartnik, M. (2015, 4 mai). *Comprendre la crise des subprimes en quatre questions simples*. Le figaro. En ligne <https://www.lefigaro.fr/economie/le-scan-eco/explicateur/2015/09/03/29004-20150903ARTFIG00126-la-crise-des-subprimes-en-quatre-questions.php>
- Beaudon, B. (2015, 12 août). *Bâle III : les principes fondamentaux*. CultureBanque. En ligne <https://www.culturebanque.com/credit-financement/principes-bale-3/>
- Blundell-Wignall, A., & Atkinson, P. (2010). *Thinking beyond Basel III : Necessary Solutions for Capital and Liquidity*. OECD Journal : Financial Market Trends. <https://doi.org/10.1787/fmt-2010-5km7k9tpcjmn>
- Boccuzzi, G., & De Lisa, R. (2017). Does Bail-in Definitely Rule out Bailout ? *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, 93-109. <https://doi.org/10.12831/87061>
- Bouchaud, B. (2020, 3 avril). La Chine, nouvel eldorado pour les gestionnaires d'actifs. *Les Echos*. En ligne <https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/la-chine-nouvel-eldorado-pour-les-gestionnaires-dactifs-1191770>
- Bouveret, A. (2009). Le marché des Credit Default Swap (CDS). *Economie et Prévision*, 3(189), 133-140. <https://doi.org/10.3917/ecop.189.0133>
- Brack, E. (2020, 18 juin). *Quels risques de crise bancaire après le COVID-19 ?* Finance mag. En ligne <https://finance-mag.com/quels-risques-de-crise-bancaire-apres-le-covid-19/>
- Broker. (2010). Différence entre les bourses et les marchés OTC de gré à gré. En ligne <http://www.broker-cfd.fr/bourse-vs-marches-OTC.php>
- Brown, E. (2016, 6 janvier). Le début des bail-in (renflouements internes). *Goldbroker*. En ligne <https://or.fr/actualites/crise-debut-bail-in-renflouement-interne-897>

- Caclin, F. (s. d.). *Fundamental Review of the Trading Book (FRTB)*. Fimarkets. En ligne <https://www.fimarkets.com/pages/frtb.php>
- Caruana, J. (2010, 15 septembre). *Bâle III : vers un système financier plus sûr*. Banque des règlements internationaux. En ligne https://www.bis.org/speeches/sp100921_fr.pdf
- Chocron, V. (2020, 11 juin). *Coronavirus : les banques européennes vont affronter une puissante vague de crédits douteux*. Le Monde. En ligne https://www.lemonde.fr/economie/article/2020/06/11/covid-19-les-banques-europeennes-vont-affronter-une-puissante-vague-de-credits-douteux_6042496_3234.html
- Chypre - PIB - Produit intérieur brut. (2019). Countryeconomy. En ligne <https://fr.countryeconomy.com/gouvernement/pib/chypre>
- Chypre vote une augmentation de son impôt sur les sociétés. (13-04-18). La Libre. En ligne <https://www.lalibre.be/economie/entreprises-startup/chypre-vote-une-augmentation-de-son-impot-sur-les-societes-51b8fbd7e4b0de6db9ca4c80>
- Cohen, D., & Teuguia, O. (2008). *CDO sur Produits Inflation*. En ligne [http://www.ressources-actuarielles.net/EXT/ISFA/1226-02.nsf/d512ad5b22d73cc1c1257052003f1aed/875a543bb3b1afdfc125755d0040694b/\\$FILE/memoire_actuariat.pdf](http://www.ressources-actuarielles.net/EXT/ISFA/1226-02.nsf/d512ad5b22d73cc1c1257052003f1aed/875a543bb3b1afdfc125755d0040694b/$FILE/memoire_actuariat.pdf)
- Collet, M. (2020, 30 avril). La BCE pleinement déterminée à faire tout ce qui sera nécessaire. *L'Echo*. En ligne <https://www.lecho.be/les-marches/actu/general/la-bce-prete-a-augmenter-la-taille-de-son-plan-d-urgence/10224158.html>
- Comment fonctionnent les agences de notation financière. (2017, 21 décembre). Café de la Bourse. En ligne <https://www.cafedelabourse.com/dossiers/article/comment-fonctionnent-les-agences-de-notation-financiere>
- Coronavirus : semaine noire, les Bourses mondiales en panique. (2020, 14 mars). La Tribune. En ligne <https://www.latribune.fr/bourse/coronavirus-semaine-noire-les-bourses-mondiales-en-panique-842126.html>

