



LOUVAIN
School of Management

UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN
LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

Le risque systémique, sa prévention et sa régulation.

Promoteur : Robert Peirce

Mémoire-recherche présenté par

Stéphanie Habay

en vue de l'obtention du titre de
Master en sciences de gestion

ANNEE ACADEMIQUE 2014 -2015

Je voudrais tout d'abord remercier mon promoteur de mémoire, Monsieur Robert Peirce, qui m'a accompagné tout au long de ce travail de fin d'études. Je le remercie pour le temps qu'il m'a accordé, pour ses précieux conseils et son écoute.

Je tiens également à remercier les personnes qui ont consacré du temps à la lecture de ce document et qui m'ont fait part de leurs critiques.

Enfin, je remercie ma famille et mes amis pour leur soutien dans la rédaction de ce mémoire.

Table des matières :

Introduction	1
Partie I : introduction des concepts	3
Chapitre 1. Le risque systémique : introduction.....	3
1.1. Qu'est-ce que le risque systémique ?	3
1.1.1. Explication	3
1.1.2. Précédents historiques	4
1.1.2.1. La crise mexicaine de 1982	4
1.1.2.2. La crise asiatique de 1997	4
1.1.3. Danger d'accumulation de risques inconsiderés dans certains secteurs d'activité	5
1.1.3.1. Activités de crédit	6
1.1.3.2. Activités de marché	7
1.1.3.3. Activités de gestion d'actifs	9
1.1.3.4. Activités sensibles au risque de liquidité	10
1.2. Quelles en sont les conséquences ?	11
1.2.1. Propagation à l'ensemble du système financier et à l'économie réelle	11
1.2.2. Blocage des mécanismes de prêt interbancaire	12
1.2.3. Faillite de plusieurs institutions importantes	13
1.2.4. Marchés déséquilibrés	14
1.2.5. Aléa moral	14
1.2.6. Potentielle intervention publique	15
1.2.7. Perte de confiance de la part des investisseurs et chute des bourses	16
1.3. Exemple	17
Chapitre 2. Notion de "too big to fail"	21
2.1. Définition	21
2.2. Problème du "too big to fail" dans l'UE	21
2.3. Dans le cadre du risque systémique	23
2.4. Contre-exemple	24
Partie II : Propositions et implémentation de mesures appropriées	26
Chapitre 3. Mécanismes de résolution possibles	26
3.1. Séparation des banques d'investissement et de dépôt	26
3.1.1. Le rapport Liikanen	27

3.1.2. La règle Volcker	29
3.1.3. La règle Vickers : “ring-fencing”	29
3.2. Taxation des externalités négatives des activités systémiques	31
3.3. Fin du “too big to fail” et début du “bail-in”	34
3.4. Living wills	38
3.5. Mesures transfrontalières	39
3.6. Stress tests	42
3.7. Intervention des banques centrales	43
Chapitre 4. Accords de prévention du risque systémique au niveau européen	45
4.1. Nouvelles autorités	45
4.1.1. Au niveau microprudentiel	46
4.1.1.1. L’Autorité bancaire européenne, l’Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l’Autorité européenne des marchés financiers	46
4.1.1.2. Accords de Bâle III	48
4.1.2. Au niveau macroprudentiel	49
4.1.2.1. Le Comité européen du risque systémique	49
4.1.2.2. Accords de Bâle III	50
4.2. L’Union bancaire	52
4.2.1. Directive sur les exigences de fonds propres (CRD IV/CRR)	53
4.2.2. Directive sur le redressement et la résolution des banques (BRRD)	54
4.2.3. Mécanisme de résolution unique	55
4.2.4. Mécanisme de surveillance unique	57
4.2.5. Directive sur la garantie des dépôts bancaires	58
4.3. Réforme structurelle des banques	59
4.4. Exemple	59
Chapitre 5. État d’avancement et d’adoption de réglementations propres aux SIFIs	61
5.1. Réglementations spéciales pour les institutions systémiques	61
5.1.1. Exigence supplémentaire en capital	62
5.1.2. Supervision renforcée	63
5.1.3. Procédures de relance et de résolution de crise	63
5.1.3.1. Plan de relance	64
5.1.3.2. Plan de résolution	65
5.1.4. Soumission de données supplémentaires pour les G-SIB	66
5.2. Calendrier de la réforme des institutions systémiques	67

5.3. État d'avancement en Europe vs États-Unis	68
5.3.1. Aux États-Unis	68
5.3.2. En Belgique	70
5.3.3. Au Royaume-Uni	72
5.3.4. Au Grand-Duché du Luxembourg	74
Partie III : critiques des mesures existantes	76
Chapitre 6. Suffisance des mesures existantes ?	76
Conclusion	81
Bibliographie	84
Annexes	99
Annexe 1 : le SESF	99
Annexe 2 : méthode basée sur les indicateurs	99
Annexe 3 : liste des G-SIBs	100

Introduction :

Depuis la dernière crise financière, nous avons énormément entendu parler du risque systémique. Il a été au centre des discussions des régulateurs et superviseurs, qui tentent tant bien que mal de trouver une issue à ce problème. Mais qu'est-ce que le risque systémique ? Steven Schwarcz (2008, p. 193) le définit comme étant le risque « *under which the world's financial system can collapse like a row of dominoes* ». À l'heure où les entreprises deviennent de plus en plus grandes et interdépendantes, le problème du risque systémique se pose davantage. Par son effet de contagion, le risque systémique constitue une épée de Damoclès pour le système financier tout entier ainsi que pour l'économie réelle. Il représente un danger pour les entreprises, pour les États mais également pour les citoyens : les entreprises sont exposées par leurs interconnexions ; les États le sont quant à eux car ils doivent agir pour sauvegarder la stabilité financière et éviter l'effondrement du système financier. *In fine* le citoyen l'est également car il va devoir payer pour la déraison de certains établissements financiers. En Belgique, le groupe Dexia dut notamment être renfloué par les États belge, français et luxembourgeois. Le risque systémique ne mène pas seulement à une dégradation abrupte de la stabilité financière et de l'économie réelle, il crée également des dysfonctionnements dans les services financiers, il provoque la chute des bourses et le blocage du marché interbancaire et mène des entreprises à la faillite. Nous pouvons donc concevoir l'importance de sa prévention et de sa régulation.

Le risque systémique est un sujet d'actualité qui possède un ancrage historique international. Face à la crise de 2008, qui a eu des conséquences désastreuses sur le système financier mondial, les autorités financières ont jugé indispensable de revoir le cadre réglementaire en place afin de mieux prévenir et réguler le risque systémique. Cette crise a, entre autres, prouvé la nécessité de compléter la réglementation microprudentielle avec une dimension macroprudentielle : il ne suffit pas que chaque établissement financier soit sain pour que le système financier le soit également (Claudio Borio cité par Broyer, 2013, p. 4). Mais qu'en est-il de cette prévention et de cette régulation ? Comment les autorités

financières vont-elles parvenir à atténuer le risque systémique ? Quelles sont les possibilités qui s'offrent à elles ? C'est l'objet de recherche de ce mémoire.

Ce travail va présenter les mécanismes de résolution possibles, les dispositifs mis en place par l'UE (principalement) afin d'atténuer le risque systémique ainsi que les réglementations additionnelles appliquées aux institutions financières d'importance systémique.

Dans ce mémoire, nous nous concentrons sur le secteur bancaire, bien que le risque systémique puisse également se développer dans d'autres secteurs d'activité.

La première partie de ce mémoire sera consacrée à la définition du risque systémique, à quelques références historiques, aux secteurs d'activité plus propices à l'accumulation de risque systémique et aux conséquences de ce risque. Pour éclaircir cette notion, nous utiliserons un exemple : celui de Dexia. Dans la deuxième partie de ce mémoire sera abordée la notion de "too big to fail" ainsi que ses implications (entre autres pour le risque systémique). Un contre-exemple, celui de Lehman Brothers, sera alors utilisé afin d'illustrer cette notion. La troisième partie analysera les différents mécanismes de résolution possibles qui permettront, si pas d'éradiquer le risque systémique, au moins de l'atténuer. Dans la partie suivante, nous examinerons les accords de prévention du risque systémique mis en place au niveau européen, tant au niveau microprudentiel qu'au niveau macroprudentiel. La cinquième partie est consacrée aux réglementations propres aux établissements financiers d'importance systémique. Nous ferons également un bref état des lieux des réglementations mises en place pour atténuer le risque systémique aux USA, en Belgique, au Royaume-Uni et au Grand-Duché du Luxembourg. Enfin, nous nous poserons la question de la suffisance de ces mesures : vont-elles réussir à atténuer le risque systémique ? Est-ce qu'elles permettront d'éviter de nouvelles crises systémiques ?

Partie I : introduction des concepts

Chapitre 1. Le risque systémique : introduction

1.1. Qu'est-ce que le risque systémique ?

1.1.1. Explication :

Le risque systémique est « *la possibilité qu'un événement, au niveau de l'entreprise, puisse déclencher une grande instabilité ou provoquer l'effondrement de toute une industrie ou économie* » (Investopedia, 2015). Selon De Bandt et Hartmann (cités par Dumontaux et Pop, 2011, p. 262), un événement systémique (au sens étroit du terme) correspond à « *des effets de contagion (ou de domino) qui amplifie la faillite d'une entreprise financière en la propageant à d'autres institutions et marchés* ». Nous avons déjà évoqué dans l'introduction la définition proposée par Steven Schwarcz (2008, p. 193), qui définit le risque systémique comme étant le risque « *under which the world's financial system can collapse like a row of dominoes* ». Nous pouvons voir dans cette dernière définition l'effet domino, qui est la composante fondamentale du risque systémique. Il n'y a plus de limites, plus de frontières : tout cela se passe au niveau mondial. Une crise systémique exerce dès lors un impact négatif sur toute l'économie réelle et est causée par une détérioration d'une partie voire de tout le système financier (Lepetit, 2010, p. 10). Elle accable le système. Un seul établissement, prenant un risque excessif ou mal mesuré, peut donc affecter l'ensemble de l'économie réelle et du système financier, en raison de ses interconnexions avec les autres institutions financières (Lepetit, 2010, p. 10). Jon Danielsson (2012) définit le risque systémique comme le risque qui survient « *from the interlinkages present in the financial system, where the failure of an individual institution may cause cascading failures, bringing down the entire financial system, i.e. cause a systemic event* ». L'interconnexion est également un élément crucial du risque systémique : c'est l'interdépendance entre les institutions financières qui va permettre au risque systémique de se matérialiser.

Le risque systémique existe depuis longtemps mais ce terme est essentiellement employé depuis la crise des subprimes en 2008. Nous allons évoquer quelques références historiques en matière de crise systémique dans le point suivant.

1.1.2. Précédents historiques :

Nous avons en effet surtout entendu parler du risque systémique à partir de 2008. Cependant, d'autres crises systémiques avaient eu lieu auparavant. Nous allons ici en étudier brièvement deux : la crise mexicaine de 1982 ainsi que la crise asiatique de 1997.

1.1.2.1. La crise mexicaine de 1982 :

En 1979, la banque centrale américaine décida brutalement de rehausser ses taux d'intérêt. Le Mexique, dont le taux de croissance était inférieur aux taux d'intérêt américains, se retrouva incapable d'honorer sa dette (Saoussen et Plihon, 2007, p. 10). Selon Jacques de Larosière (2010, p. 17), directeur général du Fonds monétaire international (FMI) de 1978 à 1987, cette crise a été qualifiée de systémique car des banques commerciales du monde entier (et plus particulièrement les banques américaines) avaient prêté de l'argent au gouvernement mexicain pour un montant huit fois supérieur au capital des principales banques internationales engagées (Citibank, JP Morgan, Bank of America,...). Nous pouvons donc en déduire que la stabilité mondiale était fortement menacée : si, suite à un défaut du gouvernement mexicain, les banques américaines avaient déprécié leurs actifs en se basant sur la valeur du marché, elles se seraient inévitablement retrouvées en cessation de paiement. De là, l'économie mondiale se serait effondrée (de Larosière, 2010, p. 17). La crise mexicaine représentait donc un risque systémique par son envergure mondiale.

1.1.2.2. La crise asiatique de 1997 :

La Thaïlande, la Malaisie, les Philippines, l'Indonésie et la Corée avaient connu une période de plein essor dans les années 60. Néanmoins, ces pays avaient par la suite dû faire appel à des capitaux extérieurs, à hauteur de 74 milliards de

dollars pour l'année 1995 (estimation du Fonds monétaire international), afin de répondre à leurs besoins de financement intérieur. En effet, ils manquaient de fonds pour pouvoir répondre à ces besoins par eux-mêmes (Lecaillon *et al.*, 2008, p. 402).

En 1997, une perte de compétitivité liée à un emballement du crédit interne ainsi qu'à l'explosion de l'endettement extérieur à court terme et en devises avaient poussé la Thaïlande à laisser sa monnaie nationale, le baht, fluctuer par rapport au dollar américain (Lecaillon *et al.*, 2008, p. 402). Le baht s'effondra et ensuite, la crise en Thaïlande contamina d'autres pays d'Asie : l'indice des valeurs boursières d'Asie diminua de 50% (Aglietta, 1998, p. 53, Ayadi *et al.*, 2006, p. 114). La crise thaïlandaise se répandit largement en Indonésie, en Malaisie, aux Philippines, en Corée et à Singapour, via les liens commerciaux et financiers entre ces États mais également en raison des similitudes dans leurs structures (Ayadi *et al.*, 2006, p. 114). Il y eut une réelle contagion : la panique s'était propagée rapidement aux autres pays asiatiques (Aglietta, 1998, p. 43).

1.1.3. Danger d'accumulation de risques inconsiderés dans certains secteurs d'activité :

Nous entendons ici l'imprudence, le manque de rigueur dans la gestion des risques de la part des institutions financières : les acteurs économiques ont perdu toute rationalité. « *Profit maximising behaviour can cause financial institutions to take on considerable risk* » (Danielsson, 2012). Ils n'agissent plus de manière rationnelle, réfléchissent peu et se concentrent sur le court terme, au détriment du long terme. Ce sont ces déviences qui vont développer le risque systémique.

Certaines activités présentent, de par leur nature, plus de prises de risques que d'autres. Parmi celles-ci, nous pouvons citer les activités de crédit (notamment le marché des subprimes), les activités de marché (la spéculation sur les marchés), les activités de gestion d'actifs (Lepetit, 2010, pp. 26, 37, 48) ainsi que les activités qui mènent facilement à des problèmes de liquidité.

Ces activités sont bien entendu exposées à des prises de risques mais elles ne poseront pas de problème aussi longtemps que le risque pris est raisonnable. Ce n'est que lorsque le risque devient excessif et/ou est mal mesuré qu'il y a un danger et qu'une crise systémique peut se déclencher.

Toutes ces activités sont « *globalement mal ou insuffisamment tarifées par les régulateurs, et présentent dès lors pour les acteurs du secteur financier des incitations à accumuler les risques correspondants jusqu'à développer une fragilité d'ensemble pouvant déclencher une crise systémique dans certaines circonstances économiques. Ces activités sont principalement la titrisation¹ de crédits, les activités de marché au sens large dont les activités de dérivés OTC [over-the-counter] et certaines activités de gestion d'actifs (fonds monétaires ou hedge funds)* » (Lepetit, 2010, p. 54).

