



Reprise économique : Comment financer l'économie dans le cadre des nouvelles règles prudentielles ?

**Banque de France et Université de Rennes
3 novembre 2015**

**Par Olivier de Bandt, directeur des Etudes (*)
(*) avec la contribution d'Eric Vansteenbergh**

Introduction: des interrogations sur les réglementations post-crise

- La **Commission européenne**
 - a lancé une consultation de juillet à octobre 2015 sur CRR/CRD4
 - 30 septembre 2015: **Appel à témoignages sur le cadre réglementaire des services financiers dans l'UE**
- Parallèlement, au niveau international, le **Comité de Bâle**, s'interroge sur la **cohérence et la simplification des réglementations** bancaires.
- En France, le financement de l'économie réelle est une **préoccupation du gouvernement**, exposée récemment par la conduite du rapport de François Villeroy de Galhau : **Le financement de l'investissement des entreprises** (août 2015)

Introduction: reprise du crédit aux SNF

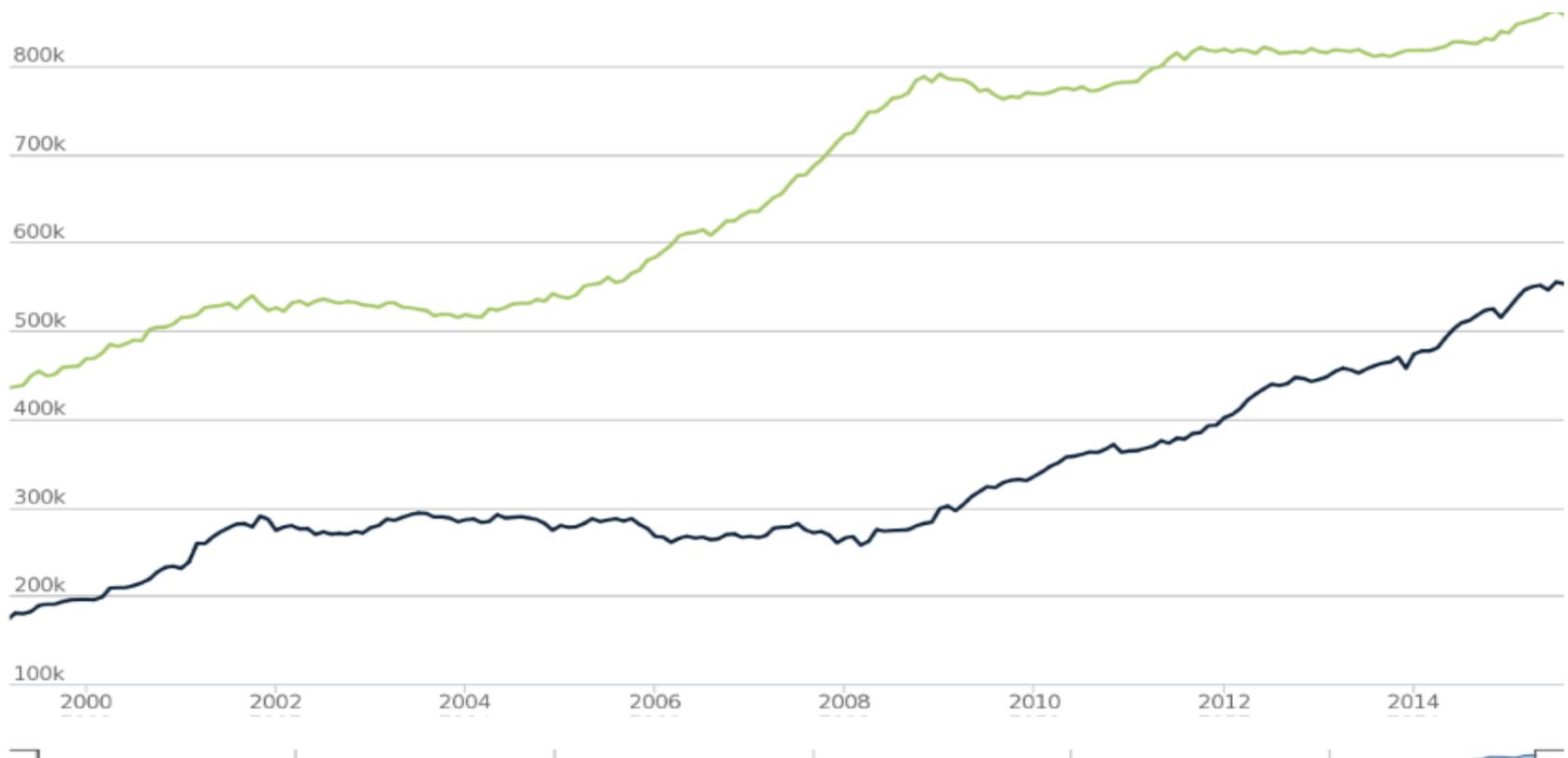
- Crédits aux SNF, taux de croissance annuel: Source Banque de France



Introduction: crédits vs titres de dettes en forte hausse dans la période post-crise

- Crédits aux SNF, encours en Mds d'euros et titres de dettes

Source Banque de France



Introduction

Plusieurs questions

1. Quel est le bilan du dispositif réglementaire mis en place depuis la crise?
2. Est-on entré dans un nouveau régime « post-crise » justifiant des adaptations?
3. La France et plus généralement l'UE ont-elles des spécificités particulières dont il convient de tenir compte?

Plan

1. Banques
2. Assurances
3. Union des marchés de capitaux

1 – Banques

Impacts des exigences réglementaires ?

- Avec Bâle III, les exigences en capital réglementaire (part des actifs détenus en fonds propres) ont augmentées, passant de 4,5% en 2013 à 7% en 2019
- Selon le théorème de Modigliani-Miller et ses hypothèses, la structure capitalistique d'une entreprise est neutre
 - Pour une entreprise mieux capitalisée, l'émission d'actions est moins coûteuse, car le risque perçu par le marché est plus faible
- Hors hypothèse de MM, on peut s'attendre à une hausse du coût de financement des banques qui devrait être transmis au coût du financement des SNF : Miles (2012) et de Bandt et al (2014) : effet seulement partiel sur le coût du capital

1 – Banques

Impact des exigences réglementaires ?

Plan:

- Des exigences supplémentaires
- Quelques observations sur les effets prix et volumes liés à la réglementation prudentielle
- Travaux empiriques : effets négatifs à court terme
- Analyses théoriques : balancer les effets à court terme et moyen terme
- Domaines plus spécifiques : financement des PME

1 – Banques

1.1- Rappel des exigences Bâle III (1/6)

- 3 capital requirements

$$\frac{\text{CET1}}{\text{RWA}} > 7\%$$

$$\frac{\text{Tier 1}}{\text{RWA}} > 8.5\%$$

$$\frac{\text{Total Capital}}{\text{RWA}} > 10.5\%$$

- Leverage ratio

$$\frac{\text{Tier 1}}{\text{"Total Assets"}} > 3\%$$

- Liquidity coverage ratio

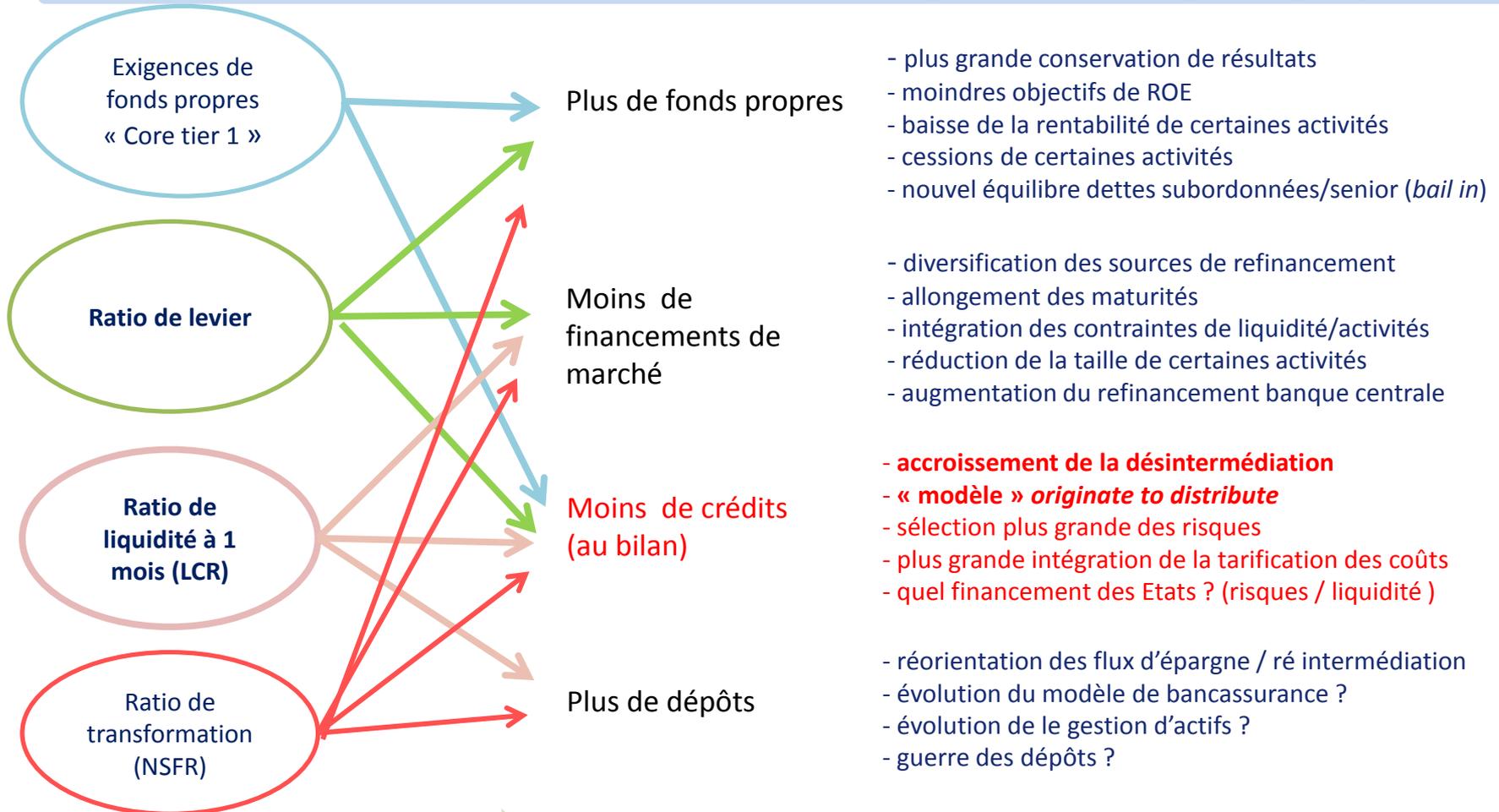
$$\frac{\text{Liquidity Buffer (HQLA)}}{\text{Outflows - Inflows}} > 100\%$$