- Coulomb, E. (2016, 26 février). *Qui est in, qui est out*. Revue-Banque. En ligne <http://www.revue-banque.fr/revue-banque/numero-794>
- Coupey-Soubeyran, J. (2013). Les réformes de la régulation bancaire. *Idées économiques et sociales*, 4(174), 26-34. <https://doi.org/10.3917/idee.174.0026>
- Covid-19 : l'économie mondiale durement frappée, le bilan des contaminations s'alourdit*. (2020, 31 juillet). France 24. En ligne <https://www.france24.com/fr/20200731-covid-19-economie-mondiale-durement-frappee-recession-pib>
- Dancer, M. (2013, 14 avril). *Chypre projette de vendre ses réserves d'or et fait plonger le cours de l'once*. En ligne La Croix. <https://www.la-croix.com/Actualite/Economie-Entreprises/Economie/Chypre-projette-de-vendre-ses-reserves-d-or-et-fait-plonger-le-cours-de-l-once-2013-04-14-942411>
- De Calignon, G. (2020, 30 avril). *Coronavirus : l'activité économique a connu au premier trimestre sa plus forte chute depuis 1949*. Les Echos. En ligne <https://www.lesechos.fr/economie-france/conjoncture/coronavirus-le-pib-a-connu-au-premier-trimestre-sa-plus-forte-chute-depuis-1949-1199435>
- De Filippis, V. (2016, 30 septembre). *Deutsche Bank : le spectre de Lehman*. Libération. En ligne https://www.liberation.fr/planete/2016/09/30/deutsche-bank-le-spectre-de-lehman_1516338
- De Laet, J.-P. (2013). 2013/4 La mobilité de l'épargne dans l'Union européenne après la crise de l'euro. *Reflats et perspectives de la vie économique*, 4, 49-59. <https://doi.org/10.3917/rpve.524.0049>
- DIRECTIVE 2014/59/UE DU PARLEMENT EUROPEEN ET DU CONSEIL du 15 mai 2014*. (2014, 12 juin). Parlement européen. En ligne <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=FR>
- Draghi, M. (2007). Hedge funds et risque systémique. *REVUE DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE*, 10, 45. En ligne https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_rsf/bdf_rsf_2007/bdf_rsf_10.pdf#page=49

- Duperron, A. (2016, 11 avril). *L'Autriche inaugure le premier "bail-in" européen d'une banque en faillite*. Business AM. En ligne <https://fr.businessam.be/lautriche-inaugure-le-premier-bail-in-europeen-dune-banque-en-faillite/>
- Dupré, D. (2013, 15 avril). *Le sauvetage des banques chypriotes a épargné les mafias, mais pas les contribuables*. Le Monde. En ligne https://www.lemonde.fr/economie/article/2013/04/15/le-sauvetage-des-banques-chypriotes-a-epargne-les-mafias-mais-pas-les-contribuables_3159888_3234.html
- Duval, J. (2013, 21 avril). *Chypre : La troïka persiste et signe*. Le Grand Soir. En ligne <https://www.legrandsoir.info/chypre-la-troika-persiste-et-signe.html>
- En faillite, la banque Hypo Alpe Adria ne peut pas honorer 8 milliards d'euros de créances.* (2016, 10 avril). La Tribune. En ligne <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/banque/en-faillite-la-banque-hypo-alpe-adria-ne-peut-pas-honorer-8-milliards-d-euros-de-creances-563290.html>
- Esposito, M.-C. (2013). La véritable histoire de la crise financière 2008. *Outre-Terre*, 3(37), 127-158. <https://doi.org/10.3917/oute1.037.0127>
- Fay, S. (2013, 21 mars). *La nuit où le sauvetage de Chypre a échoué*. L'OBS. En ligne <https://www.nouvelobs.com/economie/la-crise-de-l-euro/20130321.OBS2661/la-nuit-ou-le-sauvetage-de-chypre-a-echoue.html>
- Filoni, C. (2015, 24 décembre). *Le bail-in : cadeau de Noël des banques italiennes et de l'Union européenne*. CADTM. En ligne http://www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id_article=12754
- financial bailout. (s. d.). Dans *Cambridge Dictionary*. Consulté 15 mars 2020, à l'adresse En ligne <https://dictionary.cambridge.org/fr/dictionnaire/anglais/financial-bailout>
- Fonds de Garantie des Dépôts : "On fera ce qu'on peut..."*. (2019, 18 avril). BusinessBourse. En ligne <https://www.businessbourse.com/2019/04/18/fonds-de-garantie-des-depots-on-fera-ce-quon-peut/>