1.1.3.1. Activités de crédit :

Afin d'exercer des activités de crédit, les institutions financières doivent pouvoir détenir leurs actifs à plus long terme que leurs passifs. Il y a donc un risque de liquidité ainsi qu'un risque de taux qui est très élevé (Lepetit, 2010, p. 26) :

- Risque de liquidité : une institution financière prête en principe à moyen ou à long terme alors qu'elle reçoit principalement des dépôts à court terme. Il existe alors un risque que la banque ne sache plus faire face à ses obligations suite à des retraits massifs de dépôts.
- Risque de taux : le risque est ici que la courbe des taux s'inverse de manière imprévue (pour l'établissement financier du moins) et donc que les taux à court terme deviennent plus élevés que les taux à long terme. Cela pose un problème car ça signifierait pour une banque qu'elle devrait payer un taux supérieur à ses créanciers que celui auquel elle se rémunère. Cela peut également induire une crise de liquidité.

¹ La tritisation est « *l'opération par laquelle un organisme de titrisation acquiert ou assume, directement ou par l'intermédiaire d'un autre organisme, les risques liés à des créances* » (CSSF, n.a.a).

Dans les activités de crédit, c'est principalement les subprimes qui ont posé problème : les banques ont accordé des prêts qu'elles n'auraient pas accordés en temps normal à des taux qu'elles n'auraient pas acceptés si elles avaient agi de manière rationnelle. Certaines banques se sont considérablement enrichies grâce à ces subprimes : les autres banques ont alors agi par mimétisme sans mesurer les risques pris.

De plus, les établissements financiers ont eu recours à la titrisation lors de la crise de 2008, ce qui a mené à une crise systémique : de nombreux crédits subprimes ont été titrisés en CDOs² (Collateralized Debt Obligations). Ces titrisations de crédits ont manqué de transparence : les risques qu'engendraient ces opérations financières n'étaient pas clairs.

1.1.3.2. Activités de marché :

Les marchés over-the-counter, aussi appelé marchés de gré à gré, se sont extrêmement développés ces dernières années. Les transactions effectuées sur ces marchés sont généralement peu transparentes, aussi bien au niveau du volume qu'au niveau du prix et du nombre de participants (Lepetit, 2010, p. 37). La Commission européenne a notamment déclaré que 3 événements (la faillite de Lehman Brothers, le sauvetage de AIG et la quasi-faillite de Bear Stearns) avaient démontré que les dérivés OTC présentaient des risques systémiques pour les marchés financiers (Rochet, 2010, p. 110). « [...] *over-the-counter (OTC) derivatives, [...] proved to be an important channel for the transmission of risk during the recent crisis* » (Yellen, 2013). Sur ces marchés, ce sont essentiellement les banques d'investissement qui sont actives. Quatre activités principales constituent les activités de marché : le trading³, le market making⁴, les services

² Entre 2000 et 2007, la valeur notionnelle des CDOs est passée de 300 milliards de dollars à plus de 1,4 trillions de dollars (Yellen, 2013).

³ Achat ou vente d'instruments financiers dont le but est d'obtenir une marge entre le prix d'achat et le prix de vente (Lepetit, 2010, p. 38).

⁴ « *Prises de position volontaristes des opérateurs afin de proposer des prix au marché pour des volumes importants mais variables* » (Lepetit, 2010, p. 38).

financiers offerts aux clients⁵ et le trading pour compte propre⁶ (Lepetit, 2010, p. 38). La demande émanant des clients pour ces transactions OTC est très forte car ces contrats de gré à gré offrent une certaine flexibilité (quant aux montants, à la durée, etc.) dont les contrats standardisés ne disposent pas. Les entreprises éprouvent aussi beaucoup d'attrait pour les produits offerts sur ce marché car cela leur permet d'éviter les appels de marge et le système des dépôts obligatoires (contrairement aux marchés organisés) (Lepetit, 2010, p. 40). De plus, les normes comptables se sont montrées plus favorables aux transactions OTC qu'aux transactions sur les marchés organisés (Lepetit, 2010, p. 40).

Cependant, ces activités de marché présentent des risques. Premièrement, ces activités ont été, de manière générale, sous-tarifées en fonds propres : cette tarification insuffisante a deux origines, une microprudentielle et une macroprudentielle (Lepetit, 2010, pp. 42-43). En effet, plus de fonds propres ont été exigés sur les activités de crédit que sur les activités de marché (origine microprudentielle). De plus, la Value-at-Risk (VAR), qui permet de mesurer les risques de marché, ne parvient pas à mesurer tous les risques des activités de marché : cette VAR mesure effectivement les risques de pertes à l'intérieur d'un intervalle de confiance de 99% mais ne mesure pas les risques de pertes qui pourraient se matérialiser dans 1% des cas et qui pourraient pourtant correspondre à une crise systémique (Lepetit, 2010, p. 43). Deuxièmement, le risque d'illiquidité de ces marchés n'a pas été bien pris en compte par la réglementation : les instruments de négociation ont été considérés comme liquides d'un point de vue comptable alors que tous ces instruments ne l'étaient pas (Lepetit, 2010, pp. 45-46). Pourtant, si le marché OTC venait à rencontrer un problème de liquidité, cela pourrait engendrer un choc systémique du fait des interconnexions fortes qui existent entre les activités de marché (Lepetit, 2010, pp. 45-46). Comme le fait remarquer Lepetit (2010, p. 47), « *ces failles réglementaires créent des incitations pour les acteurs financiers à accumuler des*

⁵ Par exemple, l'émission de dette, l'émission de fonds propres, les produits dérivés, etc. (Lepetit, 2010, p. 38).

⁶ Investissement des fonds propres de la banque dans le but de dégager des plus-values en prenant des positions opposées à la tendance (Lepetit, 2010, p. 38).

risques de nature systémique, exposant l'ensemble du secteur financier à des pertes lourdes et rapides, susceptibles de créer des mouvements de défiance pouvant conduire à des défaillances en cascade ». C'est notamment ce qui s'est passé avec la titrisation lors de la crise de 2008.

Selon Michel Aglietta (1998, p. 52), actuellement membre du Haut Conseil des finances publiques en France, les structures de marché sont très fragiles et cette fragilité est essentiellement révélée lors de situations de stress.

1.1.3.3. Activités de gestion d'actifs :

La gestion d'actifs, aussi appelée "*asset management*", consiste à placer et à gérer l'argent d'investisseurs. L'objectif est d'obtenir le meilleur rendement possible. Fin de l'année dernière, près de 30 000 milliards de dollars d'actifs étaient sous gestion (Jovène, 2015). Il existe deux types de gestion d'actifs (Lepetit, 2010, p. 48) :

- la gestion traditionnelle : cette catégorie regroupe les établissements agréés par les autorités de supervision et dont la politique d'investissement est encadrée ;
- la gestion alternative : ici se trouvent les hedge funds qui, bien qu'ils soient souvent agréés et soumis à une régulation prudentielle, sont généralement libres au niveau de leur politique d'investissement. Ces hedge funds sont en principe peu liquides.

Ce faible niveau de régulation, voire son absence, amène les hedge funds à faire lourdement usage de l'effet de levier (aussi bien pour l'effet de levier économique⁷ que pour l'effet de levier financier⁸), contrairement à la gestion d'actifs traditionnelle qui est limitée au niveau de son effet de levier (Lepetit, 2010, p. 51).

⁷ « *Différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique* ». (Vernimmen, n.a.).

⁸ Qui se fait par l'intermédiaire de produits dérivés (Lepetit, 2010, p. 51).

Même s'il n'a pas été prouvé que les hedge funds ont un rôle dans le déclenchement ou la propagation du risque systémique, ils pourraient tout de même avoir un impact significatif vu leur importance sur les marchés et leurs stratégies, qui se ressemblent souvent (au moins de loin) (Lepetit, 2010, p. 52). De plus, leurs ventes à découvert ainsi que leurs positions sur les produits dérivés peuvent résulter en un effet déstabilisateur ou amplificateur en cas de crise (Lepetit, 2010, p. 53).

Les fonds monétaires pourraient également être générateurs de risque systémique de par leurs comportements. Les investisseurs ont eu une perception erronée de ces fonds monétaires et les ont pris pour des investissements « *à capital garanti* » (Lepetit, 2010, p. 53) alors qu'ils comportaient des actifs risqués.

1.1.3.4. Activités sensibles au risque de liquidité :

La crise a notamment prouvé que le risque de liquidité est un risque à tendance systémique (Scialom, 2012). En effet, les institutions systémiques sont généralement très sensibles au risque de liquidité. Lorsqu'un établissement financier ne possède plus l'argent nécessaire pour faire face à ses obligations, une crise de liquidité survient et cette crise peut se propager rapidement au système financier de par les interconnexions entre les différentes institutions financières. Michel Aglietta (1998, p. 46) déclara notamment en 1998 que « *la liquidité est l'élément central du risque systémique sur les marchés financiers* ». Il ajouta : « *le doute sur la liquidité détruit la confiance sur laquelle repose la structure des engagements financiers, et conduit à la contagion* ».

D'après le rapport sur la stabilité financière dans le monde (comment gérer la composante systémique du risque de liquidité ?), « *la probabilité conjointe de pénurie de liquidité bancaire dans l'ensemble du système était supérieure à la simple somme des risques de liquidité liés à chacune des banques. Cela montre combien il est important d'inclure la dimension systémique du risque de liquidité dans les dispositifs macroprudentiels* » (Gobat et al., 2011, p. 3).

1.2. Quelles en sont les conséquences ?

Les conséquences du risque systémique sont nombreuses et se renforcent mutuellement.

1.2.1. Propagation à l'ensemble du système financier et à l'économie réelle :

La première conséquence du risque systémique, et la plus importante, est sa propagation à l'ensemble du système financier et à l'économie réelle. Il y a un effet domino dû à l'interdépendance des établissements financiers, comme évoqué précédemment. S'il n'y avait pas une telle interdépendance entre les institutions financières, le risque systémique n'existerait pas car il ne se propagerait pas à l'ensemble du système financier.

Il existe deux types de mécanismes de propagation dans le secteur financier (Taylor *et al.*, 2010, pp. 37-38). Le premier mécanisme est la réaction en chaîne : des entreprises ont un lien financier direct (tel que des prêts interbancaires ou des contrats de dérivés). L'établissement financier défaillant va donc affecter les autres établissements financiers avec qui il entretient des liens financiers directs. De graves répercussions pourraient alors se propager à certains participants dans le réseau privé, à d'autres institutions de dépôts qui ne participaient pas au réseau et à l'économie non financière. Le deuxième mécanisme de propagation est celui dans lequel il n'y a pas de lien financier direct entre les sociétés. Dans ce cas-ci, une institution défaillante ou tout autre élément déclencheur va avoir un impact significatif sur les bilans d'autres établissements financiers, soit car ces derniers ont un portefeuille similaire à l'institution défaillante, soit parce qu'ils ont de grandes expositions dans des titres qui sont touchés par cet événement déclencheur. Ce phénomène est d'autant plus amplifié qu'il est inattendu et que des investisseurs non informés ont suivi le comportement d'investisseurs plus informés (Taylor *et al.*, 2010, p. 38). Ça a notamment été le cas lors de la faillite de Lehman Brothers : le choc s'est propagé à certains établissements qui avaient des liens directs avec Lehman Brothers mais également à des établissements qui avaient un lien indirect avec cette banque (Yellen, 2013).

Une crise systémique se transmet très facilement du secteur financier à l'économie réelle, notamment par le resserrement du crédit et la perte de confiance entre les différents agents économiques (Trichet, 2009a). De fortes baisses au niveau de la production, de l'emploi et du bien-être s'ensuivent alors (Banque nationale de Belgique, 2012b, p. 137).

Selon la Banque nationale de Belgique (BNB) (2012a, p. 45), la propagation de la crise de 2008 a été accélérée par les effets de l'innovation financière (la tritisation particulièrement) et par l'interdépendance importante entre les établissements financiers mondiaux.

Dans le modèle étudié par Allen et Gale (cités par Yellen, 2013), les prêts interbancaires sont considérés comme le principal mécanisme de transmission des chocs de liquidité d'une institution financière à une autre, ce qui nous amène au point suivant.

1.2.2. Blocage des mécanismes de prêt interbancaire :

Le risque systémique entraîne le blocage des mécanismes de prêt interbancaire de deux manières différentes : soit les banques ne se font plus confiance -on parle dans ce cas d'une crise de confiance- (*« brusquement, les banques s'inquiètent de la solvabilité de leurs contreparties et deviennent plus réticentes à se prêter entre elles »* (Cordemans et Ide, 2012, p. 40)), soit elles ne possèdent plus les moyens de se faire des prêts -on parle alors de crise de liquidité-. Tout le système financier est par conséquent menacé (Plihon, 2015). Les banques se retrouvent bloquées : elles ont peur, elles n'ont plus confiance. Elles ne veulent plus se prêter d'argent si ce n'est à des taux excessivement élevés.

Face à cette situation, les établissements financiers ont la possibilité d'emprunter des liquidités auprès des banques centrales : ces dernières ont en effet un rôle de prêteur de dernier ressort. À titre d'exemple, l'Eurosystème⁹ a injecté des liquidités complémentaires sous forme de crédits alloués à des

⁹ L'Eurosystème regroupe la banque centrale européenne ainsi que les banques nationales des États membres de la zone euro.

institutions de crédit lors de la crise de 2008 : ces crédits ont augmenté de près de 400 milliards d'euros entre le 1er août 2008 et le 31 octobre 2008 (Banque nationale de Belgique, 2009). L'Eurosystème et la Federal Reserve (FED)¹⁰ ont également acheté massivement des titres afin d'éviter l'effondrement du système financier (Cordemans et Ide, 2012, pp. 39-40).

Lors cette crise, le blocage des mécanismes de prêt interbancaire s'est particulièrement fait ressentir après la faillite de Lehman Brothers car les banques prêteuses se sont montrées encore plus sensibles au risque de contrepartie (Gabrieli et Georg, 2014, p. 9).

1.2.3. Faillite de plusieurs institutions importantes :

Tout ceci mène inévitablement à la faillite de plusieurs institutions financières importantes en raison de leurs interdépendances. Une première institution va être touchée et elle va ensuite, par son interconnexion avec les autres banques, atteindre d'autres établissements : certains résisteront et d'autres, plus faibles ou moins bien armés, seront malheureusement contraints de faire aveu de faillite. « *En présence de risque systémique, la faillite d'une grande banque peut générer des pertes considérables à tout le système financier en générant d'autres faillites* » (Dionne, 2013, p. 10).

« *Le risque est inhérent aux activités financières [...]. Or, à la différence des autres activités économiques, le coût financier d'une faillite bancaire pour la société est très largement supérieur au coût supporté par les seuls actionnaires* » (Scalbert et al., 2012, p. 15). En effet, une faillite bancaire peut également provoquer l'effondrement d'autres institutions financières et peut avoir des conséquences dévastatrices sur l'économie réelle.

De la crise de 2008, nous retiendrons la faillite de Lehman Brothers aux USA, dont le bilan total s'élevait à environ 639 milliards de dollars, qui a largement semé la panique dans le monde entier : si Lehman Brothers pouvait tomber, plus

¹⁰ Banque centrale des États-Unis.

personne n'était à l'abri. Dans une de ses interventions, Jean-Claude Trichet (2009a) déclara notamment que la faillite de Lehman avait transformé « *une crise de confiance à grande échelle en une panique financière mondiale* ». Cette faillite est considérée comme étant la plus importante de l'histoire des États-Unis (Dumontaux, Pop, 2011, p. 262). Certains diront même que la crise financière est devenue systémique suite à l'effondrement de Lehman Brothers.