- Net Stable Funding Ratio

$$\frac{\text{Available Stable Funding (ASF)}}{\text{Required Stable Funding (RSF)}} > 100\%$$

1 – Banques

1.1- De nouvelles contraintes effectivement très fortes pour les banques (2/6)



Réglementations

Impacts bilans

Impacts métiers

1 – Banques

1.1. Une introduction échelonnée des exigences (3/6)

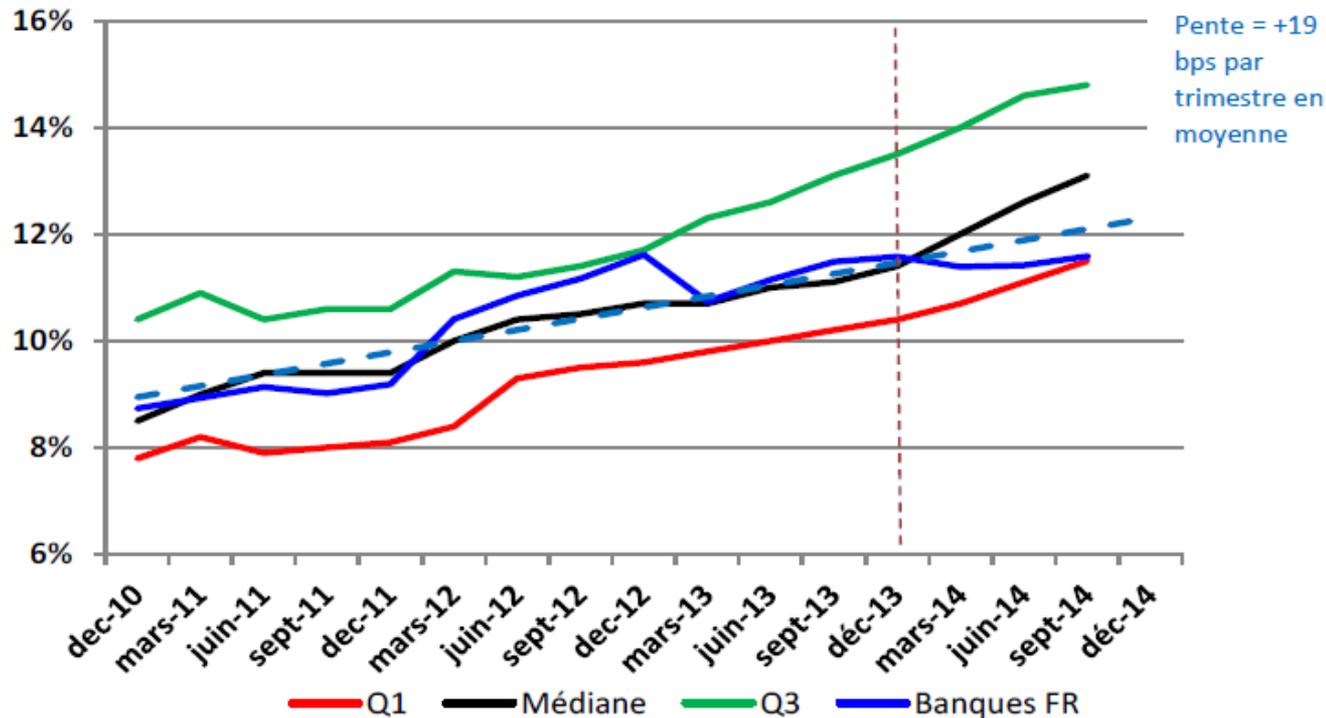
➤ L'exemple des exigences pour le ratio CET1 :

	2015	2016	2017	2018	2019
Exigence de fonds propres CET1	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Coussin de conservation		0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
Coussin contracyclique (max)		0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
Coussin pour le risque systémique	A la discrétion de l'autorité				
Total CET1	4,50%	5,75%	7,00%	8,25%	9,50%

1 – Banques

1.1. Les banques ont augmenté leur ratio de capital (4/6)

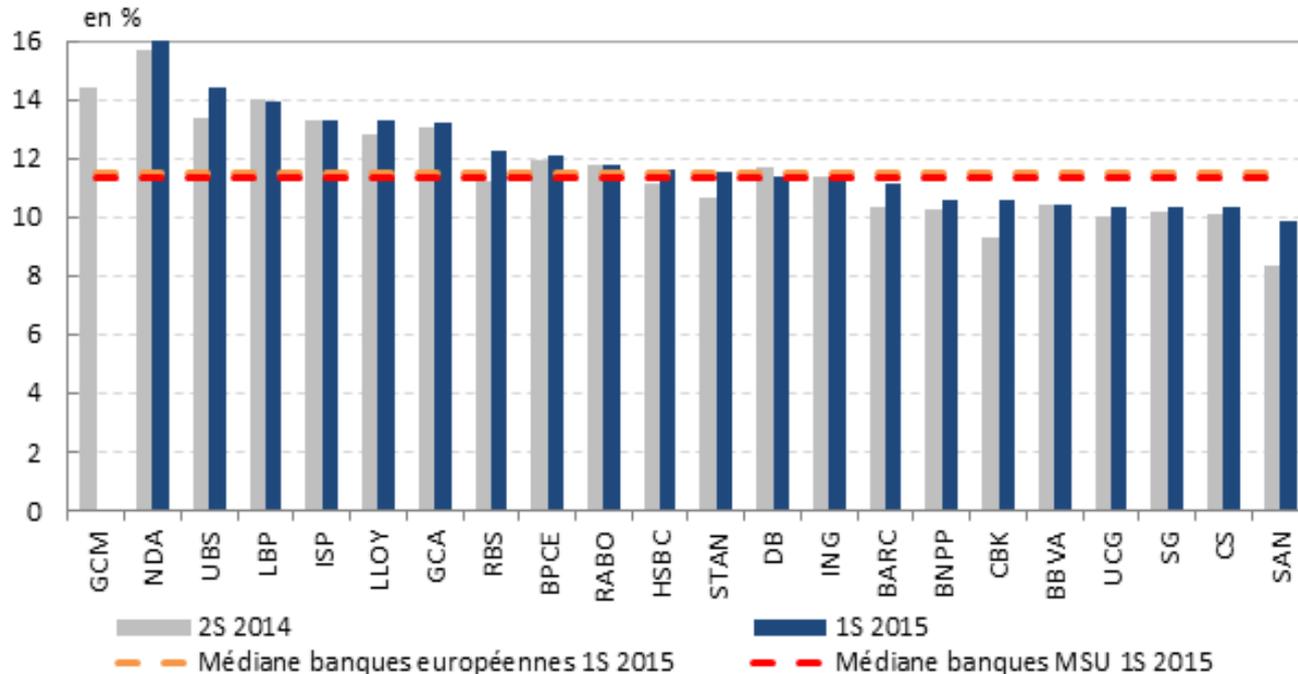
- Évolution du ratio de solvabilité *Core Equity Tier 1* des principales banques européennes :



1 – Banques

1.1. La conformité à l'exigence de ratio CET1 (5/6)

- Les banques européennes, à fin 2015, ont un ratio de CET1 au-dessus de 9,5% (obligation 2019):



1 – Banques

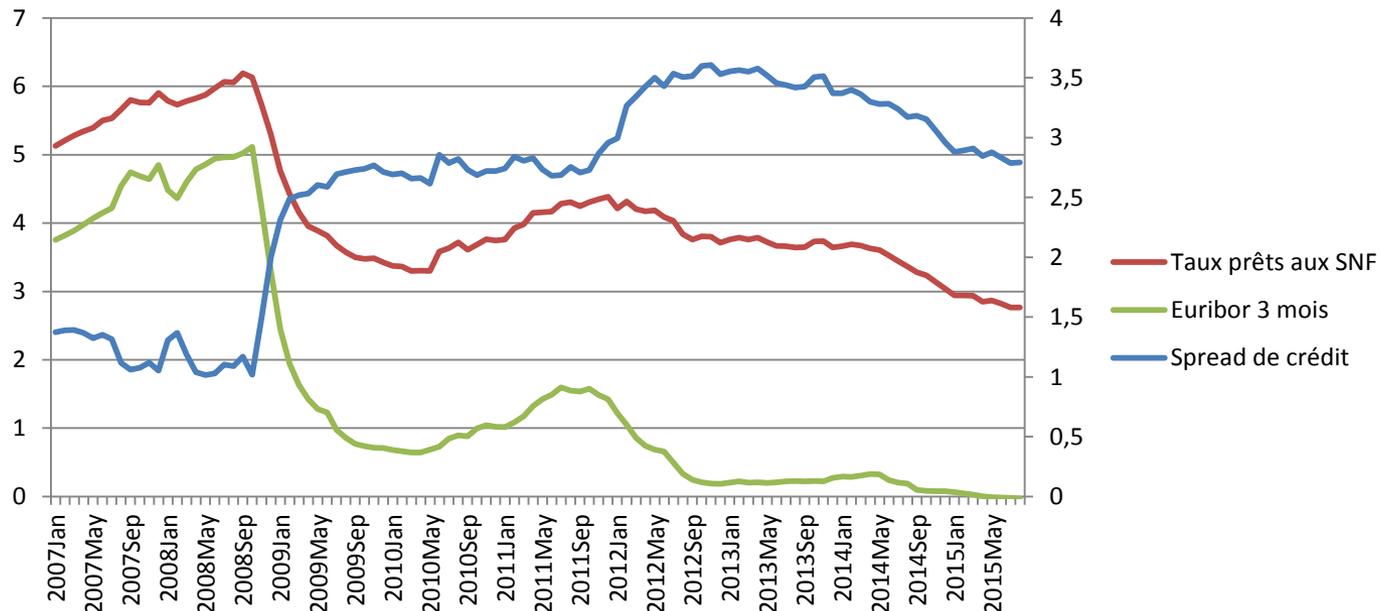
1.1. Les canaux de renforcement du capital (6/6)