- Galiègue, E. (2016). « *L'immobilier aux USA : le réel et le financier* ». Boursorama. En ligne <https://www.boursorama.com/bourse/actualites/l-immobilier-aux-usa-le-reel-et-le-financier-cercle-des-analystes-independants-a9a689ac7b293f5d3373b442a12ea14b>
- Ganti, A. (2020, 16 mars). *Investopedia*. Bid-Ask Spread. En ligne <https://www.investopedia.com/terms/b/bid-askspread.asp>
- Garabedian, A. (2019, 3 juillet). *Bâle 4, un marché de dupes pour l'Europe*. L'Agefi. En ligne <https://www.agefi.fr/regulation/actualites/video/20190703/bale-4-marche-dupes-l-europe-278367>
- Gatinois, C. (2008, 29 septembre). *Comment va s'appliquer le plan Paulson*. Le Monde. En ligne https://www.lemonde.fr/economie/article/2008/09/29/le-plan-paulson-mode-d-emploi_1100626_3234.html
- Giraud, G. (2013). Chypre : un premier pas prometteur. *Revue Projet*, 3(334), 75-81. <https://doi.org/10.3917/pro.334.0075>
- Godard, R., & Harzi, A. (2018). Bâle IV : quels impacts pour les banques ? *Lettre d'actualité réglementaire*, 14, 4-9. En ligne <https://www.pwc.fr/fr/assets/files/pdf/2018/05/pwc-bale-iv-lettre-actu-reglementaire-banque-n14.pdf>
- Godin, R. (2016, 29 mars). *Pourquoi la BCE a exclu Chypre du rachat de dette publique*. Euractiv. En ligne <https://www.euractiv.fr/section/euro-finances/news/pourquoi-la-bce-a-exclu-chypre-du-rachat-de-dette-publique/>
- Goldman Sachs anticipe une contraction du PIB US de 24% au deuxième trimestre !!!* (2020, 20 mars). Bourse Direct. En ligne <https://www.boursedirect.fr/fr/actualites/categorie/economie/goldman-sachs-anticipe-une-contraction-du-pib-us-de-24-au-deuxieme-trimestre-boursier-0d89a586bdcf8df08045d9d8cd60de13b340383d>
- Grjebine, T. (2013). *L'économie mondiale 2014 : Vol. La Découverte*. Repères.