1.2.4. Marchés déséquilibrés :

De nos jours, les marchés nationaux sont fortement liés : dès lors qu'un marché est touché, cela se répercute assez rapidement sur les autres marchés et il y a contagion des déséquilibres macroéconomiques.

Les États-Unis et l'Europe avaient emprunté des sommes considérables aux pays asiatiques émergents tels que la Chine et l'Inde durant les années précédant la crise (Nations Unies, 2008). De ce fait, lorsque la crise a frappé les économies occidentales, les marchés mondiaux ont été atteints. Jean-Claude Trichet (2009a), ancien président de la Banque centrale européenne, déclara notamment que la crise de 2008, qui avait initialement débuté dans les économies avancées, s'était vite propagée aux économies émergentes : presque toutes les économies (pays industrialisés mais aussi pays émergents) ont vu leurs cycles économiques se synchroniser. Ces pays émergents ont été touchés par la crise à travers les évolutions financières ou l'économie réelle.

À titre d'exemple, en 2008, les économies émergentes ont représenté plus de 18% des exportations et environ 31% des importations de la zone euro (Trichet, 2009a). Nous pouvons dès lors concevoir l'impact qu'une crise systémique peut avoir sur le monde entier, même si cette crise s'est déclenchée à un seul endroit de la Terre.

1.2.5. Aléa moral :

L'aléa moral est un problème d'asymétrie de l'information. Selon Adam Smith (cité par Leboucher, 2012), l'aléa moral est « *la maximisation de l'intérêt individuel sans prise en compte des conséquences défavorables de la décision sur*

l'utilité collective ». Il y a une ignorance totale des intérêts de la collectivité, un aveuglement : tout ce qui compte est le gain et ce, peu importe les risques à prendre. Lorsqu'il y a aléa moral, il y a une sous-évaluation du coût réel du risque, il y a même une certaine incitation à la prise de risques. Comme mentionné par Mikael Petitjean (2009, p. 63), « *la réalisation de gains financiers apporte un sentiment de confiance, accentue le mimétisme et conduit à une sous-évaluation des risques d'autant plus marquée que l'aléa moral est grand* ». Donc, plus l'institution est convaincue qu'elle ne sera pas seule à assumer les risques, plus elle les sous-évaluera.

Il existe aussi des problèmes d'aléa moral lors de l'utilisation, par les banques, de techniques financières telles que la titrisation. Cette dernière implique que « *les institutions financières [puissent] céder des prêts ou les comptabiliser hors bilan, les prêteurs étant dès lors moins incités à procéder à une évaluation prudente et à un suivi régulier du risque de crédit* » (Trichet, 2009a). Les banques ont accordé des prêts bien plus facilement qu'elles ne l'auraient fait sans ce phénomène de titrisation. Elles auraient dû mieux analyser ces clients subprimes mais elles ne l'ont pas fait car elles savaient qu'elles pourraient revendre ces créances grâce à la titrisation et donc transférer tout ou une partie du risque lié à ces dernières.

Ce problème d'aléa moral nous amène au point suivant : il existe un aléa moral en raison notamment d'une potentielle intervention publique : un établissement financier va prendre des risques excessifs car il sait qu'il sera aidé par l'État en cas de problème. L'institution en question ne prendrait pas ces risques si elle devait en assumer seule les conséquences.

Ce problème d'aléa moral est particulièrement présent dans les institutions "too big to fail", dont nous parlerons plus en détails dans le chapitre suivant.

1.2.6. Potentielle intervention publique :

Comme évoqué dans le point précédent, l'État peut intervenir pour renflouer une banque, s'il le juge nécessaire. Ce sera le cas lors d'une faillite d'une institution qui aurait des conséquences catastrophiques sur le système financier. L'État, dans son rôle de garant de la stabilité du système financier, injecte alors des

liquidités dans un établissement qui éprouve des difficultés et qui risque de tomber en faillite. Cette potentielle intervention publique est une conséquence du problème du “too big to fail” : ces institutions “trop grandes pour faire faillite” nécessitent le renflouement de l’État lorsqu’elles se retrouvent en difficulté, si l’on veut éviter l’effondrement du système financier.

Les États ont renfloué de nombreuses institutions financières durant la crise de 2008 (Fortis, Dexia, Freddie Mac, Fanny Mae, AIG, Northern Rock, Royal Bank of Scotland,....).

1.2.7. Perte de confiance de la part des investisseurs et chute des bourses :

Le risque systémique mettant en péril tout le système financier (ou du moins une partie), il en résulte une perte de confiance de la part des investisseurs et dès lors, une chute des bourses.

Lors d’une crise systémique, les agents économiques ressentent une grande insécurité : ils ne se font plus confiance, ils ont peur. Cette grande insécurité, mêlée au manque de visibilité des risques, amène à une crise de confiance (Dujardin *et al.*, 2010, p. 364). Les pertes des établissements financiers détruisent la confiance des épargnants et des investisseurs. Énormément de “bank run” sont observés, c’est-à-dire que les déposants, craignant que leur banque devienne insolvable, retirent leur argent le plus rapidement possible de cette banque. Cette prophétie auto-réalisatrice peut effectivement rendre la banque insolvable alors qu’avant ces retraits massifs, ce n’était qu’un risque : on assiste donc à la matérialisation de ce risque.

De plus, les bourses chutent car les investisseurs se rendent compte que le cours des actions qu’ils détiennent ne représente pas leurs valeurs fondamentales. Il y aura souvent création de bulle : la valeur de marché étant devenue bien supérieure à leur valeur fondamentale. Cette bulle n’aura bientôt d’autre issue que son éclatement. C’est à ce moment-là que les bourses vont commencer à chuter.

À titre d’exemple, on peut rappeler l’impact de la faillite de Lehman Brothers sur les bourses : « *Le Dow Jones [recula] de 4,42% à 10’917. En Europe, le SMI [indice*

boursier suisse] [avait] cédé 3,83% à 6939. La chute de Lehman Brothers [provoqua] celle du baril de pétrole qui [cèda] jusqu'à 7 dollars avant de clôturer à 96 dollars à New York » (Farrokh, 2008, p. 28). En fait, suite à cette faillite, « les bourses mondiales ont enchaîné les records de baisse, portant au niveau phénoménal de 17 000 milliards de dollars la perte de capitalisation boursière mondiale » (OFCE, 2008, p. 308).

1.3. Exemple :

Nous allons illustrer le risque systémique à travers un cas concret : celui de Dexia.

Dexia, groupe franco-belge créé en 1996, est né de l'alliance entre le Crédit Local de France (CLF) et le Crédit communal de Belgique (CCB) (Gaultier-Gaillard et Pratlong, 2011, p. 280). Ces deux institutions dont a émané Dexia étaient spécialisées dans le financement des collectivités locales. Cette alliance a notamment été justifiée par la complémentarité financière qui existait entre ces deux établissements (Thomas, 2012, p. 32) : le CCB possédait des excédents de dépôts et le CLF, quant à lui, faisait face à un problème de financement. Lorsque Dexia a été créé, il s'agissait de la première grande alliance bancaire transfrontalière sur le continent européen (Thomas, 2012, p. 30). La nouvelle structure s'établissait comme suit : un holding belge et un holding français détenaient chacun 50% du CLF et du CCB (Thomas, 2012, p. 33). Par la suite, Dexia a montré assez rapidement des envies d'expansion et a acquis des participations dans diverses institutions telles que Crediop¹¹, UBS Asset Management¹², Elvia¹³, FSA¹⁴, etc. (Thomas, 2012, pp. 36-39). Dexia détenait principalement des positions en Belgique, en France, au Luxembourg, en Espagne, en Italie et en Turquie.

¹¹ Active dans le financement des collectivités locales italiennes.

¹² Actif dans la gestion d'actifs, comme son nom l'indique.

¹³ Compagnie belge d'assurances.

¹⁴ Compagnie américaine d'assurances dont la spécialité est le rehaussement de crédit pour les municipalités.

L'institution rencontrait cependant des problèmes de gouvernance et lorsque la crise est survenue, elle était tellement accaparée par ces difficultés qu'elle n'a pas réagi à temps. La crise des subprimes a vite atteint Dexia et le prix de son action a chuté de 16,5€ au mois de mai 2008 à 7,28€ au mois de juillet de cette même année (Thomas, 2012, p. 64). Les agences de notation ont dégradé les notes du groupe ainsi que de ses filiales opérationnelles : Dexia a alors éprouvé beaucoup de difficultés à trouver des prêteurs (Thomas, 2012, p. 64).

Lorsque Lehman Brothers tomba en faillite le 15 septembre 2008, la situation s'aggrava : ce fut la panique totale sur les marchés, le "too big to fail" n'existait plus et les banques systémiques n'étaient donc plus en sécurité. Dexia a été obligé de faire appel aux États pour tenter de sortir de cette situation. La valeur de l'action Dexia diminua encore. Les déposants retirèrent massivement leurs dépôts de la banque : 15 milliards de dépôts avaient été retirés entre fin 2008 et septembre 2009 (Thomas, 2012, p. 71).

Le ministre des Finances belge, Didier Reynders, et la ministre des Finances française, Christine Lagarde, se rencontrèrent alors afin de trouver une solution pour le cas Dexia. Ils parvinrent à l'accord suivant : la Belgique¹⁵ et la France renfloueraient chacun Dexia à hauteur de 3 milliards d'euros (Thomas, 2012, p.73). Une fois Dexia recapitalisée, tout ne rentra pas dans l'ordre : les marchés estimaient que l'État belge ne serait pas capable de soutenir à la fois Fortis (qui avait également été très touché par la crise) et Dexia¹⁶, le marché interbancaire était toujours paralysé et les déposants n'avaient toujours pas retrouvé confiance en Dexia (Thomas, 2012, pp. 78-79). Dexia Banque Belgique demanda alors à la Banque nationale de Belgique l'ouverture d'une ligne d'emergency

¹⁵ Les régions payèrent ensemble 1 milliard d'euros, les 3 actionnaires historiques de Dexia (Ethias, Arco et le Holding communal) payèrent également 1 milliard d'euros et l'État fédéral paya le dernier milliard (Thomas, 2012, p. 73).

¹⁶ Il faut savoir que le bilan cumulé de ces deux établissements (900 milliards pour Fortis et 650 milliards pour Dexia) équivalait à 5 fois le produit intérieur brut de la Belgique (Thomas, 2012, p. 78).

liquidity assistance (ELA)¹⁷ : la banque centrale de Belgique et la banque centrale de France se partagèrent en deux moitiés égales ces ELA (Thomas, 2012, pp. 79-80). Les jours passèrent sans aucune amélioration : Dexia se heurtait toujours à des problèmes de liquidité et le cours de son action continua à baisser. Un deuxième sauvetage était nécessaire. Une solution apparut assez vite : les États belge, français et luxembourgeois allaient garantir une partie des passifs de Dexia pour un montant maximum de 150 milliards d'euros (Commission européenne, 2010). On pensait alors que Dexia était sauvé, *quod non*. Dexia était en fait exposé à d'énormes risques aux USA (pour une valeur d'environ 500 milliards de dollars) (Thomas, 2012, p. 89). Les États belge et français durent à nouveau apporter leur aide à l'établissement financier : ils garantirent une partie d'un portefeuille d'actifs dépréciés de Financial Security Assurance Asset Management pour un montant nominal de 16,6 milliards de dollars (Commission européenne, 2010).

Ensuite, le plan de restructuration de Dexia fut discuté avec l'Europe (Commission européenne, 2010). Lequel prévoyait :

« Le repli du groupe sur ses activités bancaires de base et sur ses marchés historiques que sont la Belgique, la France et le Luxembourg. Dexia réduira son activité de financement du secteur public en dehors de ces marchés ainsi que son portefeuille obligataire, qui sera isolé dans une division spécifique de la banque, selon un plan d'amortissement prédéfini. Dexia SA devra par ailleurs poursuivre la réduction de ses activités de marché et cesser ses activités de négociation pour compte propre.

En outre, Dexia devra améliorer la stabilité, la qualité et la maturité de ses sources de financement en respectant un certain nombre de ratios qui feront l'objet d'un suivi semestriel de la part de la Commission ».

¹⁷ Le dispositif ELA permet à une banque centrale nationale de l'Eurosystème de fournir de l'argent (ou une autre assistance) à une institution en difficulté (Banque centrale européenne – Eurosystème, 2013, p. 1).

Ceci n'empêcha pas Dexia de connaître par la suite de nouvelles difficultés et de s'avérer incapable de respecter ces engagements. Les États belge, français et luxembourgeois décidèrent alors de procéder à une résolution ordonnée.

Dexia Banque Belgique, qui sera renommé Belfius en 2012, se verra notamment racheter par l'État belge.

Nous pouvons conclure de cet exemple que, de par son importance et sa dimension systémique, Dexia n'avait d'autre issue que d'être sauvé à plusieurs reprises par les États belge, français et luxembourgeois. Christine Lagarde déclara : « *Dexia, la banque franco-belge confrontée à de graves problèmes de liquidités et de refinancement, devait impérativement être recapitalisée pour éviter une crise systémique* » (Protard et Ponthus, 2008). Elle ajouta notamment que, vu l'importance du bilan de Dexia (650 milliards d'euros), il était hors de question d'encourir un risque systémique sur cette institution financière et que l'État s'était vu "obligé" de venir au secours de Dexia afin de garantir la stabilité du système financier. Yves Leterme déclara en outre : « *Grâce à une action efficace et adéquate de l'État, la crise systémique [aura] pu être évitée* » (Trends tendances, 2011).

Chapitre 2. Notion de “too big to fail” :

2.1. Définition :

Les institutions qualifiées de “too big to fail” sont considérées comme étant trop grandes pour faire faillite : la conséquence étant alors le renflouement par les pouvoirs publics de ces établissements lors de faillite. La notion de “too big to fail” désigne « *les établissements financiers dont la faillite pourrait causer de graves dommages au système financier de nature à ébranler l'économie réelle et qui, dès lors, devraient bénéficier d'une aide de l'État pour empêcher leur faillite* » (Wieandt et Moenninghoff, 2011, p. 231). Les autorités publiques les renflouent car elles jugent l'impact de la faillite de ces institutions trop grand pour ne pas les sauver. Le problème d'aléa moral ressort très clairement ici. Selon Christine Lagarde (2014), « *la taille et la complexité des très grandes banques leur permettraient en quelque sorte de prendre les responsables politiques en otage* ». En effet, comme ces établissements sont généralement très importants et que leur faillite aurait des conséquences catastrophiques sur le système financier, les États se voient contraints de leur offrir une garantie implicite, ce qui crée des prises de risques excessives (Scialom, 2012). Et, comme déclara l'ancien président de la FED, Ben Bernanke : « *S'il y a une leçon à retenir de la crise, c'est que le problème du 'too big to fail' doit être résolu* » (Crédit Suisse, 2013). La notion de “too big to fail”, comme celle du risque systémique, a été essentiellement employée lors de la crise de 2008.