- Eidenberger et al 2014 indiquent que les institutions monétaires et financières ont accru leur ratio capital / actif total depuis 2009
 - Pour les banques européennes, le ratio moyen de CET1 est passé de <7% en 2011 à >11% fin 2014
- Canal d'ajustement : ce processus s'est effectué en majorité par le renforcement du capital pour devancer l'implémentation de la CRR / CRDIV, et non pas par du deleveraging (baisse du volume des crédits)
 - Selon une étude (Cohen et Scatigna, 2014), ces augmentations furent réalisées pour les 2/3 environ par rétention des dividendes et pour le tiers restant par émission de capital
- La réduction de l'actif total, dans la zone euro, a touché essentiellement les prêts interbancaires et les actifs externes
 - Mais, effets hétérogènes selon l'état initial de capitalisation des banques

1 – Banques

1.2. Quelques observations sur l'impact de la réglementation : Un effet-marge à la hausse ? des taux en baisse mais un spread des crédits aux SNF encore élevé en Europe

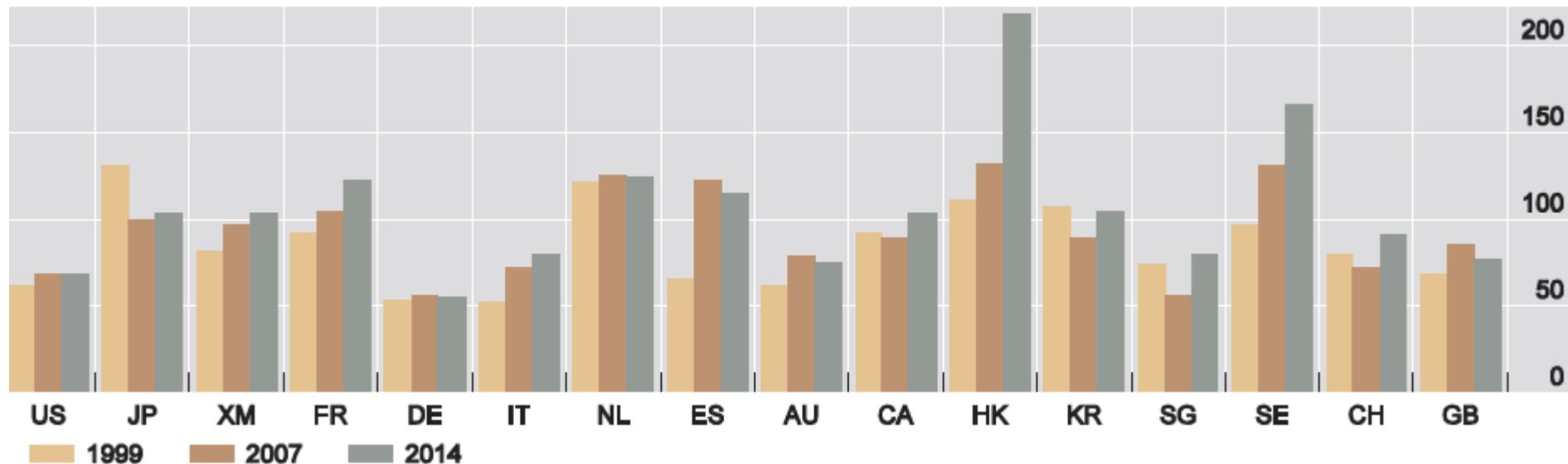
- Malgré la politique monétaire accommodante, le spread de crédit aux SNF n'a pas retrouvé son niveau avant-crise en zone euro (à l'inverse des États-Unis)
- Spread Euribor 3-mois / taux moyen de prêt aux SNF :



1 – Banques

1.2. Faible effet- volume ? endettement des entreprises en hausse

- Endettement total des sociétés non financières en % du PIB :

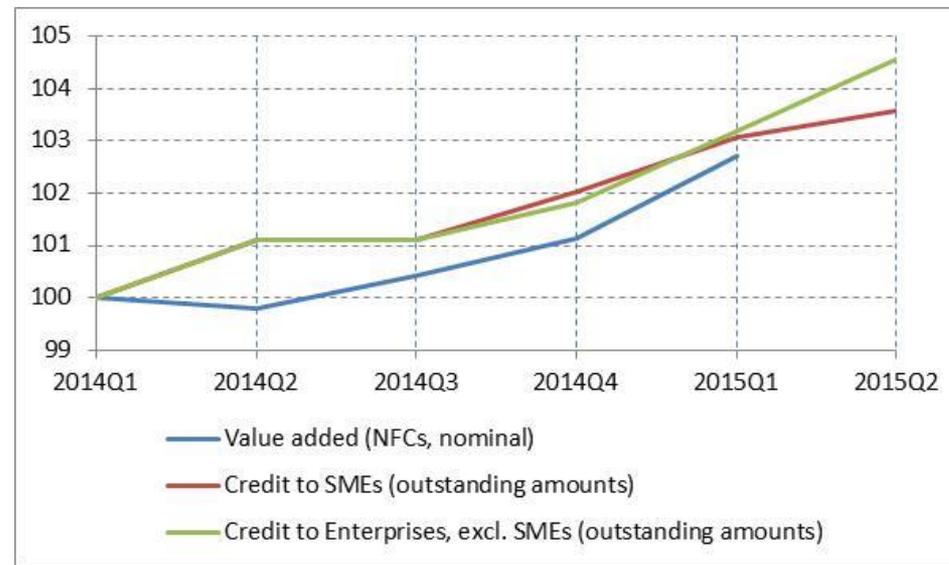


1 – Banques

1.2. Faible effet- volume ?

Crédits progressent avec la valeur ajoutée

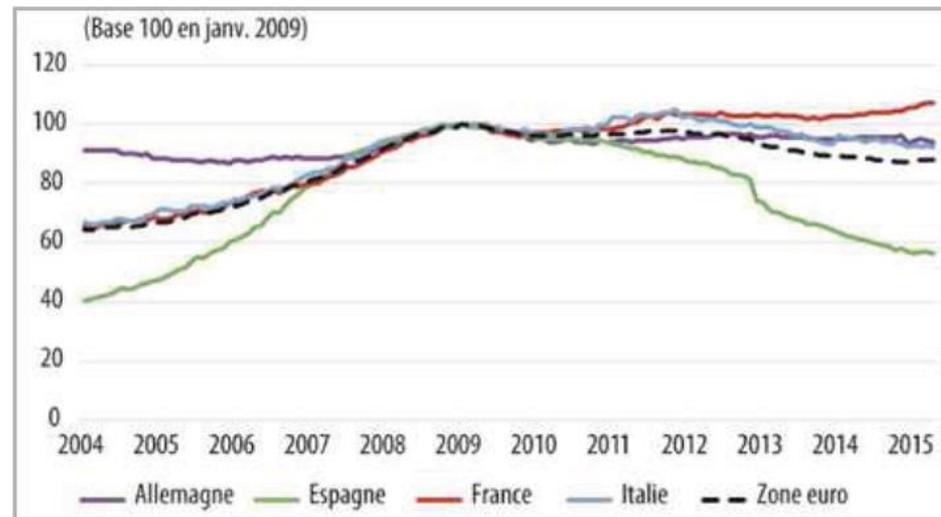
- L'encours de crédits accordé aux sociétés non financières a progressé plus rapidement que la valeur ajoutée de ces dernières, signe d'une absence de restriction de crédit :



1 – Banques

1.2. Impact sur les volumes de crédit plus réduit en France que dans le reste de la zone euro

- L'encours de crédit bancaire aux sociétés non financières (SNF) a augmenté de 7 % en France depuis la crise. À l'inverse, les financements bancaires ont en moyenne reculé de 12 % en zone euro.



Source : BCE.

1 – Banques

1.3 Analyse empirique de l'effet de la réglementation Fraise, Le, Thesmar (2015) (1/3)

- La littérature, dans le sillage de Peek et Rosengreen (1997,2000), démontre que les chocs externes de financement des banques affectent les prêts aux SNFs
- L'étude Fraise, Le, Thesmar (2015), évalue cette sensibilité à partir de données bancaires françaises à partir du milieu des années 2000 en profitant de l'hétérogénéité d'exigence en capital induite alors par la réglementation Bâle II

1 – Banques

1.3. Fraisse, Le, Thesmar (2015) (2/3)

- **Avantage vis-à-vis de la littérature existante :**
 - L'échantillon observé provient de collectes de l'ACPR auprès de six groupes (banques universelles) et la granularité des données permet certains contrôles

- **Il est possible aux auteurs de comparer le crédit octroyé par deux banques à une même entreprise**
 - Contrôle l'effet fixe entreprise-année

- **Il est possible de comparer le crédit octroyé par une même banque à deux entreprises différentes**
 - Contrôle l'effet fixe banque-année

1 – Banques

1.3. Fraisse, Le, Thesmar (2015) (3/3)

- Une augmentation d'un point d'exigence en capital amène :
 - Marge intensive : une réduction des prêts de 1%
 - Marges intensive et extensive : une réduction de l'octroi de prêts de 8%
 - Impact négatif sur l'investissement des SNF : une réduction des immobilisations de 2,5%, un niveau qui devrait avoir un impact au niveau macroéconomique

- Cependant, la réduction des prêts bancaires est en partie compensé par une source de financement alternative : les créances commerciales inter-SNF

1.4. Évaluation d'ensemble des coûts et des avantages de la réglementation prudentielle : principes

- Distinguer les effets à **court terme** (coûts liés à toute contrainte réglementaire) et effets à **moyen terme** (gains en termes de stabilité financière)
- Toutes les réglementations n'ont pas le même impact (de Bandt et Chahad, 2015): complémentarité des réformes.