- Haircut : un terme relatif à un contexte d'endettement.* (2020). Café de la Bourse. En ligne <https://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/haircut#:~:text=Un%20haircut%20est%20une%20r%C3%A9duction,biens%20totaux%20de%20l'endett%C3%A9>.
- Haouat Asli, M. (2011). Risque opérationnel bancaire : le point sur la réglementation prudentielle. *Management Prospective Ed.*, 8(48), 226. En ligne <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2011-8-page-225.htm>
- Harzi, A. (2018). Bâle IV : Un nouveau tsunami réglementaire ? *Lettre d'actualité réglementaire*, 13, 6-11. En ligne <https://www.pwc.fr/fr/assets/files/pdf/2018/02/lettre-reglementaire-banque-bale-iv.pdf>
- Herlin, P. (2020, 19 mars). *Les banques européennes, prochaines victimes du coronavirus ?* BusinessBourse. En ligne <https://www.businessbourse.com/2020/03/19/les-banques-europeennes-prochaines-victimes-du-coronavirus/>
- Hiault, R. (2013, 6 juin). *Le FMI admet des erreurs dans la gestion de la crise grecque.* Les Echos. En ligne <https://www.lesechos.fr/2013/06/le-fmi-admet-des-erreurs-dans-la-gestion-de-la-crise-grecque-340095>
- Himino, R. (2004, septembre). *Bâle II ou la définition d'un langage commun.* Bazel Committee on Banking Supervision. En ligne https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0409fre_e.pdf
- Hurd, T. R. (2016). *Contagion ! Systemic Risk in Financial Networks.* Springer Publishing.
- Hypo Alpe Adria n'a pas besoin de capitaux supplémentaires.* (2014, 27 août). Reuters. En ligne <https://fr.reuters.com/article/idFRL5N0QX49Y20140827>
- Illing, M., & Paulin, G. (2012). Bâle II et les exigences de fonds propres applicables aux banques. *Revue du système financier*, 65-69. En ligne <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2012/01/rsf-1204-illing.pdf>
- Kefalas, A. (2013, 28 mars). *À Chypre, les banques rouvrent après douze jours de fermeture.* En ligne Le Figaro. <https://www.lefigaro.fr/conjoncture/2013/03/28/20002->

20130328ARTFIG00425--chypre-les-premiers-clients-deboussoles-attendent-la-reouverture-des-banques.php

Kefalas, A. (2014, 27 février). *À Chypre, les privatisations déclenchent la colère*. Le Figaro. En ligne <https://www.lefigaro.fr/conjoncture/2014/02/27/20002-20140227ARTFIG00015--chypre-les-privatisations-declenchent-la-colere.php>

Kenton, W. (2020, 10 avril). *Investopedia*. Gearing ratio definition. En ligne <https://www.investopedia.com/terms/g/gearingratio.asp#:~:text=The%20gearing%20ratio%20is%20a,shareholders'%20funds%20versus%20creditor's%20funds.>

La faillite d'Hypo Group Alpe Adria embarrasse la Banque mondiale. (2016, 15 avril). Agefi. En ligne <https://www.agefi.com/home/entreprises/detail/edition/online/article/la-banque-mondiale-avait-investi-150-millions-deuros-dans-lex-banque-publique-regionale-autrichienne-hgaa-dans-laquelle-elle-avait-investi-424461.html>

La Fed va injecter 1500 milliards de dollars de plus cette semaine sur le marché monétaire. (2020, 12 mars). Le Figaro. En ligne <https://www.lefigaro.fr/conjoncture/la-fed-va-injecter-1500-milliards-de-dollars-de-plus-cette-semaine-sur-le-marche-monetaire-20200312>

Laurent, M. (2020, 4 juin). *La BCE renforce spectaculairement son plan d'urgence*. La Croix. En ligne <https://www.la-croix.com/Economie/BCE-renforce-spectaculairement-plan-durgence-2020-06-04-1201097564>

Lazeges, Y., Mazurkiewicz, S., & Izakane, M. (2020, 20 février). *Bâle IV & Risque opérationnel*. Harwell Management. En ligne <http://harwell-management.com/bale-iv-risque-operationnel/>

Le mécanisme de surveillance unique. (2018, mars). Banque centrale européenne. En ligne <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.fr.html>

Leboucher, S. (2020, 5 mars). *Liquidité : le grand risque de la gestion d'actifs*. Institut de l'épargne eimmobilière et foncière. En ligne https://www.ieif.fr/revue_de_presse/liquidite-le-grand-risque-de-la-gestion-dactifs