2.2. Problème du “too big to fail” dans l'UE :

Selon le gouverneur de la Banque d'Angleterre et Président du Conseil de stabilité financière (Finance Watch, 2014b, p. 2), Mark Carney, « *la révélation de l'existence d'institutions « trop grandes pour faire faillite » opérant au cœur du système financier est peut-être l'élément qui a le plus érodé la confiance des citoyens. Les banquiers ont fait des profits faramineux [...]. En retour, les contribuables ont dû payer la facture des erreurs des banquiers* ».

Ces dernières années, les banques ont grandi de manière incommensurable de telle sorte que l'État, et donc les contribuables, se sont vus contraints de les

sauver lors d'une faillite afin de ne pas endommager tout le système financier (Finance Watch, 2014b, p. 3).

Cependant, sachant que les pouvoirs publics les secourraient si le besoin s'en faisait sentir, les banques ont vu leurs coûts de financement diminuer artificiellement grâce à la garantie implicite offerte par l'État (Finance Watch, 2014b, p. 3). Cela les incite à prendre d'autant plus de risques puisqu'elles ne seront pas seules à en assumer les conséquences, ce qui accroît leurs activités, ce qui augmente encore le poids du filet de sécurité procuré par l'État et ainsi de suite. Un cercle vicieux se crée. Durant les périodes de prospérité, cela va biaiser la concurrence entre les établissements "too big to fail" et les autres institutions tandis que durant les périodes de récession, cela va créer des crises financières et des récessions (Finance Watch, 2014b, p. 3). Le "too big to fail" nuit par conséquent à la discipline de marché et donne une motivation aux entreprises pour grandir encore plus (Bernanke, 2009). D'autre part, ce sauvetage des grandes banques coûte énormément à l'État et donc aux contribuables.

Le "too big to fail" crée aussi un problème de "*unlevel playing field*"¹⁸ car les plus petites sociétés ne bénéficient pas de ce support gouvernemental (Bernanke, 2009).

Pour remédier à ce problème, la Commission européenne a mis plusieurs réglementations en place, qui seront abordées plus en détails dans le chapitre 4, notamment la Directive et le Règlement sur les exigences de fonds propres (CRD IV/CRR), le Mécanisme de surveillance unique, le Mécanisme de résolution unique, la Directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires, la Directive sur la garantie des dépôts bancaires et la proposition sur la Réforme structurelle des banques.

¹⁸ Un "*level playing field*" signifie que les différentes institutions financières bénéficient du même traitement réglementaire et donc de la même capacité à être compétitive.

2.3. Dans le cadre du risque systémique :

« *The 'too-big-to-fail' (TBTF) problem arises when the threatened failure of a SIFI¹⁹ [Systemically Important Financial Institution] leaves public authorities with no option but to bail it out using public funds in order to avoid financial instability and adverse effects on the real economy. The knowledge that this can happen encourages SIFIs to take excessive risks and represents an implicit public subsidy of private enterprise* » (Bank of England, n.a.a).

Vu leur importance et l'impact sur le système financier que leur faillite pourrait causer, les institutions systémiques ont souvent été considérées comme étant "too big to fail"²⁰.

Selon Viral Acharya et Matthew Richardson (2009, p. 283), l'aléa moral s'opère à trois niveaux pour le risque systémique :

- 1) "Too big to fail" : crée un biais en faveur des institutions trop grandes et trop endettées ;
- 2) "Too interconnected to fail" : conduit les établissements à un risque de contrepartie exagéré ;
- 3) "Too many to fail" : incite les institutions financières à prendre des risques systémiques.

Après la crise économique, la question s'est posée de savoir si ces SIFIs allaient encore être "too big to fail". En renforçant les réglementations pour les établissements systémiques, nous pourrions peut-être éviter à l'avenir l'intervention de l'État. Cependant, rien n'a encore été prouvé (Deloitte, 2013, p. 13).

¹⁹ Selon KPMG (2011b, p. 2), une SIFI est « *un établissement financier dont une faillite aurait de lourdes conséquences sur le système financier et l'économie réelle, notamment en raison de sa taille, sa complexité et son interdépendance* ».

²⁰ Il faut noter ici que des petites banques peuvent également représenter un risque systémique et mettre à mal le système financier.

Le Comité de Stabilité Financière, ou CSF, a notamment écrit un article, en octobre 2010, sur différentes recommandations permettant de réduire l'aléa moral pour les SIFIs (par exemple, une supervision renforcée pour les institutions financières qui pourraient poser un risque systémique, des infrastructures plus solides pour les marchés financiers afin de réduire le risque de contagion lors de la faillite d'un de ces établissements, etc.) (Financial Stability Board, 2010, p. 2).

2.4. Contre-exemple :

Nous allons maintenant prendre un contre-exemple : celui de la banque d'investissement Lehman Brothers.

Lehman Brothers, la quatrième banque d'investissement américaine, a fait faillite le 15 septembre 2008. Le gouvernement américain a décidé de ne pas renflouer Lehman Brothers bien que cette banque ait été considérée comme étant "too big to fail".

Le cas Lehman Brothers présentait un problème à deux niveaux : premièrement, la société avait totalement abusé de l'effet de levier ; deuxièmement, Lehman Brothers dépendait fortement du financement de la dette à court terme, qui finançait plus de 50% des actifs au commencement de la crise : or, le risque de "bank run" est très élevé dans le cas de la dette à court terme (Zingales, 2008 p. 12). La société avait un effet de levier de plus de 30 pour 1 au début de la crise, ce qui signifie qu'il suffisait d'une baisse de 3,3% de la valeur des actifs pour rendre la compagnie insolvable (Zingales, 2008 p. 12).

Lehman avait également investi dans les subprimes et avait une position substantielle dans les prêts hypothécaires de qualité inférieure qui se trouvaient au bas de la chaîne de titrisation (Ryback, n.a., p. 2). Ces derniers se sont révélés être des actifs toxiques²¹. Le directeur de la banque, Richard Fuld, était par ailleurs connu pour prendre énormément de risques : cela a fini par se retourner contre lui. Lorsque la crise a débuté, Lehman Brothers a inévitablement

²¹ Actifs que l'on ne parvient plus à vendre, qui n'ont plus de valeur sur le marché et qui sont donc illiquides.

commencé à perdre de l'argent et a rencontré des problèmes de liquidité. La banque a tenté de diminuer son endettement ainsi que sa dépendance vis-à-vis de la dette à court terme mais c'était « *trop peu, trop tard* » (Zingales, 2008, p. 13). Les agences de notation l'ont menacé de revoir à la baisse ses notes à moins qu'un plan soit annoncé pour rétablir son capital et stabiliser son financement (Ryback, n.a., p. 3). Mais Lehman Brothers ne disposait pas d'un tel plan.

Face à cette situation, le président de la Banque Centrale de New York invita des banquiers de Wall Street, le patron de la SEC, ... à un conclave afin de discuter du sort de Lehman. Washington envoya alors un message aux banquiers de New York leur indiquant que c'était à eux de sauver Lehman Brothers et que l'État n'interviendrait pas cette fois-ci (Talbot, 2009). Les cadres de Lehman tentèrent ensuite de vendre la société à Barclays et à Bank of America, en vain. Ces derniers refusèrent d'intervenir car l'État refusait d'apporter sa garantie. Lehman fut donc forcé de faire aveu de faillite le 15 septembre.

Henry Paulson, secrétaire du Trésor américain au moment de la crise, déclara que sauver Lehman, serait revenu à encourager les banques à spéculer encore plus car *in fine* elles auraient été sauvées par l'État (Talbot, 2009).

La faillite de Lehman Brothers s'est avérée être un vrai coup de marteau sur le système financier mondial : les bourses ont chuté, le marché interbancaire s'est d'autant plus bloqué, ... « *L'onde de choc causée par cette faillite a ébranlé le système financier* » (Wieandt et Moenninghoff, 2011, p. 239).

Partie II : propositions et implémentation de mesures appropriées**Chapitre 3. Mécanismes de résolution possibles :**

Les régulateurs tentent de rendre les banques plus rigoureuses, plus robustes et mieux surveillées. Ces derniers sont contraints d'agir en amont car il est impossible d'agir au niveau du système : les banques seront toujours interdépendantes. Il est dès lors impossible de mettre en place des mécanismes directement à l'échelle du système.

De plus, les régulateurs essayent d'agir au préalable : « *la prévention coûte moins cher que la réparation* » (Barnier, 2014a).

3.1. Séparation des banques d'investissement et de dépôt :

Durant la crise de 2008, de nombreuses banques universelles et systémiques telles que RBS, UBS, Bank of America, Bear stearns, Northern Rock, Citigroup, ... ont dû être renflouées. C'est pourquoi de nombreuses manières de séparer les banques d'investissement et de dépôt ont été étudiées. Nous allons ici en parcourir trois : le rapport Liikanen, la règle Volcker et la règle Vickers (le "ring-fencing").

Nous allons d'abord présenter les arguments en faveur de cette séparation des banques d'investissement et de dépôt.

Premièrement, il existe un problème d'aléa moral pour les banques universelles : ces dernières ont tendance à prendre énormément de risques car elles se savent détentrices d'une garantie implicite de la part de l'État. Ces institutions bénéficient de l'aide de l'État de par leurs activités commerciales, nécessaires au bon fonctionnement de l'économie.

Ce premier dysfonctionnement nous permet d'introduire le second : le problème du "too big to fail" : ces banques sont « *trop grandes, trop importantes, trop complexes et trop interconnectées pour faire faillite* » (Finance Watch, 2014a, p. 5)

Ce sont donc les contribuables qui doivent porter secours à ces banques, même

si ce ne sont que les activités pour compte propre qui s'effondrent !

Un troisième argument en faveur de cette séparation des banques est le conflit d'intérêts qui apparaît ou pourrait apparaître au sein de ces banques universelles. Le conflit d'intérêt le plus important est celui qui pourrait naître entre les activités pour compte propre et les activités pour les clients : les banques universelles reçoivent de leurs clients des informations qu'elles peuvent également utiliser pour leurs activités pour compte propre (Mishkin, 2010, pp. 254-255).

Quatrièmement, les banques universelles ont tendance à développer des activités de trading très risquées : via leur garantie implicite de renflouement par l'État, elles bénéficient de taux d'intérêt plus faibles lors d'emprunts (ce qui crée également un problème de concurrence vis-à-vis des autres banques) qui leur permet de développer des activités très risquées (telles que la spéculation sur les marchés des produits dérivés) (Finance Watch, 2014a, p. 5).

Enfin, cette séparation permet de mieux tarifier les risques : les coûts de financement des activités de marché augmentent lorsque l'État cesse de les subventionner. Cela rend ces activités moins attractives car moins rentables et il en résulte une diminution de l'incitation à la prise de risques (Scialom, 2012,).

3.1.1. Le rapport Liikanen :

Le rapport Liikanen, dirigé par un groupe de haut niveau chargé d'évaluer la nécessité d'une réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE, a jugé indispensable de séparer juridiquement certaines activités financières risquées des banques depositaires au sein du groupe bancaire : « *la séparation de ces activités en plusieurs entités juridiques distinctes est la réponse la plus directe à la complexité et à l'interdépendance des banques* » (Liikanen *et al.*, 2012, p. ii). L'objectif du rapport Liikanen est de diminuer le risque systémique tant dans les activités des banques d'investissement que dans les activités des banques depositaires en séparant les activités de trading des banques de leurs autres activités (Liikanen *et al.*, 2012, p. v). Cette séparation aura comme effet de rendre

un groupe bancaire moins complexe et plus transparent, ce qui facilitera sa supervision, sa relance, sa résolution et la discipline de marché augmentera également (Liikanen *et al.*, 2012, p. ii).

Une entité juridique distincte devra donc être créée et sera chargée de gérer les activités suivantes (Liikanen *et al.*, 2012, p. vi) :

- La négociation pour compte propre et autres activités de négociation importantes (cela empêchera les banques d'utiliser les dépôts de leurs clients et les garanties dont elles bénéficient pour financer leurs activités de négociation risquées) ;
- Les prêts, les engagements de prêt ou les expositions de crédit non garanties vis-à-vis de fonds spéculatifs ou de véhicules d'investissement structuré ;
- Les participations en capital-investissement.

À noter que cette séparation est uniquement obligatoire lorsque les activités en question constituent une part considérable des activités de la société ou qu'elles représentent une quantité qui pourrait avoir un impact sur la stabilité financière (Scialom, 2012). Cette séparation a pour objectif (Liikanen *et al.*, 2012, p. viii) :

- de limiter l'usage par les établissements financiers des dépôts garantis pour financer des prises de risques excessives ;
- de diminuer le lien d'interdépendance entre les banques et le shadow banking²², qui représente un facteur de contagion lors de crises bancaires systémiques ;
- d'offrir des conditions comparables quant à l'exercice d'activités de banque d'investissement aux groupes bancaires et aux banques d'investissement autonomes (coûts de financement similaires pour les opérations de négociations : les banques universelles ne bénéficieraient plus de garanties de l'État pour ces activités) ;

²² Le shadow banking ou système bancaire parallèle désigne les activités ainsi que les acteurs qui participent au financement non bancaire de l'économie.

- de s'assurer que les fonds de la banque de dépôt ne soient pas utilisés afin de couvrir les pertes encourues dans l'entité juridique distincte et de réduire l'utilisation du système de garantie des dépôts et du contribuable ;
- de faire en sorte que la banque de dépôt n'accorde que peu de prêts à des activités financières autres que les activités des secteurs non financiers de l'économie.

3.1.2. La règle Volcker :

Cette règle fait partie du Dodd-Frank Act qui a été mis en place aux USA en 2010. Devenue effective en avril 2014, elle interdit le trading pour compte propre aux grandes banques américaines (ainsi qu'à leurs filiales) qui collectent des dépôts et met en place des contraintes au niveau des activités de marché autorisées (de la Brosse, 2013, U.S. Sec, 2013). Les banques ne sont donc plus autorisées à spéculer contre leurs clients (Avaro et Sterdyniak, 2014, p. 229). Cette interdiction de trading pour compte propre exclut notamment la détention d'actifs pour une durée inférieure à 60 jours (de la Brosse, 2013). La règle Volcker a aussi mis en place des restrictions concernant les participations dans des fonds de private equity ou dans des hedge funds, l'objectif poursuivi étant ici de restreindre voire éliminer le financement d'actifs risqués par des dépôts qui sont garantis par l'État fédéral (de la Brosse, 2013). Les activités d'hedging, d'underwriting, de market making, ... sont également limitées et un audit annuel (au minimum) est exercé en vue de surveiller l'application des prescriptions de la règle Volcker (de la Brosse, 2013, U.S. Sec, 2013).

3.1.3. La règle Vickers : "ring-fencing" :

Nous allons d'abord définir cette notion de "ring-fencing". Selon Standard & Poor's (Standard & Poor's, 2013, p. 2), le "ring-fencing" consiste à séparer les activités de trading des activités de dépôts d'une banque. Une autre définition du "ring-fencing" est de protéger une société des risques associés à une faillite (Schwarcz, 2013, p. 73). Le "ring-fencing" va créer un système bancaire plus sûr

et réduire le risque de renflouement des banques par les contribuables (Standard & Poor's, 2013, p. 2).

L'objectif de ce "ring-fencing" est double : renforcer un établissement financier contre certains risques et faciliter la résolution de cet établissement financier (Bank of England, 2014, p. 7). À travers ces plans de "ring-fencing", les banques doivent prouver qu'elles seront capables de protéger les consommateurs en cas de problème (Treanor, 2015).