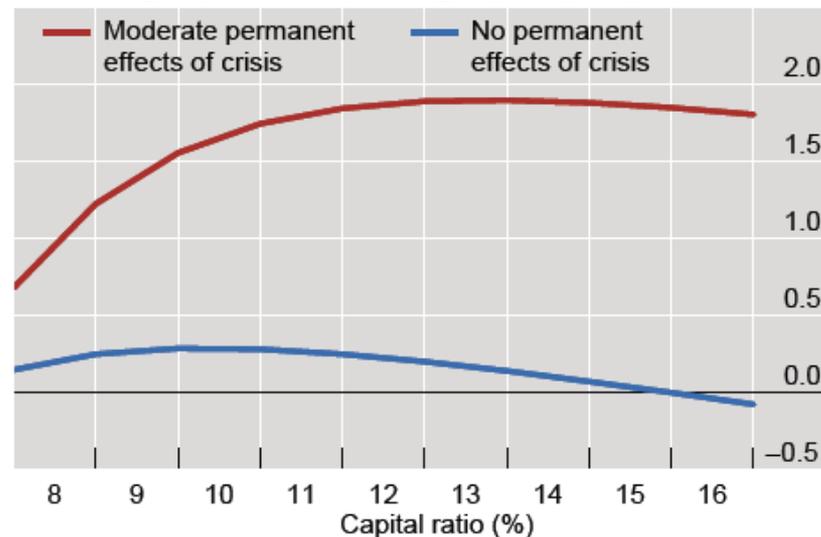
1 – Banques

1.4. Évaluation d'ensemble : les bénéfices de la réglementation prudentielle en terme de stabilité financière

- La réglementation conduit à des pertes de PIB plus faibles à long terme en raison de la moindre fréquence des crises financières (BCBS, 2010):

Impact on the level of output (%)

Increasing capital and meeting liquidity requirements



1 – Banques

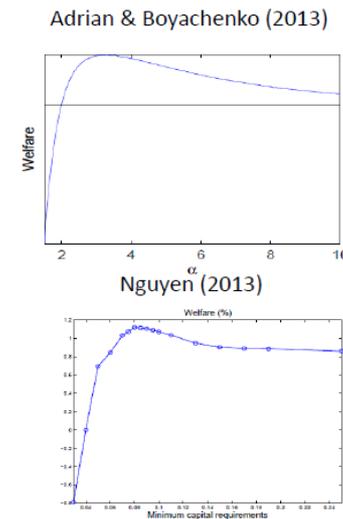
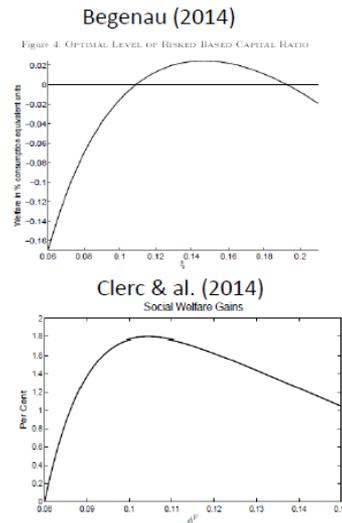
1.4. évaluation d'ensemble: canaux de transmission

- Les modèles DSGE, micro-fondés, donc a priori plus robustes aux changements de régimes, mettent en jeu deux effets contraires :
 1. Une garantie (implicite ou explicite) des dépôts incitent les banques à distribuer plus de crédit
 2. Lorsque l'agrégat de crédit augmente, les banques tendent à financer des entreprises non performantes et des projets risqués ; ces hausses du taux de défauts s'étendent à la sphère bancaire et les ménages réclament alors une prime de risque sur leurs dépôts bancaires
- Lors que l'on part d'un niveau bas d'exigence prudentielle en capital, alors lors d'une hausse des exigences, l'effet bénéfique (limitation de 2.) prévaut, mais à partir d'un certain seuil, l'effet négatif (coût de financement) de l'exigence prudentielle prévaut

1 – Banques

1.4. évaluation d'ensemble: un niveau de capital optimal?

- La plupart de ces modèles font donc apparaître une relation en forme de « U » inversé entre le capital réglementaire et l'activité économique ou le bien-être.
- Dans ces modèles, le niveau de capital optimal varie entre 8 et 14%



1.4. Évaluation d'ensemble : principales conclusions (1/2)

- Une partie de la littérature indique qu'une augmentation du capital des banques :
 - les modèles suggèrent que la recapitalisation des banques a un impact négatif autour de 0,2% de PIB (court terme)
 - à moyen terme, le coût du capital pour une banque diminue de 15 pb lorsque son ratio de capital augmente de 0.6% (Maurin et Galiay, 2015), suggérant un impact positif cumulé sur le PIB de 0,15%
 - à long terme, la baisse du risque systémique (Acharya et al, 2011), suggérant un impact positif cumulé sur le PIB de 0,3%
 - Amène les banques à mieux sélectionner leurs bénéficiaires
 - Amène les banques à mieux contrôler les bénéficiaires

1.4. Évaluation d'ensemble : principales conclusions (2/2)

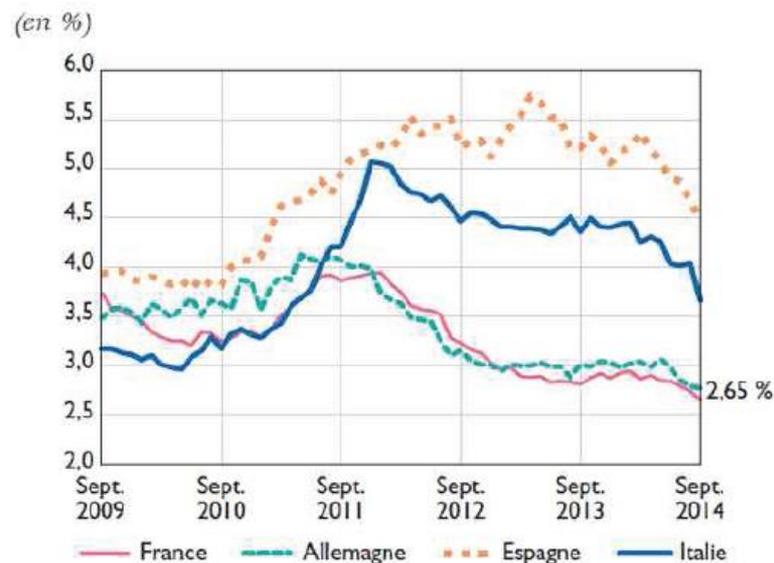
- Cecchetti (2015) : « the jury is in »
 - Impact du contexte macroéconomique (position dans le cycle, mais aussi politique monétaire très accommodante)
 - Les banques qui prêtent sont celles qui sont mieux capitalisées

- Prendre en compte les interactions entre les réglementations
 - Impact particulier de la liquidité (de Bandt/Chahad, 2015)
 - Birn/Durant/Dietsch (2015) : impact du NSFR
 - Travaux en cours du Comité de Bâle : CCTF

1 – Banques

1.5. Financement des PME : taux des crédits en France

- Les taux de crédits inférieurs à 1M€, toutes durées, sont relativement faibles en France

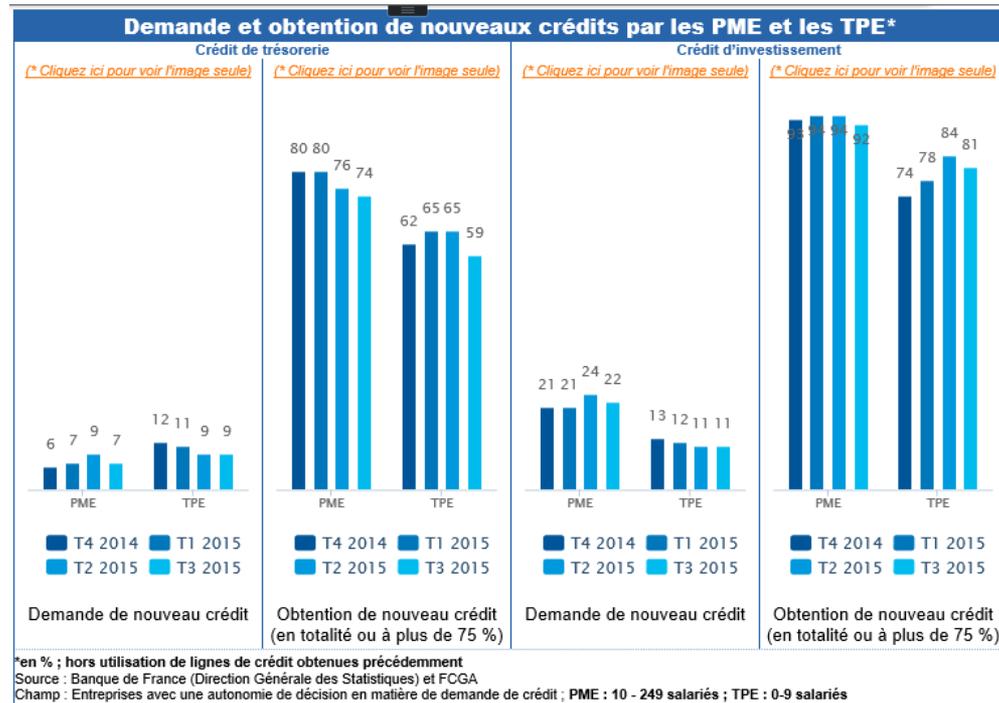


Source : Banque de France.

1 – Banques

1.5. Financement des PME : Octroi des crédits

- Taux élevé d'obtentions de nouveaux crédits de trésorerie au T315 (hors utilisation des lignes de crédits obtenues précédemment)



1.5. Financement des PME : Facteur favorable aux PME

- En 2010, sur les près de 21 millions de SNF en UE, 99,8% sont des PME
- Près de 67% des emplois est le fait de PME
- Sur la période 2004-2008, la majeure partie des emplois créés, le sont par des nouvelles PME, 85% des emplois ainsi créés subsistent après 5 ans

1.5. Financement des PME : Facteur favorable aux PME

- Le financement des PME est très dépendant des banques, ces dernières ayant un accès difficile aux marchés par asymétrie d'information et coûts d'accès
- Le taux de défaut aux prêts des PME est plus élevé que ceux des grands groupes : (18,6% contre 9,3%)
 - Source : ABE, juillet 2015
- Il y a une moins forte corrélation du taux de défaut pour différentes PME qu'entre prêts à différentes grandes entreprises
- La perte en cas de défaut pour les prêts aux PME est en pratique plus faible que la plupart des modélisations IRB actuelles
- Les PME dynamisent le marché du travail
- **Raisons pour une réduction des exigences en capital réglementaire pour les prêts bancaires aux PME**