- Leparmentier, A. (2020, 29 avril). *Coronavirus : aux Etats-Unis, le PIB chute de 4,8 % en rythme annuel*. Le Monde. En ligne https://www.lemonde.fr/economie/article/2020/04/29/le-pib-americain-chute-de-4-8-en-rythme-annuel_6038147_3234.html
- Lepetit, J.-F. (2010, avril). *Rapport sur le risque systémique*. En ligne <https://www.vie-publique.fr/sites/default/files/rapport/pdf/104000185.pdf>
- Leroy, T. (2020, 19 mars). *Les Etats-Unis sont déjà entrés en récession, affirme Bank of Americ*. BFM Business. En ligne <https://bfmbusiness.bfmtv.com/monde/les-etats-unis-sont-deja-entres-en-recession-affirme-bank-of-america-1878209.html>
- Les déposants sont protégés en cas de renflouement interne (« bail in »)*. (2017, 11 octobre). Banque de France. En ligne <https://acpr.banque-france.fr/resolution/les-deposants-sont-proteges-en-cas-de-renflouement-interne-bail>
- LOI n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires*. (2013, 26 juillet). Legifrance. En ligne <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000027754539>
- louichton. (2012, 25 janvier). *Comprendre l'origine de la crise : 2008 au USA* [Vidéo]. YouTube. En ligne <https://www.youtube.com/watch?v=ykXHng8qFkE>
- Magnus, M. (2019, décembre). *L'union bancaire*. Parlement européen. En ligne <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/fr/sheet/88/l-union-bancaire>
- Maillard, S. (2013, 25 mars). *Trois leçons pour l'Europe de la crise chypriote*. La Croix. En ligne https://www.la-croix.com/Actualite/Europe/Trois-lecons-pour-l-Europe-de-la-crise-chypriote-_NG_-2013-03-25-924887
- Marchand, A. (2014). *L'union bancaire, quelle efficacité ? Financité*, 1-9. En ligne https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/am_lunion_bancaire_quelle_efficacite_0.pdf
- Marini, F. (1992). Les fondements micro-économiques du concept de panique bancaire, une introduction. *Revue économique*, 43(2), 301. <https://doi.org/10.3406/reco.1992.409354>

- Mécanisme de résolution unique.* (2020). Conseil de l'Union européenne. En ligne <https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/>
- Mécanisme de surveillance unique (MSU).* (2019, 19 mars). Banque de France. En ligne <https://acpr.banque-france.fr/europe-et-international/banques/instances/mecanisme-de-surveillance-unique-msu>
- Messiha, J., Moschetto, B.-L., & Teulon, F. (2013). Pouvait-on éteindre la crise financière chypriote sans affaiblir durablement l'Europe ? *Revue d'économie financière*, 4(112), 299-316. <https://doi.org/10.3917/ecofi.112.0299>
- Michel, A. (2012, 8 mai). *Dexia : faillite collective.* Le Monde. En ligne https://www.lemonde.fr/economie/article/2012/05/08/dexia-faillite-collective_1697922_3234.html
- Miet, S., & Chau, S. (2019). Dernière ligne droite pour l'adoption du CRR2 : quels enjeux pour les banques ? *Réflexions réglementaires*, 6, 4-7. En ligne https://kpmg.eudonet.com/xrmnoadfs/at?tok=45C544A8&cs=pN0y6gk7tFNtXjAi6XYgaH7nGis1x1PcfXV8oUaAQ_EpA01AemAdPppgOGPnaxHk&p=JwQz5pbCsKrTrxwkEeLo0h2t5hEywvWc49nzwiUkZ06RjOl4j4Lp4uqyCKuCCBJmvD32lX0VjQI=
- Moyou, E. (2019, 11 avril). *Taux de chômage à Chypre 2012-2022.* Statista. En ligne <https://fr.statista.com/statistiques/793881/taux-de-chomage-chypre/>
- MREL/TLAC: les standards qui renforcer la robustesse des banques.* (2020). Rhapsodies conseil. En ligne <https://www.rhapsodiesconseil.fr/articles/mrel-tlac-de-nouveaux-standards-pour-renforcer-la-robustesse-des-banques>
- Noyer, C. (2013). CRD IV est un atout pour les banques françaises et européennes. *Revue d'économie financière*, 112, 71-92. <https://doi.org/10.3917/ecofi.112.0071>
- Ordonneau, P. (2011, 3 février). Tier (one,two,three). *Les Echos.* En ligne http://archives.lesechos.fr/archives/cercle/2011/02/03/cercle_33191.htm#