Mais comment le "ring-fencing" va-t-il atteindre ce double objectif? (Bank of England, 2014, p. 7)

- Il va simplifier la structure du groupe en alignant les différentes branches d'activités avec la structure légale ;
- Il va restreindre les activités du groupe et limiter l'exposition aux risques dans le reste du groupe et dans le système financier de manière à améliorer la résilience de ces institutions "ring-fenced" et à diminuer au maximum le risque de perturbation des services essentiels fournis par l'établissement en question ;
- Il va permettre l'application de certaines mesures favorisant la résilience de ces institutions (exigences financières mais également non-financières), sur une base individuelle ou sous-consolidée.

Les banques devront en outre placer certaines de leurs activités risquées dans une filiale juridique distincte, soumise à des exigences en matière de fonds propres de l'ordre de 10% et jusqu' à 20% si des titres de créance sont inclus, filiale qui possèdera son propre conseil d'administration²³. Comme si elle était indépendante (bien qu'elle bénéficiera évidemment du soutien de sa société-mère), la filiale devra publier des informations sur ses profits et ses pertes. Il y aura donc une séparation bien distincte entre les activités "ring-fenced" et les autres activités, donc entre la filiale et sa société-mère. Toutefois, contrairement à une séparation totale, la société-mère pourra toujours effectuer des transferts

²³ Maximum un tiers des membres du conseil d'administration pourront être des employés ou directeurs d'une autre entité du groupe (Treanor, 2015).

de capitaux entre les différentes filiales. De plus, la société-mère et les filiales pourront partager les mêmes systèmes et infrastructures, ce qui coûte évidemment moins cher qu'une réelle séparation (Treanor, 2011). Le "ring-fencing" laisse une certaine liberté aux institutions concernées sur plusieurs points tels que l'inclusion ou non de clients importants mais non-financiers dans le "ring-fence" (Treanor, 2011).

Cette technique de "ring-fencing" est notamment employée dans la règle Vickers, mise en place par les autorités britanniques à la suite de la crise financière de 2008. Cette règle vise uniquement les banques britanniques et les succursales britanniques des banques se trouvant en dehors de l'association européenne de libre-échange (Thoraval, 2012). La règle Vickers cherche à isoler les services bancaires vitaux destinés aux ménages et aux PME (Thoraval, 2012). Seules ces entités "ring-fenced" pourront offrir des services de caisse ou de découvert et des dépôts et crédits à la clientèle et aux PME. Cette règle permet aux entités "ring-fenced" de rassembler des dépôts et de fournir des services aux sociétés dans l'espace économique de l'Europe. Cependant, ces entités sont interdites de toute activité de marché (Scialom, 2012). Quant aux activités de banque de financement et d'investissement, nettement plus stables et moins risquées que les activités de marché, elles peuvent être incluses dans l'entité "ring-fenced" ou dans l'entité non cloisonnée : le choix est laissé aux banques sur ce point (Scialom, 2012).

3.2. Taxation des externalités négatives des activités systémiques :

Une manière d'atténuer le risque systémique serait d'introduire une taxation sur les externalités négatives²⁴ des activités considérées comme systémiques.

²⁴ Effet externe créé par l'activité d'un agent économique et qui a un impact négatif sur le bien-être d'un (ou plusieurs) autre agent économique pour lequel il n'y aura pas de compensation.

Selon le Fonds monétaire international (2013, p. 7) :

« Agents (borrowers and banks) make financial decisions not internalizing their impact on the aggregate economy or financial system. When agents individually undervalue the benefits of being financially prudent, this collectively means too much risk. Because agents do not internalize their contribution to systemic risk, they take excessive leverage, liquidity risk, exposure to a risky asset, or exposure to exchange rate risk ».

Cette taxe viserait les comportements risqués qui n'auraient pas été évalués correctement par la régulation microprudentielle. Cette mesure microprudentielle, proposée par Lepetit (2010, p. 72) inciterait les institutions financières à évaluer les risques qu'elles prennent.

Lepetit (2010, p. 72) voit cette taxation comme une mesure de correction additionnelle à la régulation microprudentielle, ayant comme but d'internaliser les coûts engendrés par ces comportements risqués.

Comme Lepetit (2010, p. 72) le précise, cette taxe diffère d'une assurance qui, elle, aggraverait l'aléa moral ainsi que la prise de comportements risqués, et doit plutôt être vue comme une mesure de dissuasion. De plus, les entités soumises à cette taxe ne bénéficieraient pas d'une aide de l'État en cas de besoin.

Selon Jean-François Lepetit (2010, pp. 72-73), 5 critères devraient être respectés pour que la taxe soit effective :

- La taxe devrait toucher toutes les institutions financières et pas seulement les banques. Cela permettrait d'éviter certains arbitrages qui pourraient provoquer l'accumulation de ces activités risquées dans des établissements non soumis à la taxe.
- Cette taxation des externalités négatives des activités systémiques devrait être instaurée au niveau international. Une taxation au niveau national impliquerait des problèmes de concurrence entre les entités de différents États.
- Elle devrait viser les comportements risqués qui ne sont pas convenablement corrigés par la réglementation microprudentielle.

- La taxe devrait être implantée au niveau consolidé afin que les pays ne se fassent pas de concurrence fiscale sur le taux d'imposition. Cela nécessiterait donc une coopération entre les différents États ainsi qu'une répartition des revenus de cette taxe entre les États concernés.
- Cette taxe devrait avoir uniquement un effet minimal sur le financement de l'économie et de ce fait, elle ne devrait affecter que de manière marginale les prix des services financiers proposés aux clients finaux, le but étant de dissuader les comportements à risque et non d'obtenir un gain pour les États.

Cependant, cette taxe pourrait difficilement être efficace à 100%. Lepetit (2010, p. 76-77) met d'ailleurs en évidence les difficultés que cette taxe rencontrerait : premièrement, tous les produits et acteurs financiers ne sont pas soumis à une supervision ou une régulation (et donc certains échapperaient à cette taxe) : c'est le cas des hedge funds qui ne sont que très peu régulés ; deuxièmement, la régulation microprudentielle est souvent défailante et ne voit donc pas toujours venir l'ensemble des risques accumulés au niveau du secteur financier (certains échapperaient aussi à la taxe dans ce cas car les risques ne seraient pas régulés à temps) ; enfin, le secteur financier crée sans cesse de nouveaux produits, qui ne seront incorporés dans la régulation prudentielle qu'après un certain laps de temps (ceux qui possèdent ces nouveaux produits échapperaient également à la taxe, si pas définitivement, au moins temporairement).

Le Fonds monétaire international a notamment proposé la mise en place d'une taxe de "contribution à la stabilité financière" (Fonds monétaire international, 2010, p. 5). Celle-ci serait conjuguée à un système de résolution crédible et efficace. Toutes les institutions financières devraient payer un taux forfaitaire ; ensuite, en fonction du niveau de risque pris par ces institutions et de leur contribution au risque systémique, certains établissements verraient cette taxe augmenter. La taxe serait soit versée dans un fonds qui serait utilisé afin de simplifier la résolution des entités financières en difficulté, soit simplement ajoutée aux recettes fiscales (Fonds monétaire international, 2010, p. 5).

3.3. Fin du “too big to fail” et début du “bail-in” :

Comme évoqué précédemment (cfr. chapitre 2), le bail-out (renflouement extérieur) mène à des problèmes d'asymétrie de l'information et donc contribue à une prise de risque excessive pour les firmes perçues comme étant “too big to fail”. Le G20 de 2009 a alors donné pour mission au CSF d'éliminer les bail-outs imposés aux contribuables et de garantir que ces coûts soient pris en charge par les institutions financières défailtantes (Deloitte, 2013, p. 1). À cet effet, le CSF a mis en place des systèmes de recouvrement et de résolution afin de minimiser l'impact d'un effondrement d'une institution systémique sur les contribuables. Les points d'attention du CSF sont les suivants : améliorer les plans de recouvrement interne d'une entité systémique²⁵, s'assurer que les différents États ont les moyens ainsi que le pouvoir d'imposer la résolution d'une institution systémique mal-en-point ²⁶, mettre en place une meilleure coopération entre les différents superviseurs des entités systémiques (Deloitte, 2013, p. 5).

Mais que signifie la fin du bail-out pour les institutions systémiques ? (Deloitte, 2013, pp. 9-10).

Premièrement, leurs coûts de financement vont augmenter en raison de l'inexistence de garantie pour les investisseurs²⁷. Ces derniers vont exiger un rendement supérieur à celui qui prévalait en cas de bail-out (Darvas, 2013). Le coût de la dette, comparé à une dette similaire, deviendra alors supérieur pour ces SIFIs car, dans le cas d'un bail-in, une partie des coûts est supportée par les

²⁵ Un plan devra être fourni aux autorités comprenant notamment les mesures utilisées pour renforcer le capital, différents scénarios qui traitent des problèmes de liquidité, etc. (Deloitte, 2013, p. 5).

²⁶ Ici aussi, un plan de résolution devra être fourni aux autorités nationales détaillant les expositions intra-groupe et procurant des données organisationnelles et opérationnelles (Deloitte, 2013, p. 5).

²⁷ Un “support credit rating”, fourni par les agences de notation, existe même et prend en compte l'évaluation du soutien gouvernemental. Cela donnait donc un avantage concurrentiel aux SIFIs en cas de bail-out (Scialom, 2012).

créditeurs en cas de faillite : ceux-ci réclameront donc un rendement supérieur car ils voudront être rémunérés pour ce risque supplémentaire (l'intervention obligatoire dans le renflouement de l'institution dans laquelle ils ont investi, si le besoin s'en fait sentir) (Deloitte, 2013, p. 9). De plus, les prêteurs s'en iront au moindre signe de difficulté (Darvas, 2013). Quant à l'impact de cette augmentation des coûts de financement sur la concurrence des SIFIs par rapport aux institutions non systémiques, il restera mitigé. Même si le coût de la dette pour ces établissements systémiques deviendra supérieur à celui des établissements non systémiques, les SIFIs, de par leur taille, bénéficient généralement d'économies d'échelle. Ne sachant quel élément prévaudra, nous ne pouvons pas nous prononcer sur cette question.

Deuxièmement, la fin du bail-out aura un impact sur la structure opérationnelle de la firme ainsi que sur sa stratégie. L'institution devra s'adapter aux changements requis par les superviseurs et procéder à une répartition de la dette bail-in dans le groupe en fonction de ce qui sera exigé par les superviseurs (Deloitte, 2013, p. 9).

Troisièmement, les SIFIs devront faire face à une demande croissante de données, ce qui implique un coût pour ces institutions (Deloitte, 2013, p. 9). C'est un point crucial, qui est d'ailleurs une préoccupation majeure pour la surveillance macroprudentielle. Le CSF requiert que les superviseurs puissent avoir accès sans difficulté à des données de qualité. Dans le cas contraire, les entités systémiques pourront s'attendre à une détérioration de leur relation avec leurs superviseurs et à une perte de confiance de ces derniers dans la capacité du "*risk management*" de la compagnie. Le superviseur pourrait même aller jusqu'à limiter l'expansion de l'entreprise ou limiter la prise de nouveaux risques (Deloitte, 2013, p. 9).

Enfin, la fin du bail-out pourrait engendrer des problèmes de liquidité : les plans de recouvrement et de résolution pourraient amener à une demande grandissante de la part des investisseurs d'instruments de dette sécurisés contre un actif bancaire et donc qui ne seraient pas "bailed-in". En période de stress, ces institutions systémiques éprouveraient des difficultés à vendre des actifs et elles disposeraient également de moins d'actifs disponibles comme collatéraux. Dans le cas de dettes non sécurisées, les déposants retireraient sans doute leur argent

au moindre signe de faiblesse d'une SIFI. En outre, les plans de recouvrement et de résolution pourraient restreindre le financement intra-groupe, ce qui pourrait également créer des problèmes de liquidité (Deloitte, 2013, p. 9).

Cependant, même si ces plans de recouvrement et de résolution semblent d'une utilité indéniable, leur efficacité n'a pas encore été prouvée à ce jour. Est-ce qu'une faillite simultanée de plusieurs institutions systémiques pourrait être gérée par le superviseur ? Va-t-on vraiment réussir à mettre en place des plans de résolution convenus sur le plan international ... ?

Il n'existe pas encore de réponse à ces questions aujourd'hui.

Voilà pourquoi certains prônent actuellement le bail-in. Mais de s'agit-il exactement ? « *Bail-in is a statutory power to restructure the liabilities of a distressed SIFI by converting and/or writing down unsecured debt on a going concern basis* » (Zhou, Rutledge *et al.*, 2012, p. 6). Nous remarquons donc que le bail-in s'oppose au bail-out, qui, lui, consiste en un renflouement extérieur (imposé aux contribuables la plupart du temps). Ceux qui préconisent le bail-in avancent principalement les arguments suivants (Darvas, 2013) :

- L'absorption du risque par ceux qui ont pris ce risque ;
- La viabilité du système fiscal (menacée par le bail-out) ;
- La réduction des risques pris par les entreprises (le bail-out incite ces dernières à prendre d'autant plus de risques).

Cet outil permet donc d'internaliser les externalités négatives générées par les établissements financiers (Petitjean, 2009, p. 63). Le bail-in empêche donc les établissements financiers de transférer les risques pris à la collectivité.

Le bail-in, qui résoudrait le problème du "too big to fail" est par conséquent une alternative à la faillite, qui, elle, peut mettre en danger tout le système financier, ou au renflouement d'une institution financière, qui lui, pénalise les contribuables (Crédit Suisse, 2013). Le bail-in permettrait aux autorités d'imposer aux banques de se recapitaliser de l'intérieur, en utilisant des capitaux privés et non l'argent public (Calello et Ervin, 2010). Les erreurs des institutions financières seraient donc supportées par elles-mêmes : les banques devraient donc organiser leur propre sauvetage.

Qui interviendra alors dans ce bail-in ? (Parlement européen, 2013a). En premier lieu, ce seront les actionnaires qui interviendront. Les fonds propres injectés dans la banque par ces derniers seront donc les premiers utilisés pour absorber les pertes. Deuxièmement, ce seront les détenteurs d'obligations qui seront touchés (si les fonds propres ne permettent pas d'absorber toutes les pertes). Enfin, ce seront les dépôts non garantis (de plus de 100 000 euros) que l'on utilisera afin d'absorber les pertes (les petits déposants seront donc exclus du renflouement interne des banques). Les contribuables ne seront donc plus mis à contribution ! Le renflouement interne s'appliquera à hauteur de 8% minimum de l'ensemble des avoirs totaux perdus. Au-delà de ces 8%, la banque pourra demander à l'autorité de résolution bancaire l'accès au financement du fonds de résolution²⁸ jusqu'à 5% maximum des avoirs de la banque (Parlement européen, 2013a).

Comment fonctionnera ce mécanisme de bail-in ? (Commission européenne, 2014a, p. 9). Il y aura une recapitalisation à travers une dépréciation des dettes et/ou une conversion de ces dettes en actions, ce qui permettra à la société de maintenir ses fonctions essentielles et donc de ne pas mettre en péril la stabilité financière et, durant ce temps, les autorités pourront se réorganiser et démanteler l'entreprise de manière ordonnée.

Selon Paul Calello et Wilson Ervin de la banque d'investissement Crédit Suisse (2010), une utilisation correcte du bail-in résulterait en une discipline de marché renforcée et une réduction potentielle du risque systémique.