1 – Banques

1.6 Conclusion : sauvegarder le principe de proportionnalité dans CRD4/CRR

- Dans le cadre de la régulation bancaire, la question d'un choc de simplification se pose
- La réglementation (CRR / CRD IV) s'applique à toute institution, quelle que soit sa taille
- Les textes de niveau 1 et 2 comptent plus de 1 000 pages détaillées au niveau législatif, sans compter les centaines de Q&As et de directives du régulateur
- Cette complexité pénalise les petits établissements et constitue une barrière à l'entrée pour de nouveaux acteurs
- Cependant, tout changement ne doit pas créer d'opportunité d'arbitrages réglementaires qui conduiraient à concentrer les actifs risqués au sein des petits établissements

1.6 Conclusion : revoir l'incitation fiscale à l'endettement ?

- S'inscrit dans le cadre d'une réflexion sur le renforcement du capital des entreprises = rendre l'arbitrage capital/dette plus favorable au capital
- De Mooij et al, 2014, ont tenté d'établir un lien entre l'incitation fiscale en faveur de la dette (aux dépens du capital) et l'effet de ce biais sur la réalisation d'une crise financière
- Selon leur étude, éliminer le biais fiscal pour l'endettement réduirait la probabilité des crises et apporterait un gain de PIB entre 0,5 et 11,9%
- L'élasticité du levier au système fiscal serait compris entre 0,2 et 0,3

Plan

1. Banques
2. **Assurances**
3. Union des marchés de capitaux

2 – Assurances

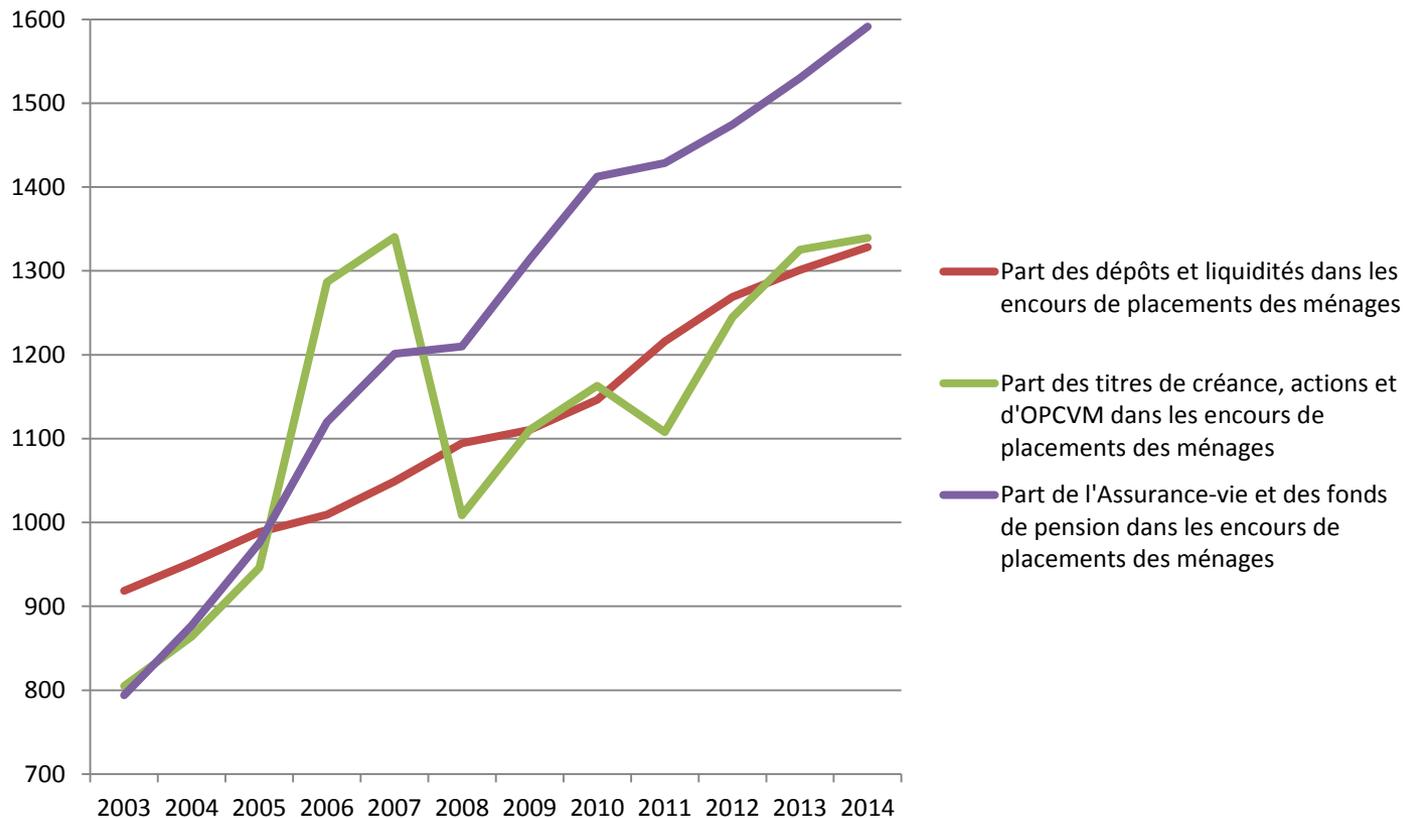
2.1. État des lieux: assurance -vie et épargne des ménages

- Dans le cadre fiscal actuel des contrats en euros, qui drainent une large part de l'épargne des ménages, les produits sont imposables, soit par réintégration dans le revenu imposable, soit par prélèvement forfaitaire libératoire au taux de 7,5%
- À fin 2013, les organismes d'assurance français fournissaient 12,6 % des financements des sociétés non financières européennes (ensemble de l'UE)

2 – Assurances

2.1. État des lieux: assurance -vie et épargne des ménages

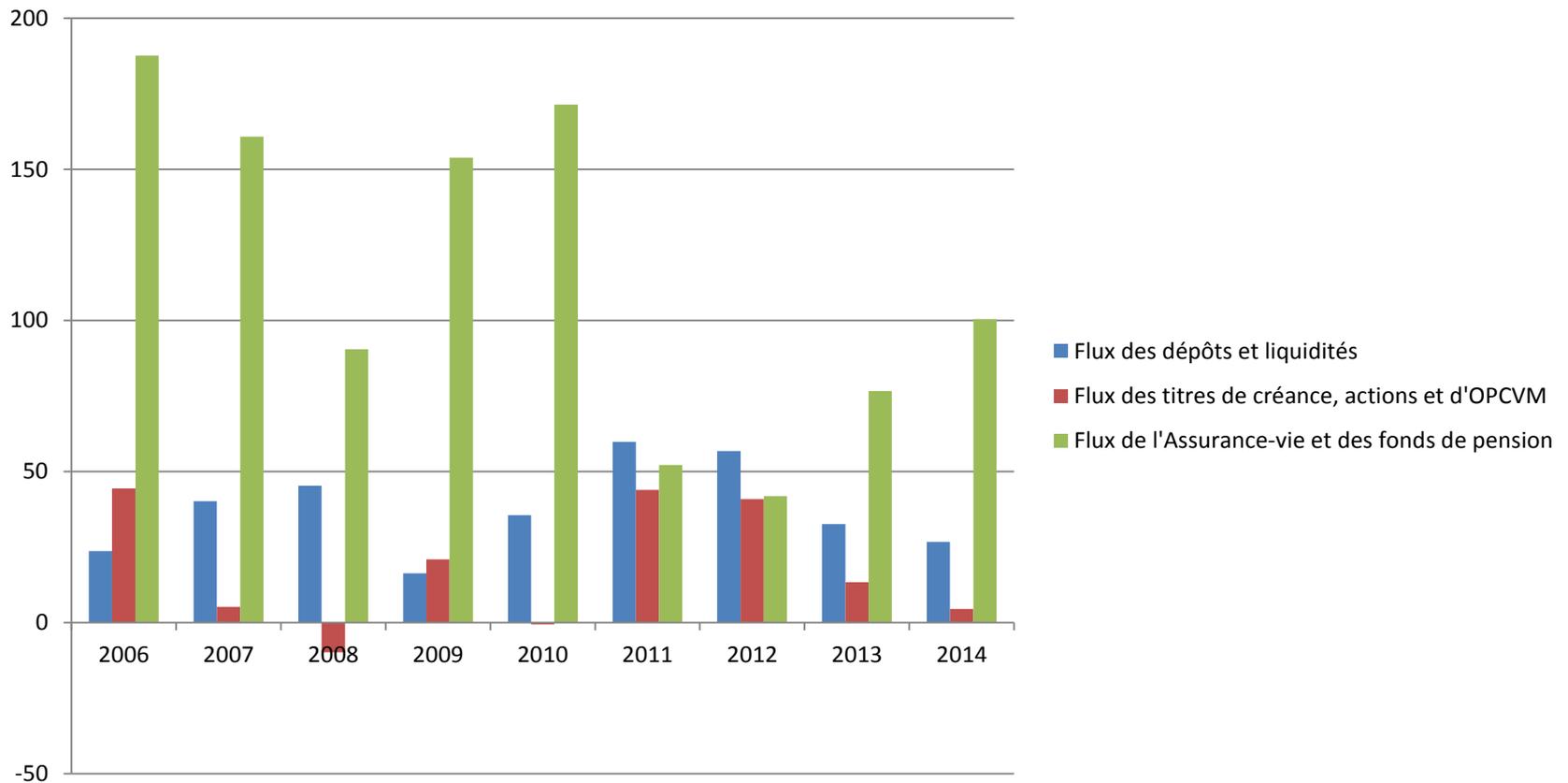
Encours de placements des ménages français (Mds d'€)