- Parlasca, P. (2008, septembre). *Dernières tendances des taux d'intérêt en 2007*. Communauté européenne. En ligne <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3433488/5580596/KS-SF-08-009-FR.PDF/371749e3-90d9-492a-8154-68422c222315?version=1.0>
- Piau, N. (2012). Crise financière, l'éternel retour ? *Eclairage*, 75, 15-30. En ligne http://archives.institut-entreprise.fr/sites/default/files/article_de_revue/docs/documents_internes/societal-75-3-piau-conjoncture.pdf
- Politique monétaire : des interventions centrales plus en finesse. (2009). *Revue de l'OFCE*, 111, 275-302. <https://doi.org/10.3917/reof.111.0275>
- Ponction massive à Chypre sur les comptes de plus de 100.000 euros*. (2013, 30 mars). La Tribune. En ligne <https://www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20130330trib000756871/ponction-massive-a-chypre-sur-les-comptes-de-plus-de-100.000-euros.html>
- Pujal, A. (2003). De Cooke à Bâle II. *Revue d'économie financière*, 73, 1-12. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2003.5000>
- Q&R sur la résolution*. (2018). Single Resolution Board. En ligne https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/fr_french_qa_2018.pdf
- Quels sont les critères utilisés pour déterminer qu'une banque est importante ?* (20.20). Banque centrale européenne. En ligne <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/criteria/html/index.fr.html>
- Quignon, L. (2013). Les enjeux de l'Union bancaire. *economic research bnpparibas*, 19-34. En ligne <https://d5-invdn-com.akamaized.net/pdfcec3f9966d6a636fd8c05dc757ba5a76.pdf>
- Ratio de solvabilité bancaire*. (2020, 5 février). lafinancepourtous. En ligne <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/acteurs-de-la-finance/comite-de-bale/bale-iii/ratio-de-solvabilite-bancaire/>

- Renaud, N. (2012, 8 juin). *Dexia vend Denizbank pour 2,83 milliards d'euros*. Les Echos. En ligne <https://www.lesechos.fr/2012/06/dexia-vend-denizbank-pour-283-milliards-deuros-376123>
- Roubini, N. (2008, 29 février). *Anatomie d'une crise financière*. L'économiste. En ligne <https://www.leconomiste.com/article/anatomie-d-une-crise-financierebrpar-nouriel-roubini>
- Ruet, L. (2018, septembre). *Le stock run*. En ligne <https://hal-univ-paris10.archives-ouvertes.fr/hal-01797658/document>. <https://hal-univ-paris10.archives-ouvertes.fr/hal-01797658/document>
- Sannat, C. (2016, 13 avril). *En Autriche, la faillite d'une banque s'accompagne une perte de 54% pour les créanciers*. Economie Matin. En ligne <http://www.economiematin.fr/news-autriche-faillite-banque-HETA-argent-epargnants-ponction-valeur-sannat>
- Schwarcz, S. L. (2008). Systemic Risk. *Georgetown Law Journal*, 204. En ligne https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2549&context=faculty_scholarship
- Scialom, L. (2011). Stratégies et instruments d'une régulation macroprudentielle. *Revue d'économie financière*, 3(103), 171-186. En ligne <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2011-3-page-171.htm>
- Serafino, J. (2014). *Onze Septembre Deux Mille Un (French Edition)*. lulu.com.
- Smets, P. (2013, 22 mars). *Chypre : les leçons d'un hold-up géant*. Rtb. En ligne https://www.rtb.be/info/opinions/detail_chypre-les-lecons-d-un-hold-up-geant?id=7953427
- Sotil-Forgues, S., & Souque, C. (2019). MREL –TLAC : Un dispositif complexe. *Réflexions réglementaires*, 6, 5-6. En ligne https://kpmg.eudonet.com/xrmnoadfs/at?tok=45C544A8&cs=pN0y6gk7tFNtXjAi6XYgaH7nGis1x1PcfXV8oUaAQ_EpA01AemAdPppgOGPnaxHk&p=JwQz5pbCsKrTrxwkEeLo0h2t5hEywvWc49nzwiUkZ06RjOl4j4Lp4uqyCKuCCBJmvD32lX0VjQI=