Le Parlement et le Conseil européen ont mis en place une directive qui introduira ce renflouement interne et qui entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2016.

²⁸ Un Fonds de résolution sera mis en place par chaque État membre et sera composé de contributions bancaires (Parlement européen, 2013a). Ces fonds de résolution nationaux seront fusionnés à partir de 2016 en un Fonds de résolution unique (Commission européenne, 2014e).

3.4. Living wills :

Un autre moyen de résolution serait d'utiliser les living wills. Un living will, ou autrement dit un testament, consiste à développer des plans de résolution et de relance propres à l'entreprise (Ernst & Young, n.a.). Ces plans sont constitués par les entreprises. Une fois ces plans mis en place, les superviseurs²⁹ devront évaluer la crédibilité de ceux-ci (Avgouleas *et al.*, 2010, p. 2). Il s'agit donc d'un plan à suivre pour rétablir ou liquider une société ou une partie d'une société sans heurter ni les déposants, ni le système financier et sans aide du gouvernement (Ernst & Young, n.a.). Le living will pourrait par exemple suggérer la vente d'une partie moins importante de la banque ou de mettre cette même partie en liquidation et de sauver ainsi les parties systémiques de l'institution concernée (Avgouleas *et al.*, 2010, p. 4). Ce plan est créé *ex ante* et met en place plusieurs options de résolution de l'établissement en question. Les régulateurs devront donc trouver dans ces living wills des informations extrêmement détaillées sur la façon de démanteler légalement l'institution concernée (Scalbert *et al.*, 2012, p. 35).

Quant aux institutions transfrontalières, « *the main elements of such a resolution programme are an arrangement to share the fiscal burden in the case that (parts of) an institution is rescued and a common insolvency framework in the case that (parts of) an institution is put into liquidation* » (Avgouleas *et al.*, 2010, p. 13).

Les institutions qui ne parviendront pas à satisfaire aux normes concernant les living wills devront faire face à des exigences de fonds propres plus élevés, ce qui les incitera par conséquent à être rigoureux dans l'application de ces normes (Ernst & Young, n.a.).

Ces living wills permettront de diminuer l'impact d'une possible défaillance systémique (Avgouleas *et al.*, 2010, p. 2). De plus, ils pourraient inciter les banques à revoir leur structure légale (notamment afin de la simplifier) et

²⁹ il s'agit typiquement des superviseurs du pays d'origine de la société ainsi que les superviseurs des pays étrangers essentiels (Avgouleas *et al.*, 2010, p. 2).

pourraient agir comme « *a catalyst for thinking and taking action* » (Avgouleas *et al.*, 2010, p. 3).

Avgouleas, Goodhart et Schoenmaker (2010, p. 6) suggèrent qu'une proposition de répartition des coûts de la résolution d'une institution transfrontalière soit incluse dans ces living wills : cela faciliterait la résolution de ces établissements car le partage des coûts entre les différents pays serait déjà organisé (les coûts pourraient être fixés en fonction des bénéfices que les pays en tireraient comme par exemple la stabilité financière).

Bien que certaines banques jugent impossible de développer des living wills sans connaître les causes des crises futures, une disposition prévoyant des living wills pour les SIFIs est incluse dans le Dodd-Frank Wall Street Reform (Ernst & Young, n.a.) et les SIFIs sont obligées de mettre en place des living wills depuis 2012 (Accenture, 2011, p. 2).

3.5. Mesures transfrontalières :

Ces dernières années, les établissements bancaires ont de plus en plus grandis de telle sorte qu'ils sont devenus des groupes financiers transfrontaliers. En 2008, lors de la crise, certains groupes transfrontaliers représentaient même plusieurs fois le montant du PIB de leur pays d'origine. Ces groupes sont extrêmement interconnectés, ce qui facilite la propagation des chocs financiers.

En l'absence de mesure transfrontalière, les autorités nationales ont tendance à choisir une solution favorisant leur pays, alors que cette solution n'est peut-être (voire sûrement) pas la plus efficace. En l'absence d'une telle mesure, la question du partage des pertes est primordiale et chaque autorité nationale privilégie ses propres intérêts.

Selon le Fonds monétaire international (2014, p.5) :

« When such an institution [a cross-border bank] fails, authorities in different jurisdictions have to confront significant uncertainty and institutional constraints, and potentially misaligned incentives. Without an effective arsenal of resolution tools and cooperative arrangements between key jurisdictions, orderly resolution of a large cross-border financial group will prove impossible ».

Jacques de Larosière (2009, p. 46) déclara notamment dans son rapport qu'il y avait eu lors de la dernière crise financière une « *absence de remise en question de pratiques de surveillance sur une base transfrontalière* » et un « *manque de franchise et coopération entre autorités de surveillance* ». Il ajouta que la mise en place, tant au niveau européen qu'au niveau international, de mesures de réglementation des services financiers est nécessaire afin d'assurer la protection des clients, la stabilité du système financier et d'assurer une croissance économique sur le long terme (de Larosière *et al.*, 2009, p. 19).

Selon Nadège Jassaud et Ceyla Pazarbasioglu (2011, p. 205), « *la crise financière récente a montré combien, dans le secteur financier, les effets de contagion pouvaient dépasser les frontières et menacer la stabilité financière mondiale* » : dès lors, une méthode commune qui permettrait de traiter de manière efficiente et ordonnée la défaillance d'une institution internationale est nécessaire. La mise en place d'un tel système permettrait d'agir rapidement et préventivement, tout en préservant la stabilité financière. Durant la crise de 2008, certains groupes qui possédaient des entités juridiques dans différents pays se retrouvaient parfois soumis au contrôle de plus d'une centaine de superviseurs étrangers, dont les décisions étaient, dans la plupart des cas, incompatibles : nous pouvons donc concevoir les difficultés qu'un tel groupe peut rencontrer lors de sa résolution. De plus, cette situation engendre souvent une résolution désordonnée.

Nous voyons bien que le cas du risque systémique est impossible à résoudre à un niveau national : c'est pourquoi des mesures internationales sont indispensables.

Le 7 juillet 2010, le Parlement européen demandait notamment à la Commission européenne de lui présenter :

« [...] une ou plusieurs propositions législatives relatives à un cadre de l'Union pour la gestion des crises, à un fonds de stabilité financière de l'Union et à une unité de résolution, [...], et compte tenu des initiatives prises par des instances internationales, comme le G20 et le Fonds monétaire international, afin de garantir des conditions égales de concurrence pour tous au niveau mondial, ainsi que sur la base d'une analyse approfondie de toutes les options possibles, y compris une étude d'impact » (Résolution du Parlement européen du 7 juillet 2010 sur la gestion des crises transfrontalières).

Le Parlement européen demanda également que ce cadre européen comporte un certain nombre de règles communes pour les différents États et une législation commune sur la résolution et l'insolvabilité, d'application pour toutes les institutions bancaires qui exercent leurs activités dans l'UE. En 2014, l'Union bancaire fut créée (pour plus de détails, voir chapitre 4). Le SESF, système européen de surveillance financière chargé de la surveillance microprudentielle et macroprudentielle, et le Comité Européen du Risque Systémique, ou CERS (dont nous parlerons également plus en détails dans le chapitre 4), chargé de la surveillance macroprudentielle, furent également créés par la Commission européenne afin de renforcer la surveillance financière en Europe (Commission européenne, 2009). Le SESF, composé d'un réseau d'autorités nationales de surveillance financière, travaille en interaction avec les autorités européennes de surveillance (également détaillées dans le chapitre 4) (Commission européenne, 2009).

De plus, des mesures transfrontalières permettraient d'assurer un certain *"level playing field"*. Dans le cas contraire, les banques choisiraient le pays le plus attractif sur le plan fiscal.

Le Fonds monétaire international étudie également la mise en place d'un cadre efficace pour la résolution transfrontalière afin de diminuer les coûts fiscaux des résolutions des institutions financières et d'instaurer des résolutions ordonnées.

Le FMI considère le développement de ce cadre comme une priorité pour la réforme réglementaire internationale (Fonds monétaire international, 2014, p. 1). Une norme internationale pour la résolution des établissements d'importance systémique a déjà été créée par le CSF, ce qui constitue à notre sens un avancement dans la bonne direction (Fonds monétaire international, 2014, p. 4). Dans le *'key attributes of effective resolution regime for financial institutions'*³⁰, approuvé par le G-20 en 2011, le CSF nous indique les éléments principaux nécessaires pour un régime de résolution efficace : ce régime de résolution permettrait d'épargner les contribuables et d'effectuer la résolution d'une institution financière de manière ordonnée³¹ (Financial Stability Board, 2014, p. 1). Cette norme sera mise en œuvre par les membres du CSF d'ici fin 2015 (Fonds monétaire international, 2014, p. 2).

3.6. Stress tests :

« Detecting systemic risks early [...] requires stress-testing the system against extreme events and shocks that would surprise markets. Such macro-stress tests help to make an assessment of the resilience of financial systems against shocks that have a low probability but a highly destabilising power » (Trichet, 2009b).

Les stress tests sont appliqués aux institutions financières afin de tester leur solidité face à certains scénarios « stressants ». Ils permettent d'évaluer la santé financière d'un établissement financier : la solidité de son bilan, sa résistance face au stress, son exposition à la titrisation, la qualité de ses actifs sont mesurés lors de ces tests. L'objectif de ces stress tests est de vérifier que les établissements financiers importants détiennent *« robust, forward-looking capital planning processes that account for their unique risks, and to help ensure*

³⁰ Pour plus d'informations, veuillez consulter le lien suivant :

http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf

³¹ Le FMI a participé au développement de ces éléments clés, notamment à travers leur article « Resolution of Cross-Border Banks-A Proposed Framework for Enhanced Coordination » (Financial Stability Board, 2014, p. 4).

that they have sufficient capital to continue operations throughout times of economic and financial stress » (Federal Reserve, 2014a).

Entre 2014 et 2016, un scénario macroéconomique défavorable reflétant les risques systémiques considérés, pour le moment, comme les plus menaçants pour la stabilité du secteur selon le Conseil général du CERS est notamment appliqué à certaines institutions de l'Union européenne (European Systemic Risk Board, 2014, p. 1). Ces tests permettent en outre d'évaluer les efforts réalisés dernièrement par les banques européennes (European Banking Authority, 2014).

Lorsqu'une institution financière rate le stress test, elle dispose de deux semaines pour présenter à Banque centrale européenne (BCE) un plan d'actions correctives qui permettra de rétablir la confiance dans le secteur financier (Barnier, 2014b).

L'autorité bancaire européenne (cfr. chapitre 4) devra notamment s'assurer que des stress tests soient appliqués aux banques européennes afin d'évaluer leur résistance (Barnier, 2013a).

Ces stress tests servent donc *in fine* à identifier les vulnérabilités présentes dans le secteur financier et à mettre en place des mesures permettant de remédier à ces vulnérabilités (Deutsche Bundesbank, 2014).

3.7. Intervention des banques centrales :

Les banques centrales, en charge des politiques monétaires, peuvent intervenir comme prêteur de dernier ressort lorsque le système bancaire est en péril. Ces dernières doivent en outre veiller à la maîtrise des risques systémiques (Bentoglio et Guidoni, 2009, p. 293). Les banques centrales doivent « *cerner les vulnérabilités systémiques à l'aide de la vue panoramique qu'elles ont du système financier pour faire les liens* » (Macklem, 2011, p. 1). Lors d'un gel du marché interbancaire ou lorsqu'une banque se trouve à court de liquidités, les banques centrales peuvent décider de leur octroyer des liquidités afin de garantir l'efficacité du système financier (Karyotis, 2009, p. 101). Les banques centrales

peuvent donc pratiquer des injections massives de liquidités sur les marchés de capitaux lorsqu'elles en ressentent le besoin. Elles peuvent également adapter leurs politiques afin de tenter de restaurer l'équilibre financier.

Les banques centrales interviennent afin d'éviter ou de tenter d'éviter une ou plusieurs faillite(s) qui pourrai(en)t avoir des conséquences catastrophiques sur le système financier et créer une crise systémique. En cas de crise systémique, les banques centrales n'hésitent pas à utiliser tous les moyens à leur disposition pour en atténuer les effets (quantitative easing, allongement de la durée d'octroi des prêts, baisse du taux directeur, acquisitions de titres, etc.).

Par exemple, lors de la crise de 2008, la FED a octroyé un prêt à AIG : « *la faillite du premier assureur mondial [AIG] aurait eu des conséquences dramatiques au niveau de la planète entière* » (Karyotis, 2009, p. 103).

Chapitre 4. Accords de prévention du risque systémique au niveau européen :

« La mission du régulateur n'est pas d'interdire le risque, mais de l'identifier à temps et de le maîtriser pour éviter qu'il mette en danger la stabilité de notre système financier et de notre économie » (Barnier, 2014b).

L'ancien Commissaire européen en charge du marché intérieur et des services, Charlie McCreevy, déclara en 2009 (Commission européenne, 2009) :

« La surveillance financière en Europe n'a pas suivi le rythme de l'intégration des marchés. La crise a montré que le système actuel [n'était] pas assez réactif et qu'il [n'était] pas adapté à un marché unique de services financiers. Le nouveau système permettra de combiner l'expertise de tous ceux qui sont chargés de veiller à la stabilité financière, leur coordination étant assurée par des organismes européens forts. Cette initiative est une réponse de la Commission aux faiblesses qui sont apparues lors de la crise, ainsi qu'à l'appel du G-20 en faveur d'un système réglementaire et de surveillance pour les services financiers qui soit plus solide et plus harmonisé internationalement ».

Le cadre des réglementations bancaires en place durant la crise de 2008 n'a pas permis de répondre à cette crise financière et « *en particulier à sa nature systémique* » (Commission européenne, 2014f) : il n'était par exemple pas possible de remédier à l'effondrement des grandes banques transnationales. L'Europe a donc réagi en mettant en place de nouvelles autorités, responsables de la surveillance financière, en créant l'Union bancaire, chargée de renforcer la surveillance des banques de l'UE (ou au moins celles de la zone euro) et en réformant la structure des banques. L'UE va également appliquer les accords de Bâle III, qui visent à renforcer le système bancaire.

4.1. Nouvelles autorités :

Un système européen de surveillance financière, SESF, a été mis en place en 2010 et dispose de missions tant au niveau microprudentiel que macroprudentiel (cfr.

annexe 1 pour plus de détails) (CSSF, n.a.b). Il a pour objectif « *d'assurer la surveillance du système financier de l'UE* » (CSSF, 2013a, p. 37).

Le Conseil de l'Union européenne a également mis en place un Comité européen du risque systémique, communément appelé le CERS, chargé de la surveillance macrofinancière, ainsi que trois autorités de surveillance au niveau microfinancier : l'Autorité bancaire européenne (ABE), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et enfin l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) (Conseil de l'Union européenne, 2010). Ces quatre autorités font partie du SESF (Comité européen du risque systémique, n.a.).

4.1.1. Au niveau microprudentiel :

Comme précisé ci-dessus, trois nouvelles autorités ont été créées : l'ABE, l'AEAPP et l'AEMF. Des ratios de liquidité, des exigences supplémentaires en capital, ... ont également été mis en place par Bâle III pour prévenir le risque systémique au niveau microprudentiel.

Nous allons maintenant analyser plus en profondeur ces accords de prévention au niveau microprudentiel.