2 – Assurances

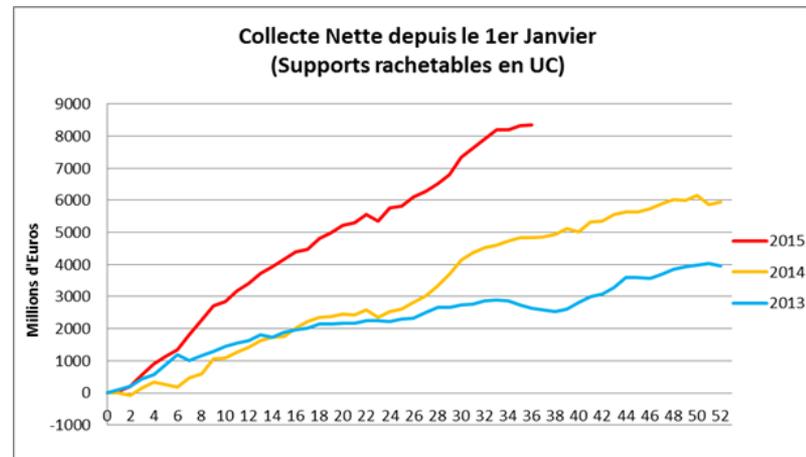
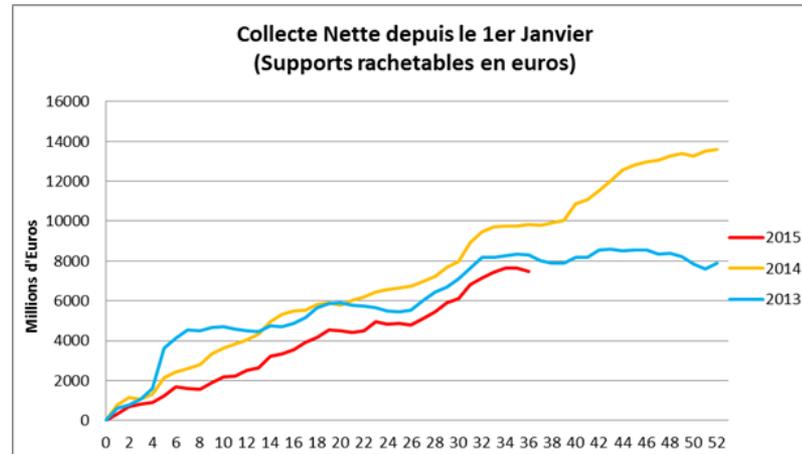
2.1. État des lieux: assurance -vie et épargne des ménages

Flux des encours de placements des ménages français (Mds d'€)



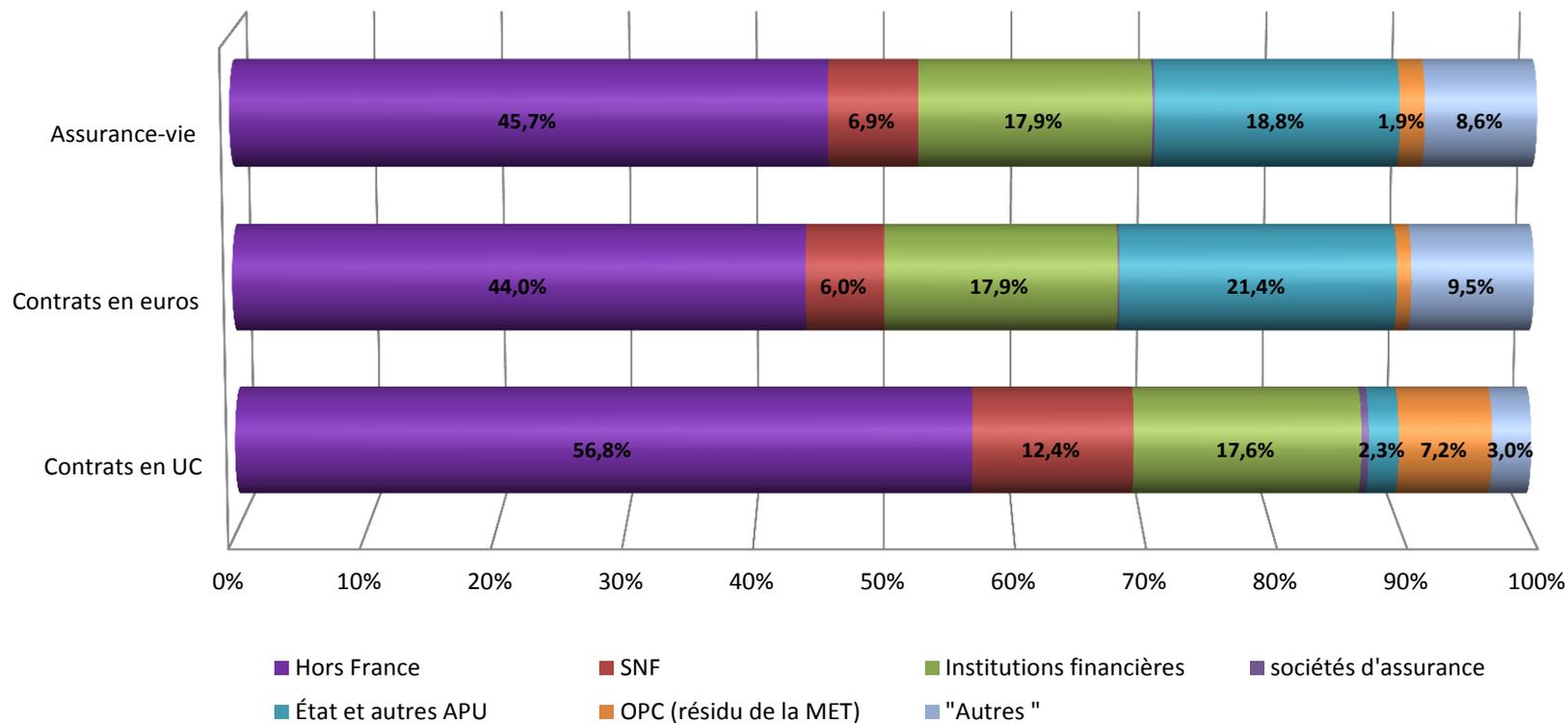
2 – Assurances

2.1. État des lieux: assurance -vie et épargne des ménages



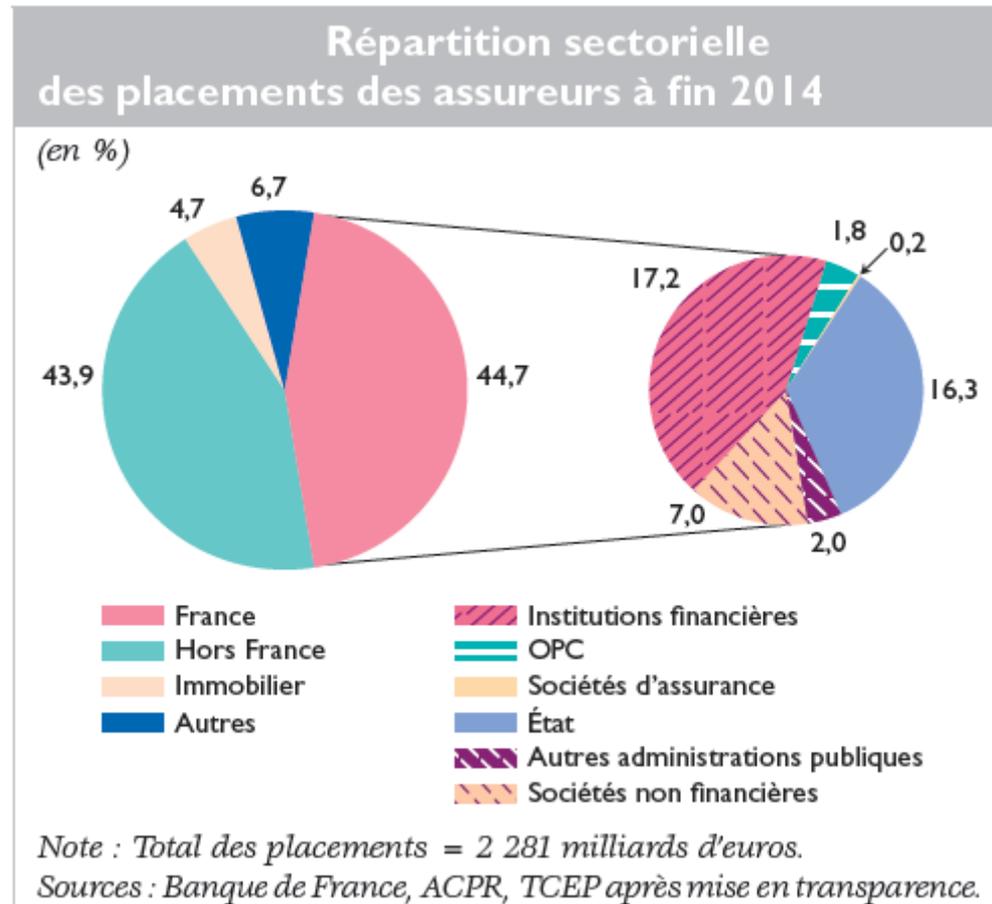
2 – Assurances

2.2. Placements des assurances : en 2014



2 – Assurances

2.2. Le financement direct des sociétés non financières



2 – Assurances

2.3. Evolutions de la réglementation

- Décret du 2 août 2013 élargi l'octroi de prêts par les assureurs, incluant les prêts directs non garantis à des entreprises non cotées et placements dans des FPE (Fonds de Prêts à l'Économie)
- Mise en place d'un programme d'approbation par l'ACPR tenant notamment compte de l'adéquation du système d'analyse et de mesure des risques de crédit de l'établissement (arrêté du 9 décembre 2013)
- Le règlement du 13 décembre 2013 de l'Autorité des normes qui précise la notion de risque de crédit, seul élément à prendre en compte lorsqu'on a l'intention et la capacité de détenir un prêt jusqu'à son échéance finale, devrait assurer une approche comptable homogène entre banques et assurances pour un risque identique

2 – Assurances

2.3. Evolutions de la réglementation

- La Banque de France a participé à l'émergence d'un standard de Place entre émetteurs et investisseurs pour financer les ETI : la Charte **Euro Private Placement** (Euro PP)
 - La Banque de France assurera un suivi statistique et sera chargée, après une période de 2 à 3 ans, d'en dresser un bilan et d'évaluer si elle doit être aménagée
 - La Banque de France cote plus de 250 000 entreprises avec une bonne granularité (cotations non publiques)
 - La Banque de France incitera les entreprises à communiquer aux investisseurs, dans le cadre d'un placement privé, leur notation Banque de France
 - En 2015, le marché de l'Euro PP représente environ 10 Md€ d'encours