- Systèmes de garantie des dépôts*. (2018). Conseil de l'Union européenne. En ligne <https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/banking-union/single-rulebook/deposit-guarantee-schemes/#:~:text=Les%20syst%C3%A8mes%20de%20garantie%20des,d%27indisponibilit%C3%A9%20de%20leurs%20d%C3%A9p%C3%B4ts.>
- Taffin, C. (2015). *Cycle immobilier*. Politique du logement. En ligne <https://politiquedulogement.com/dictionnaire-du-logement/c/cycle-immobilier/>
- Talbot, C. (2009, 14 septembre). *Le jour où... Lehman Brothers a fait faillite*. Libération. En ligne https://www.liberation.fr/futurs/2009/09/14/le-jour-ou-lehman-brothers-a-fait-faillite_581337
- Tosseri, O. (2015, 22 novembre). *L'Italie conjure le spectre d'un sauvetage bancaire européen*. Les Echos. En ligne <https://www.lesechos.fr/2015/11/litalie-conjure-le-spectre-dun-sauvetage-bancaire-europeen-281644>
- Trigo, T. (2019, 2 décembre). *Comprendre Les Tier 3 Emises Par Les Banques*. BNP Paribas. En ligne <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/expert-voices/understanding-tier-3-issued-by-banks.html>
- Une « bad bank », qu'est-ce que c'est?* (2011, 5 octobre). L'Echo. En ligne <https://www.lecho.be/dossier/dexia/une-bad-bank-qu-est-ce-que-c-est/9112000.html>
- Vanstalle, J. (2018). Dexia Déjà dix ans dans les limbes. *Analyse*, 345, 1-32. En ligne <https://www.cpcp.be/wp-content/uploads/2018/10/dexia.pdf>
- Visnovsky, F. (2019, 31 janvier). *Le paquet bancaire : les nouvelles réglementations européennes CRR 2, CRD V, BRRD 2...* [Diapositives]. En ligne https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20190131_ey_crr2.pdf.
https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20190131_ey_crr2.pdf
- WikiMemoires*. (2011a, février 12). Accord de Bâle I : ratio de Cooke, engagements de crédits. En ligne <https://wikimemoires.net/2011/02/accord-de-bale-1-ratio-de-cooke-engagements-de-credits/>

WikiMemoires. (2011b, février 14). Bâle II (Nouvel Accord de Bâle) : Avantages et critiques. En ligne <https://wikimemoires.net/2011/02/bale-ii-nouvel-accord-de-bale-avantages-et-critiques/>

Yang, L. (2019, 14 mars). *Produits de Bourse : les avantages et inconvénients de l'effet de levier*. Boursorama. En ligne <https://www.boursorama.com/bourse/actualites/produits-de-bourse-les-avantages-et-inconvenients-de-l-effet-de-levier-7b4510f27538b4fd0923c9fc4eca63eb>

Yellen, J. L. (2013, 4 janvier). *Interconnectedness and Systemic Risk : Lessons from the Financial Crisis and Policy Implications*. Board of Governors of the Federal Reserve System. En ligne <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20130104a.htm>

Yoca, J. S. (2007). *Surveillance prudentielle et normes comptables IAS/IFRS: Outils de performance des banques*. En ligne <https://www.memoireonline.com/04/08/1012/surveillance-prudentielle-normes-comptables-ias-ifrs.html>

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique | www.uclouvain.be/lsm