4.1.1.1. L'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l'Autorité européenne des marchés financiers :

Ces trois nouvelles autorités réunissent des représentants de haut niveau des différentes autorités de surveillance des États membres avec lesquelles elles collaborent. Elles sont chargées de « *contribuer à l'élaboration d'un corpus unique de règles pour la réglementation financière en Europe (parfois nommé «règlement uniforme»), de résoudre les problèmes présentant une dimension transnationale, de prévenir l'accumulation des risques et d'aider à rétablir la confiance* » (Commission européenne, 2014f).

L'ABE a pour mission la surveillance des banques (et en outre de la supervision des recapitalisations bancaires), l'AEAPP est responsable de la surveillance du secteur des assurances et l'AEMF est chargée de la surveillance des marchés de capitaux ainsi que des agences de notation (Commission européenne, 2014h).

Les autorités nationales sont toujours responsables quant à la surveillance courante des entreprises (Conseil de l'Union européenne, 2010). La coopération entre ces trois autorités européennes et les autorités nationales est garantie par un comité de pilotage.

L'ABE³², l'AEAPP et l'AEMF doivent veiller à la mise en place par les autorités nationales de diverses règles harmonisées (Conseil de l'Union européenne, 2010). Ces autorités sont chargées de surveiller les infractions supposées au droit de l'UE : lorsqu'une infraction est commise, les autorités de surveillance européennes peuvent exiger de l'institution financière concernée qu'elle se conforme aux obligations qui lui incombent en vertu du droit de l'UE (Conseil de l'Union européenne, 2010). Ces autorités européennes ont également comme rôle d'inviter les autorités nationales à prendre certaines mesures en cas de situations d'urgence qui nécessitent une action coordonnée de ces différentes autorités nationales. Enfin, les autorités européennes de surveillance doivent jouer un rôle de médiateur entre les autorités nationales, si ces dernières ne parviennent pas à se mettre d'accord d'elles-mêmes. Si la médiation vient à échouer, les autorités européennes peuvent exiger, afin d'obtenir le respect du droit de l'UE, que les autorités nationales règlent le problème en prenant des mesures spécifiques (Conseil de l'Union européenne, 2010).

Toutefois, les compétences de ces autorités européennes de surveillance sont limitées car elles ne peuvent empiéter sur les compétences budgétaires des États membres (Conseil de l'Union européenne, 2010).

³² Un des objectifs de l'Autorité bancaire européenne est la mise en œuvre d'une supervision au niveau européen, tout en laissant les autorités nationales gérer la supervision quotidienne des établissements de crédit (ACPR, n.a.a).

4.1.1.2. Accords de Bâle III :

L'objectif de Bâle III, développé en réponse à la crise financière de 2008, vise à consolider le système bancaire à travers différentes mesures (ACPR, n.a.b) :

- le renforcement de la qualité³³ et du niveau de fonds propres ;
- le renforcement des exigences prudentielles quant au risque de contrepartie ;
- la mise en place d'un ratio de levier ;
- l'amélioration de la gestion du risque de liquidité à travers deux ratios : le ratio de liquidité à un mois³⁴ (LCR – Liquidity Coverage Ratio) et le ratio de liquidité à un an³⁵ (NSFR – Net Stable Funding Ratio). Le premier ratio permet aux banques d'augmenter la résistance de leur profil de risque de liquidité à court terme en s'assurant qu'un niveau suffisant d'actifs liquides de haute qualité pourra être converti en liquidités aisément et sans délai, afin de résister à une crise de liquidité qui durerait 30 jours (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2013a, p. 1). Le deuxième ratio oblige les banques à se financer à long terme afin que la durée de leurs financements (passif) soit en adéquation avec la durée de leurs engagements (actif) (Van Caeneghem et Justal, 2012).

Bâle III insiste sur l'encadrement prudentiel, jugé insuffisant lors de la dernière crise financière (Chouinard et Paulin, 2014, p. 61).

Concernant le risque systémique :

- Un des objectifs des politiques visant à diminuer l'impact des externalités créées par les établissements systémiques est de diminuer la probabilité de défaillance de ces établissements à travers une augmentation de leur capacité d'absorption des pertes en continuité d'exploitation (Comité de

³³ Notamment via une politique de distribution des dividendes restrictive jusqu'à ce que le ratio de fonds propres minimum soit atteint (KPMG, 2011a, p. 4).

³⁴ Ce ratio est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2015. Sa mise en oeuvre devra être terminée pour le 1^{er} janvier 2019.

³⁵ Ce ratio entrera en vigueur en 2018.

Bâle sur le contrôle bancaire, 2013b, pp. 3-4). Bâle III a alors rehaussé cette exigence en matière de fonds propres pour les institutions systémiques (KPMG, 2011a, p. 3).

- Bâle III encourage également l'utilisation de chambres de compensation pour les produits dérivés (KPMG, 2011a, p. 3).

L'entrée en vigueur de ces accords a débuté le 1^{er} janvier 2013 et leur mise en place devra être terminée pour le 1^{er} janvier 2019 (ACPR, n.a.b) .

4.1.2. Au niveau macroprudentiel :

Avant la crise de 2008, les régulateurs pensaient qu'il suffisait que chaque établissement soit sain pour que le système financier soit sain (Claudio Borio cité par Broyer, 2013, p. 4). Ils se sont ensuite rendu compte que cela n'était pas suffisant pour garantir la stabilité du système financier mondial. Les régulateurs ont alors mis en place une approche macroprudentielle des établissements financiers.

4.1.2.1. Le Comité européen du risque systémique :

L'UE jugeant que la surveillance financière avait de graves lacunes, le CERS a été créé afin d'améliorer la surveillance macroprudentielle (Règlement du 24 novembre 2010 du Parlement européen et du Conseil sur la surveillance macroprudentielle dans l'UE).

C'est à un groupe de haut niveau présidé par Jacques de Larosière (ancien directeur du FMI) et désigné par la Commission européenne, qu'a été donnée la responsabilité d'évaluer les modalités d'un renforcement du dispositif de surveillance en Europe afin d'améliorer la protection des citoyens et de restaurer la confiance des investisseurs dans le système financier (Comité européen du risque systémique, n.a.). La BCE s'est vue attribuer certaines fonctions concernant l'activité quotidienne du Comité européen du risque systémique (Conseil de l'Union européenne, 2010).

Le rôle du CERS consiste à veiller à la stabilité du système financier en le surveillant et en analysant les risques éventuels qui pourraient nuire à cette stabilité. Il doit « *identifier les menaces de nature systémique à un stade précoce, veillant ainsi à ce que des mesures proactives puissent être prises pour limiter les répercussions d'évolutions incontrôlées* » (CSSF, 2013a, pp. 37-38). Si le CERS estime que la stabilité du système financier est menacée, il émet alors des alertes quant à ces risques, qui sont transmises au Conseil de l'UE et aux trois autorités de surveillance si besoin, et donne des recommandations au(x) membre(s) concerné(s) (Conseil de l'Union européenne, 2010). Si l'État membre auquel la recommandation est adressée décide de ne pas la suivre, il doit apporter une justification appropriée. Si cette justification n'est pas jugée valable par le CERS, le Conseil en est informé (Conseil de l'Union européenne, 2010).

Le CERS travaille en coopération étroite avec le G20, le Fonds monétaire international et le Conseil de stabilité financière, qui l'avertissent en cas de risque macroprudentiel au niveau mondial (Règlement du 24 novembre 2010 du Parlement européen et du Conseil sur la surveillance macroprudentielle dans l'UE).

Le CERS favorise la centralisation des informations, ce qui engendre une plus grande visibilité sur l'ensemble des risques pris par les différentes banques européennes.

4.1.2.2. Accords de Bâle III :

Bâle met également en place des mesures macroprudentielles afin de contrer le risque systémique et de renforcer la résolution des faillites bancaires d'institutions transfrontalières d'importance systémique (Comité de Bâle, 2010). Le Comité de Bâle a jugé que les mesures microprudentielles n'étaient pas suffisantes pour renforcer le système financier, « *notamment parce que le risque auquel le système est exposé est plus grand que la somme des risques auxquels font face les différents établissements, comme on a pu le constater durant la crise financière amorcée en 2007* » (Caruana, 2010, p. 4).

Pour limiter ce risque systémique, la Banque des règlements internationaux, ou BRI, a estimé que deux tâches devaient être accomplies : la réduction de la procyclicité³⁶ et la prise en compte de l'interrelation et de l'exposition commune des institutions financières (principalement pour les établissements systémiques) (Caruana, 2010, p. 4).

Concernant la procyclicité, Bâle III suggère aux banques de mettre en place des volants de sécurité qui pourront être utilisés lors de tensions : ces filets de sécurité (de 2,5%), incorporés dans la nouvelle exigence de fonds propres, permettront aux banques d'absorber les pertes en cas de crise, sans devoir descendre en-dessous des exigences minimales de fonds propres (Caruana, 2010, p. 4). Les volants contracycliques seront constitués lors de périodes favorables en vue de périodes de ralentissement économique (Chouinard et Paulin, 2014, p. 62). Ils seront en fait instaurés lorsque les autorités nationales jugeront que le taux de croissance du crédit intensifie le risque systémique. L'objectif est donc de diminuer la procyclicité qui amplifie les épisodes d'expansion et de repli du cycle financier (Caruana, 2010, p. 4). Ces coussins de fonds propres contracycliques permettront *in fine* de gérer le risque systémique (Yellen, 2013).

En ce qui concerne les interconnexions et les expositions communes entre établissements financiers, il s'agit non seulement de prendre en compte le risque individuel que chaque institution représente mais également la place que cette institution occupe par rapport au système financier dans son ensemble (Caruana, 2010, p. 4). Bâle III a alors augmenté les exigences en matière de fonds propres pour les expositions entre les différents établissements financiers.

Les autorités nationales se sont vues octroyer, par le Comité de Bâle, des outils macroéconomiques destinés à limiter le risque systémique entre les établissements et dans le temps.

Les réformes entreprises par Bâle permettent aux établissements bancaires d'améliorer leur capacité d'absorption de chocs résultant de tensions

³⁶ La procyclicité est l'accentuation des fluctuations des cycles économiques, au lieu de les atténuer (Rochet, 2008, p. 105).

économiques ou financières et donc de limiter la propagation du risque à l'économie réelle (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2010, p. 1). De plus, la titrisation est mieux contrôlée, les transactions over-the-counter sont limitées et plus de capital est requis lorsqu'un établissement financier fait face à un risque de marché (Dionne, 2013, p. 14).

4.2. L'Union bancaire :

Les 5 initiatives suivantes établissent un règlement uniforme européen, "*a single rulebook*", pour les États membres de l'Union européenne. Ce *single rulebook* constitue la base de l'Union bancaire (Commission européenne, 2015b). Cette Union bancaire, adoptée en 2014 par le Parlement européen, vient compléter l'Union économique et monétaire et va assurer de manière centralisée la surveillance et la résolution des banques de la zone euro (Commission européenne, 2015a). Elle permettra donc d'avoir un meilleur contrôle des risques ainsi que des banques mieux capitalisées et donc plus solides (Commission européenne, 2014a, pp. 2-3). Et, grâce à elle, les contribuables seront épargnés en cas de difficulté d'une banque, ce qui limitera les effets négatifs sur la position fiscale des gouvernements (Commission européenne, 2014a, p. 3).

Cette Union bancaire permettra également d'avoir un "*level playing field*" au sein de l'Union européenne car ses membres devront suivre les mêmes règles (Commission européenne, 2014a, p. 5).

« Dans les années à venir, une Union bancaire bien développée et qui fonctionne pleinement permettra de garantir la stabilité et la transparence globales des systèmes financiers de la zone euro, avec un impact positif pour l'ensemble de l'UE, et de contribuer à rétablir la confiance dans les banques et à soutenir la croissance de l'économie de l'UE » (Commission européenne, 2015a).

C'est notamment l'affaire Dexia qui a souligné l'importance d'une telle Union Bancaire : l'Europe ne veut pas qu'un tel scénario se reproduise (Donckers, 2013).

L'Union bancaire s'applique aux banques de la zone euro ainsi qu'à celles des États membres qui décident de rejoindre cette Union.

4.2.1. Directive sur les exigences de fonds propres (CRD IV/CRR) :

Cette directive a été introduite en 2013 mais sera totalement mise en oeuvre le 1^{er} janvier 2019. Elle va mettre en place les normes mondiales en matière de capital bancaire (Bâle III) dans le cadre juridique de l'UE (Commission européenne, 2014a, p. 6). Le "paquet CRD IV" comprend en fait la quatrième directive sur les exigences de fonds propres (Capital Requirements Directive ou CRD) ainsi que le règlement sur les exigences de fonds propres (Capital Requirements Regulation ou CRR) (Hauptman et Magnus, 2014). Cette directive devra être transposée en droit national par les États membres et l'Autorité bancaire européenne produira certaines normes techniques (des mesures de mise en oeuvre par exemple) pour une partie de la directive CRD IV (Capital Requirements Directive IV) (Finance Watch, 2014b, p. 5).

Une banque qui fait faillite est une banque qui n'a pas eu assez de capital pour absorber ses pertes : depuis le CRD IV/CRR, l'exigence en capital des banques a été relevé (Finance Watch, 2014b, p. 4). Le niveau de capital a été augmenté à 6% des actifs pondérés par les risques au lieu de 4% sous Bâle II (Finance Watch, 2014b, p. 5). Cette directive a également comme objectif de limiter l'effet de levier pour les banques européennes. Le CRD IV laisse toutefois la discrétion à la Commission européenne d'introduire un ratio de levier minimum (Finance Watch, 2014b, p. 4).

En plus de ces exigences en fonds propres réhaussées et de la limitation de l'effet de levier, un volant de conservation, un volant anticyclique, des exigences propres aux établissements systémiques et des règles de liquidité ont été ajoutées (Broyer, 2013, p. 16).

La directive CRD IV introduit également de nouvelles règles sur la transparence (par exemple, les établissements de crédit auront l'obligation de publier des exercices consolidés sur une base géographique spécifique chaque année) (Broyer, 2013, p. 17).

4.2.2. Directive sur le redressement et la résolution des banques (BRRD) :

Cette directive, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2015, a pour objectif de renforcer les différents systèmes nationaux de résolution de crises bancaires des 28 États membres en procurant à ces États des outils de prévention ainsi que de résolution, dont fait notamment partie le mécanisme de bail-in (effectif à partir de 2016) qui oblige certains créanciers et actionnaires à subir des pertes et donc à prendre part au renflouement de l'établissement concerné (la dernière crise financière ayant coûté des centaines de milliards d'euros aux contribuables) (Commission européenne, 2014b, Finance Watch, 2014b, p. 6). L'autorité nationale a donc la possibilité d'imposer aux créanciers des pertes au lieu de faire usage de l'argent des contribuables pour l'absorption de ces mêmes pertes (Finance Watch, 2014b, p. 6). Elle s'applique aux banques et aux entreprises d'investissement (Hauptman et Magnus, 2014). La BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) met également en place des mesures qui assureront une coopération efficace entre les différentes autorités nationales lors de l'échec d'une banque transfrontalière (Commission européenne, 2014g).