2 – Assurances

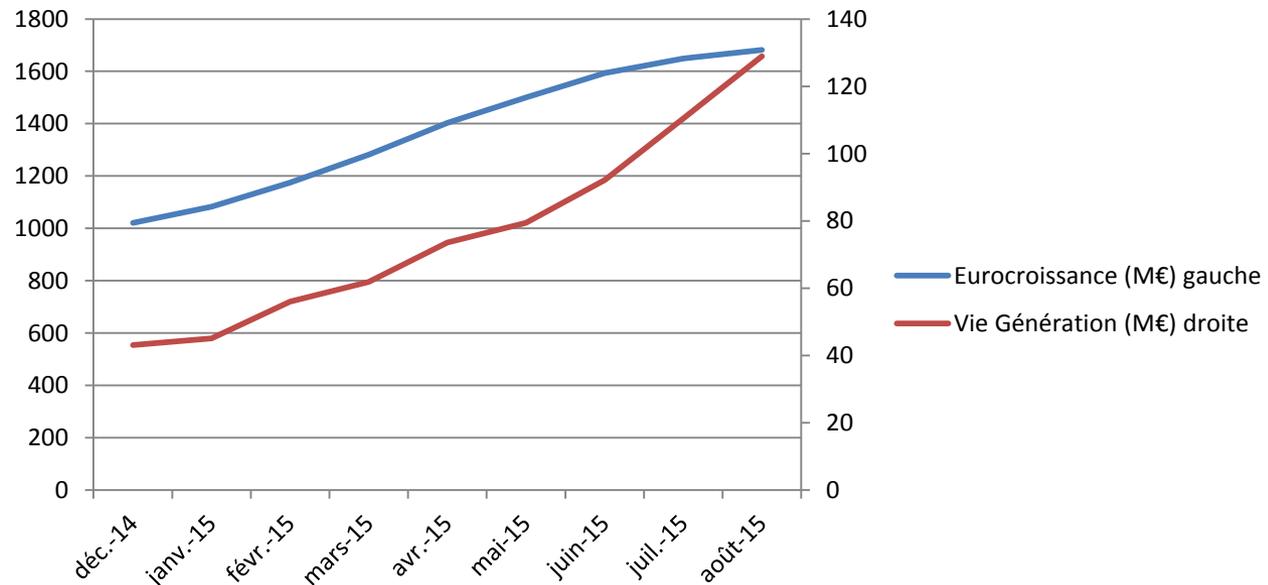
2.3. Evolutions de la réglementation : nouveaux supports

- L'année 2014 a vu le lancement de **nouveaux supports et contrats d'assurance vie** conçus pour renforcer la contribution de l'assurance vie au financement des entreprises.
- Le remplacement, dans les contrats **Eurocroissance**, de la garantie en capital à tout moment par une garantie à l'échéance (toujours au bout de 8 ans ou postérieurement) garantira aux assureurs la disponibilité des fonds sur toute la durée de vie du contrat
- Les contrats **Vie Génération** sont des contrats en Unités de Compte (UC) qui bénéficient d'un abattement fiscal de 20 % au décès de l'assuré

2 – Assurances

2. 3. Nouveaux supports – impacts modérés

- La collecte des contrats Eurocroissance se fait essentiellement par conversion de contrats diversifiés préexistants
- La collecte des contrats Vie Génération se fait à 40% au détriment d'anciens contrats



2 – Assurances

2. 4. Solvabilité II

Des exigences en capital significatives de Solvabilité 2, dans le modèle standard actuel

Actions cotées	39%	+/- 10%
Actions non cotées et capital investissement	49%	+/- 10%
Obligations ou prêt BBB ^{143*}	12,5%	Pour 5 ans
Titrisation BBB*	15%	Pour 5 ans
Fonds de prêts à l'économie contenant des prêts BB	4,5%	Par année de duration, soit 22,5% pour un prêt de 5 ans
Infrastructures		Assimilées au risque entreprises
Obligation souveraines	0	

- Il reste des pistes de réflexions :
 - Évaluation de l'impact de Solvabilité II
 - Type de gestion face à la règle du « fair market value »

2 – Assurances

2.4. Solvabilité II

- En dépit d'exigences en capital plus élevées, le financement direct de l'économie par les assureurs restera favorisé par leur effet potentiel de diversification
 - L'exigence en capital totale peut être nettement plus faible que la somme des exigences en capital de l'ensemble des différents sous-modules
- La nouvelle réglementation favorise le financement des besoins structurels de l'économie européenne : le niveau des pondérations associées au risque de marché pour le portefeuille d'actions est abaissé à 22 % (contre de 39 % à 49 % dans le cas standard) s'il s'agit de participations dites « stratégiques », avec des critères :
 - De volatilité (observée sur les 12 derniers mois)
 - De gestion (stratégie claire de détention sur le long terme)
 - Détention d'au moins 20% des droits de vote
 - Influence dominante ou significative
- Les perspectives de rendement au long terme des nouvelles formes de placements des assureurs peuvent attirer les clients

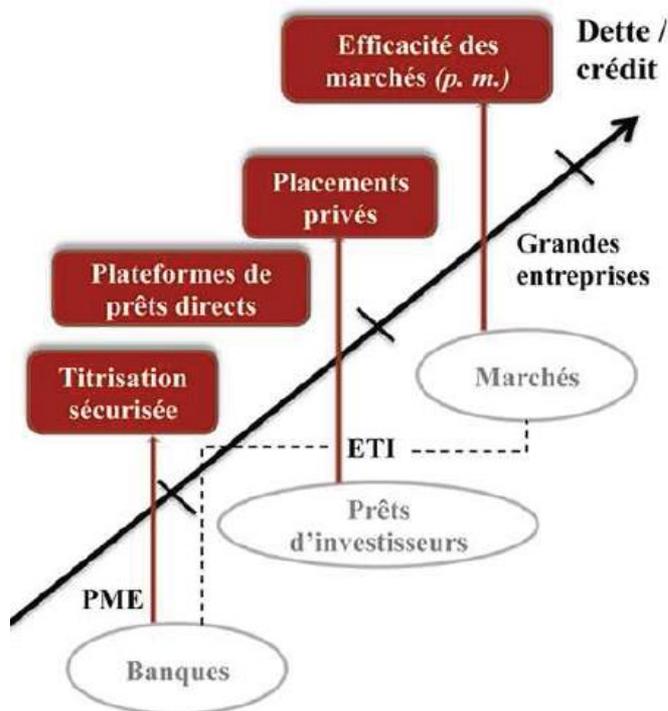
Plan

1. Banques
2. Assurances
3. **Union des marchés de capitaux**

3 – Union des marchés de capitaux

Contexte général

- Comme souligné dans le rapport de François Villeroy de Galhau, l'enjeu est d'assurer un accès au financement par les entreprises tout au long de leur évolution, de PME à GE :



3 – Union des marchés de capitaux

3.1. Cadre

- Portée par le commissaire Jonathan Hill, l'UMC vise à drainer l'épargne vers les entreprises en jouant sur les acteurs et les produits, créer des alternatives au crédit bancaire pour le financement des SNF
 - Banques
 - Assurances
 - Titrisation
 - Lutte contre la fragmentation des marchés (dette et actions)

- Objectif
 - Générer 100 Mds d'€ de crédit bancaire supplémentaire dont 20 à destination des PME

- Moyens
 - Standard européen de titrisation
 - Révision de Solvabilité II
 - Réforme de la directive prospectus
 - Approche fiscale

3 – Union des marchés de capitaux

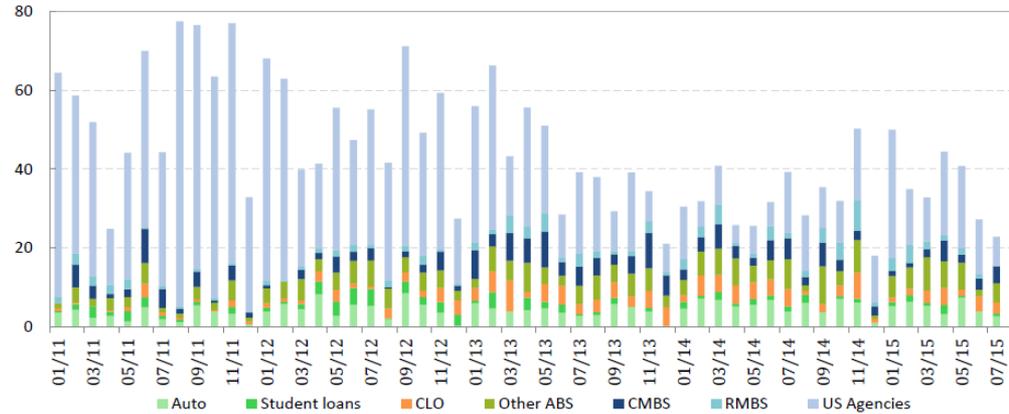
3.2. La titrisation

- Les réflexions de la BCE et la Banque d'Angleterre en mai 2014¹²⁹, puis les travaux du Comité de Bâle en décembre, ont visé à définir les critères d'une titrisation « STS » (**simple, transparente et standardisée**)
- Il faut noter que les crédits immobiliers représentent la nette majorité des titrisations, en Europe (65 %) comme aux Etats-Unis (85 %)
- Le niveau de pertes réel des sous-jacents de produits titrisés en Europe s'est avéré modéré depuis 2008 : les niveaux d'impayés sur les actifs titrisés dans l'immobilier en 2007 n'ont pas dépassé les 5% dans un pays durement touché comme l'Espagne, tandis qu'ils atteignaient près de 25% aux États-Unis en 2008

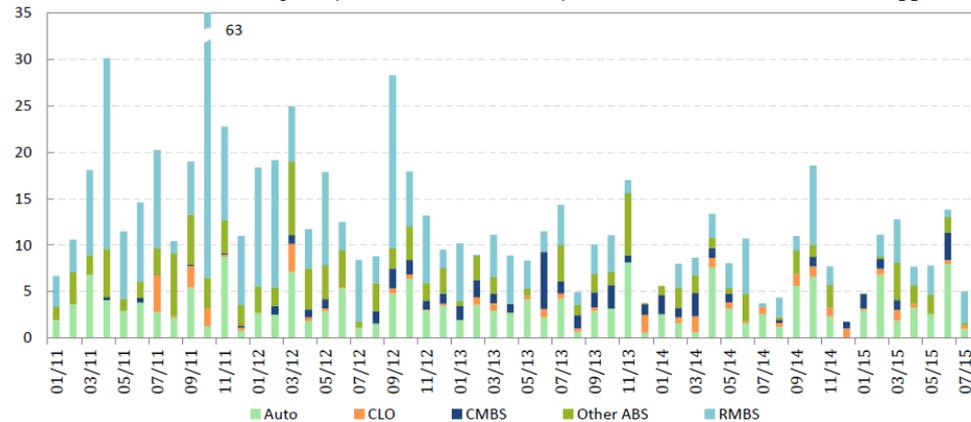
3 – Union des marchés de capitaux

3.2. La titrisation immobilière majoritaire

- Emission (yc agences) Etats-Unis, en Mds \$, source : Dealogic



- Emission en Europe, en Mds \$, source : Dealogic

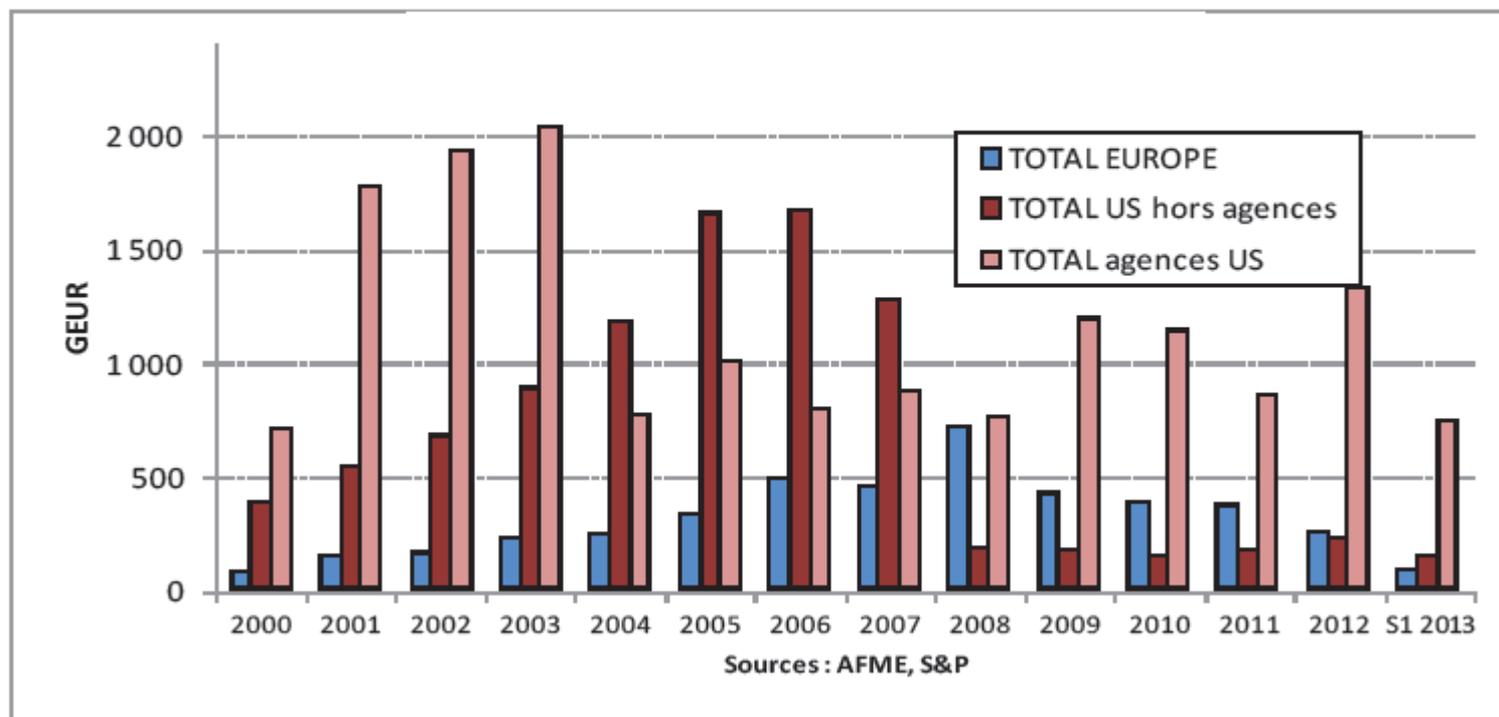


3 – Union des marchés de capitaux

3.2. La titrisation « hors-agence »

- Hors agence, la titrisation européenne s'est montrée aussi dynamique que la titrisation aux Etats-Unis

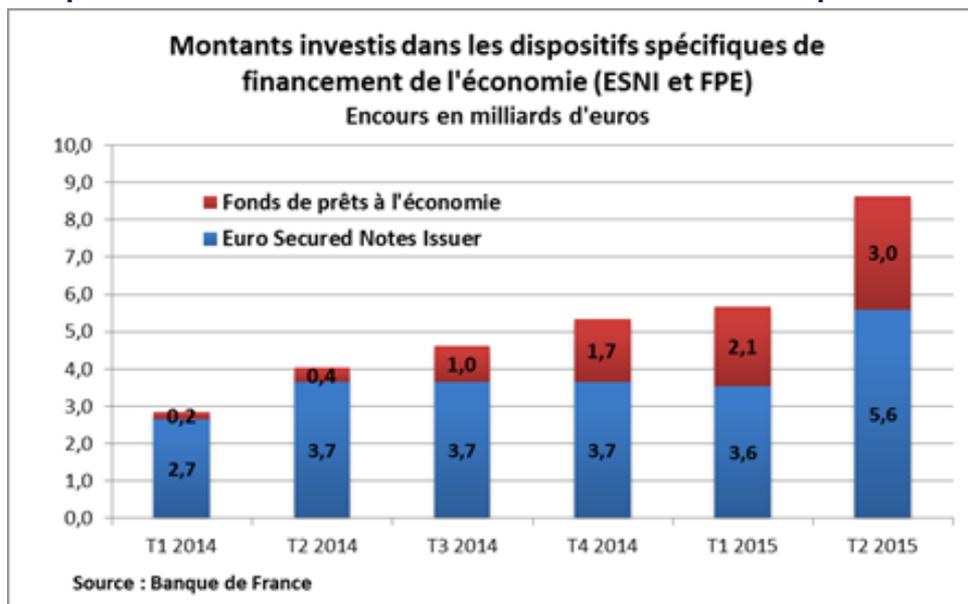
Émissions de titres adossés à des actifs



3 – Union des marchés de capitaux

3.2. La titrisation immobilière majoritaire

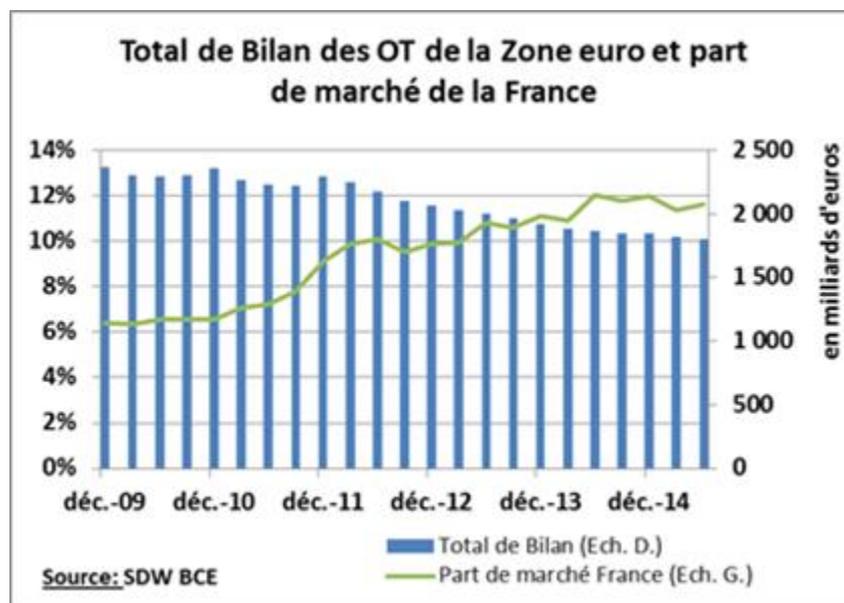
- Progression des encours des dispositifs spécifiques dédiés au financement de l'économie : l'ESNI
- L'ESNI est, depuis avril 2014, une structure où chaque banque peut apporter un volume de crédits (aux PME & ETI) en vue de leur titrisation
- La Banque de France attribue une note au pool de crédits



3 – Union des marchés de capitaux

3.2. Titrisation en zone euro et part de la France

- La part de marché de la France, en terme de titrisation, progresse



Conclusion

I - Le financement par les banques

- La littérature pointe vers un effet positif cumulé sur le long terme de la hausse des exigences en capital
 - Effets adverses sur le court terme, difficile à isoler et mesurer en pratique
 - Effet d'annonce de la CRR/CRDIV et attente des marchés
 - Exercice de recapitalisation de l'ABE en 2011/12
 - Effet des stress tests 2010, 2011 et surtout 2014
 - Effet de l'AQR en 2014
 - Effet de recapitalisations bancaires simultanées
 - Effets positifs à moyen et long termes
 - Amélioration des coûts de financement des banques
 - Réduction du risque systémique

Conclusion

I - Le financement par les banques

Mais de nouvelles réglementations sont en discussion

- ❑ **Au comité de Bâle, un travail de grande envergure sur le dénominateur du ratio de solvabilité est en cours:**
 - Révision des approches standards (risques de crédit, marché et opérationnel)
 - Introduction d'une exigence plancher de fonds propres pour les banques utilisant des modèles internes (capital floor)
 - Révision des approches modèles internes de mesure (risques de crédit et de marché)
 - Renforcement des exigences de transparence
- ❑ **Le comité travaille également sur :**
 - Le traitement du risque souverain
 - La mesure du risque de taux dans le *banking book*
- ❑ **FSB : introduction du TLAC**

Conclusion

I - Le financement par les banques

- Travaux en cours à l'ACPR sur la question de la "distance" d'une banque à la conformité à l'ensemble des contraintes de Bâle III
 - Étant donné que différents ratios interviennent, il n'existe pas un unique "chemin" pour amender le bilan d'une banque afin d'être conforme
 - Méthode de calcul et d'analyse des coûts / bénéfices de ces modifications de bilan, en fonction de l'instrument utilisé

- Travaux en cours sur la cohérence et la calibration prudentiel
 - Calibration du ratio de levier
 - Méthode de calcul des RWA
 - Travaux sur les capital floors

II - Le financement par les assurances

- Attrait de l'assurance-vie pour l'épargne des ménages
- Financement direct des SNF par les assureurs encore faible

- Pistes de réflexions :
 - Dynamiser l'attractivité des contrats eurocroissance (projet de l'exécutif dans ce sens)
 - Mesurer l'impact de Solvabilité II sur le financement de l'économie (manque actuel de recul temporel)



Merci de votre attention

et retrouvez les analyses de l'ACPR sur notre site internet :

www.acpr.banque-france.fr