L'objectif est d'harmoniser et d'améliorer les outils qui permettront de faire face aux crises bancaires européennes. Les banques doivent mettre en place des plans de rétablissement afin de surmonter des difficultés financières. Les superviseurs bancaires, eux, doivent mettre en place des plans pour les banques défaillantes afin que ces dernières puissent conserver leurs fonctions fondamentales (Commission européenne, 2014a, p. 6). Pour cela, ils disposent d'une palette d'outils qui leur permet d'intervenir dans les opérations de la banque pour éviter qu'elle ne tombe en faillite (Commission européenne, 2014a, p. 6).

Les entreprises pourront avoir accès à un Fonds de résolution. Cependant, un montant minimum de pertes devra être pris en compte par les actionnaires et les créanciers de l'institution financière : ce montant minimum est fixé à 8% du passif total de la banque (avec inclusion des fonds propres) (Finance Watch, 2014b, p. 6). Cette directive établit en outre une hiérarchie des catégories du passif à employer en cas de bail-in : d'abord le capital, ensuite les dettes subordonnées, puis les créances non-garanties et finalement les dépôts non-garantis pour les montants supérieurs à 100 000€³⁷, ce qui évitera des retraits massifs de dépôts dans une banque lorsque celle-ci se retrouve en difficulté (Finance Watch, 2014b, p. 6).

Selon la Commission européenne, cette directive va permettre d'améliorer la stabilité financière dans le secteur financier et de réduire le risque systémique (Commission européenne, 2014g).

4.2.3. Mécanisme de résolution unique :

Le MRU, adopté par le Parlement en 2013, traite la gestion des crises et deviendra opérationnel en 2016 (Hauptman et Magnus, 2014). Ce mécanisme s'applique aux banques surveillées par le mécanisme de surveillance unique, dont nous parlerons dans le point suivant (Commission européenne, 2014f). Son objectif est de s'assurer que la résolution d'une banque en difficulté est gérée efficacement et à des coûts moindres pour l'économie réelle et les contribuables. Ce mécanisme assure également une résolution efficace des banques transnationales dans un laps de temps raisonnable (Commission européenne, 2014b).

Il met en fait en application la directive sur le redressement et la résolution des banques (Hauptman et Magnus, 2014).

³⁷ C'est-à-dire que, peu importe ce qu'il arrive à la banque, l'argent des déposants sera intégralement préservé pour un montant maximum de 100 000 euros.

Cette tâche de supervision unique a été confiée à la BCE³⁸. Un Conseil de résolution unique, travaillant en coopération étroite avec les autorités nationales de résolution des pays participants, et un Fonds de résolution unique, qui va protéger l'argent des contribuables ont en outre été mis en place (Commission européenne, 2014e, Finance Watch, 2014b, p. 7). Si une grande banque de la zone euro (ou une banque d'un État membre qui décide volontairement de rejoindre l'Union Bancaire) vient à rencontrer des problèmes, la BCE en informe le Conseil de résolution unique qui peut agir (Commission européenne, 2014d). C'est donc à la BCE de juger si une banque se trouve en difficulté ou non. Ensuite, le Conseil de résolution unique doit décider de la démarche à suivre et préparer la résolution de la banque défailante en question (Commission européenne, 2015a).

Quant au Fonds de résolution, il sera financé par les banques et géré par le Conseil de résolution unique³⁹ (Commission européenne, 2014a, p. 4, Règlement sur les contributions ex ante au Fonds de résolution, 2015). L'objectif est que le montant de financement atteigne 1% des dépôts couverts de toutes les banques de l'Union bancaire à l'issue d'une période de 8 ans (autrement dit 55 milliards d'euros). Le Fonds va servir à résoudre les problèmes d'une banque (par exemple, à lui permettre de poursuivre ses activités pendant qu'elle se restructure (Commission européenne, 2014a, p. 9)) ou à la liquider (Parlement européen, 2014). Il va en outre permettre d'éviter la contagion (Commission européenne, 2014f).

De plus, comme la directive sur le redressement et la résolution bancaire, le MRU exige que les actionnaires et les créanciers soient les premiers à intervenir en cas de problème d'une banque, de façon à épargner les contribuables (Commission européenne, 2014e).

Michel Barnier (2014a) explique que ce mécanisme de résolution unique a été mis en place au nom du principe qui veut que la prévention coûte moins cher que

³⁸ Il y aura évidemment une séparation stricte entre les tâches de supervision de la BCE et ses fonctions liées à la politique monétaire (Barnier, 2013a).

³⁹ Le Conseil pourra même décider d'emprunter aux marchés pour financer ce Fonds (Commission européenne, 2014b).

la réparation, et particulièrement si cette dernière est improvisée et désordonnée.

Dans ce MRU, les intérêts des pays “home” et des pays “host” sont pris en compte de façon équilibrée (Barnier, 2013c).

Ce mécanisme est une alternative au démantèlement assuré d’un groupe transfrontalier : sans un tel mécanisme, un établissement transfrontalier est démantelé car les autorités nationales appliquent leurs propres outils afin de résoudre les difficultés de chaque entité du groupe (Barnier, 2010).

Du point de vue des banques, ce mécanisme les met à l’abri du risque d’une résolution désordonnée d’une autre banque, qui pourrait mettre en danger les contribuables et le système financier dans son entièreté (Barnier, 2013b).

Ce mécanisme de résolution unique est complémentaire au mécanisme de surveillance unique, sur lequel nous allons détailler ci-après.

4.2.4. Mécanisme de surveillance unique :

Le MSU, déjà opérationnel, opère un rôle de centralisation des compétences et ressources clés en ce qui concerne la supervision des banques de la zone euro (obligatoire pour celles-ci) et des banques d’autres États membres qui décident de rejoindre l’Union Bancaire sous la forme d’accords de coopération (Finance Watch, 2014b, p. 4). Par ce système de surveillance unique, les pouvoirs importants de surveillance au niveau bancaire ont été délégués du niveau national au niveau européen (Parlement européen, 2013b). La BCE, à qui l’on a attribué ce rôle de superviseur unique, a alors sous sa surveillance environ 6000 banques de la zone euro⁴⁰ (Barnier, 2014a). Elle travaille en coordination avec

⁴⁰ La BCE a sous sa surveillance :

« - les trois établissements de crédit les plus importants dans chaque pays, ce qui inclut toutes les G- SIFIs européennes;

- les banques dont la valeur des actifs est supérieure à 30 Mds EUR;

- celles dont la valeur des actifs représente au moins 20 points de PIB de la Nation dont elles relèvent ;

- celles dont l’autorité nationale de supervision estime qu’elle revêt une importance significative pour l’économie; et,

les autorités de résolution pertinentes, supervise l'intervention précoce et peut donc agir avant que la situation ne devienne critique (Commission européenne, 2014a, p. 6). Elle doit alors veiller à ce que les problèmes des banques soient détectés et résolus le plus tôt possible, ce qui permet d'en diminuer les coûts (Parlement européen, 2014). Ce mécanisme de surveillance unique est un véritable mécanisme européen non sujet aux intérêts nationaux et qui favorise la stabilité financière (Commission européenne, 2014a, p. 5). Afin de remplir son rôle, la BCE effectue notamment des stress tests macroéconomiques (European Central Bank, 2013, p. 6).

4.2.5. Directive sur la garantie des dépôts bancaires :

La directive sur la garantie des dépôts bancaires avait été originellement adoptée en 1994. Elle a dû être modifiée pour faire face aux changements observés sur les marchés financiers (Commission européenne, 2014c).

Cette directive a pour objectif la mise en place d'un système pan-européen unique de garantie des dépôts (Commission européenne, 2015a). Elle vise à s'assurer qu'une couverture de 100 000 euros est garantie aux déposants dans l'hypothèse où leur banque venait à faire faillite. Les dépôts des citoyens européens sont dès lors mieux protégés. De plus, cette directive va progressivement réduire le nombre de jours d'attente avant que les déposants ne puissent avoir accès à leurs fonds en cas de faillite de leur banque⁴¹ (Commission européenne, 2014c).

- celles qui sont en passe de bénéficier ou bénéficient déjà d'une aide financière du FESF (Fonds européen de stabilité financière) et du MES (mécanisme européen de stabilité). Concernant le point crucial des banques aux activités transfrontalières importantes, la BCE pourra décider de sa propre initiative, mais en collaboration avec les autorités nationales, de les inclure à sa supervision » (Broyer, 2013, pp. 17-18).

⁴¹ Actuellement, il faut 20 jours pour qu'ils puissent avoir accès à ces fonds. En 2019, le délai passera à 15 jours. En 2021, à dix jours et en 2024 à 7 jours (Commission européenne, 2014c).

La contribution des banques au système de garantie des dépôts bancaires dépend du montant des dépôts garantis et du niveau de risque pris par cette institution. Les banques les plus risquées doivent donc verser un montant plus élevé de contributions (Commission européenne, 2014c).

4.3. Réforme structurelle des banques :

Cette réforme vise les établissements financiers “too big to fail”, “too complex to solve” et “too costly to save” et a pour but de supprimer, pour les plus grandes banques, toute activité risquée de trading pour compte propre (Finance Watch, 2014b, p. 4, Varenne, 2014). Elle a également pour objet d'autoriser les autorités de surveillance à ordonner, pour ces banques, une séparation entre leurs activités de dépôt et leurs activités de marché si la stabilité financière est compromise (Finance Watch, 2014b, p. 4). Cette réforme vise également à permettre aux États de ne plus avoir à renflouer les banques en cas de problème (Scialom, 2012). En effet, en supprimant les activités de marché risquées ou en les séparant des autres activités, l'État peut cesser son aide implicite aux banques impliquées dans ces activités risquées et donc augmenter les coûts de financement pour ces établissements (Scialom, 2012). Les conséquences de cette séparation sont les suivantes : une tarification des risques plus précise et une diminution de profitabilité pour ces activités, ce qui induit une attractivité moindre et réduit dès lors les prises de risques excessives (Scialom, 2012).

4.4. Exemple :

Un exemple d'accord permettant d'atténuer le risque systémique est celui de la titrisation. Avant Bâle III, il était possible pour les établissements de crédit de transférer leurs risques à d'autres établissements grâce à la titrisation : les institutions financières ont d'ailleurs usé et abusé de cette technique financière, à l'époque peu régulée, peu transparente et qui ne permettait donc pas toujours aux agents économiques de savoir dans quoi ils investissaient. Depuis, le Comité de Bâle a révisé la réglementation en matière de titrisation : des exigences en matière de communication financière ont été instaurées et, au niveau de la gestion et de la surveillance des risques, ceux liés à la titrisation seront pris en

considération (BRI, 2011). De plus, la couverture en fonds propres devra être augmentée pour certaines titrisations complexes (BRI, 2011). Ce nouveau cadre, qui entrera en vigueur en janvier 2018, fait donc partie de Bâle III et contribue au renforcement du secteur bancaire (Comité de Bâle sur la supervision bancaire, 2014, p. 1).

Chapitre 5. État d'avancement et d'adoption de réglementations propres aux SIFIs :

5.1. Réglementations spéciales pour les institutions systémiques :

Trois critères ont été retenus par le FMI, le CSF et la BRI afin de définir une institution systémique : la taille, la complexité et l'interdépendance. Concernant le premier critère, la taille, ce sont les expositions au bilan et hors bilan qui sont prises en compte (Broyer, 2013, p. 5). Pour la complexité d'une SIFI, c'est la possibilité de substitution de cette institution par une autre offrant des services similaires qui est évaluée. De cette manière, les superviseurs peuvent déterminer la dépendance du système financier à cette SIFI et donc les conséquences que sa chute pourrait avoir sur ce même système (KPMG, 2011b, p. 2). Pour le dernier critère, l'interdépendance, les autorités analysent les liens que détient la SIFI concernée avec les autres institutions financières (comme par exemple la possession de titres émis par d'autres institutions financières, des prêts à d'autres institutions financières, ...) (Broyer, 2013, p. 5).

Deux critères ont été ajoutés pour les G-SIBs (Global-Systemically Important Banks) par le Comité de Bâle : les activités internationales et la complexité de leurs activités (KPMG, 2011b, p. 3). En ce qui concerne le premier critère additionnel, on prend en considération les créances et engagements transfrontaliers détenus par la G-SIB (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2013c, p. 7). Ce critère a été retenu car la résolution d'une banque et les effets de contagion provenant de cette banque en cas de problème dépendent en effet de ses activités transfrontalières (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2013c, p. 7). Le deuxième critère additionnel traite de la complexité des activités de la G-SIB : on va mesurer ce critère en examinant les dérivés over-the-counter, les actifs financiers disponibles à la vente, la possession de titres financiers du trading book, (KPMG, 2011b, p. 3).

Les cinq critères définis ci-dessus ont un poids équivalent de 20%. Ensuite, chaque critère a été scindé en différentes catégories par le Comité de Bâle sur

base de plusieurs indicateurs, aussi bien quantitatifs que qualitatifs (cfr. annexe 2 pour plus de détails) (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2013c, p. 7).

Le CSF publie annuellement une liste des institutions systémiques en se basant sur la méthodologie définie par le Comité de Bâle, revue tous les trois ans (cfr. annexe 3 pour la liste des institutions systémiques).

À travers leurs différents travaux sur le sujet, l'objectif du CSF et du Comité de Bâle ainsi que celui du G20 est qu'aucun établissement ne puisse encore être considéré comme étant "too big to fail". Pour remédier à cela, il faut donc faire en sorte que la faillite d'une de ces institutions systémiques ne puisse pas menacer la stabilité financière et faire payer aux contribuables les coûts de la résolution de ces SIFIs (KPMG, 2011b, p. 5).

Ces SIFIs sont soumises à des réglementations supplémentaires dont les principales sont les suivantes :

5.1.1. Exigence supplémentaire en capital :

Comme évoqué précédemment, une première obligation des SIFIs concerne l'exigence supplémentaire en capital. Les établissements systémiques sont classés en fonction du risque systémique qu'ils représentent. Chaque catégorie se voit ensuite attribuer une charge additionnelle de capital (Common Equity Tier One) allant de 1% pour les moins systémiques à 3,5% pour les plus systémiques (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2013c, p. 13). Cela mène à un niveau de ratio de Common Equity Tier One de minimum 8 à 10,5% (au lieu de 7% maximum pour les établissements non systémiques) sous Bâle III pour ces SIFIs (KPMG, 2011a, p. 5).

Ces exigences supplémentaires en capital correspondent évidemment à des exigences minimales et sont ajoutées aux exigences prudentielles existantes : libre aux autorités nationales d'exiger des charges en capital plus élevées (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2013c, p. 13).

Ces charges additionnelles en capital seront exigées à partir de 2016 (et seront obligatoires à partir de 2019) (KPMG, 2011b, p. 6).

5.1.2. Supervision renforcée :

Les institutions systémiques subissent une supervision renforcée de la part des superviseurs. Un système de supervision doit donc être mis en place dans chaque pays. Les autorités de résolution au niveau national sont chargées de détecter les problèmes et d'agir rapidement (Financial Stability Board, 2010, p. 7). Une collaboration avec les autorités de résolution étrangères est vivement recommandée par le CSF. Pour chacune de ces institutions systémiques, les différentes autorités sont priées d'établir des accords spécifiques de coopération internationale entre elles (KPMG, 2011b, pp. 6-7).

Nous pouvons citer de manière non-exhaustive plusieurs rôles que détiennent ces autorités de résolution (KPMG, 2011b, pp. 6-7) :

- la mise en place d'un véhicule de gestion des actifs de l'institution ;
- la simplification ainsi que la validation des transferts/ventes d'actifs et de passifs ;
- la réduction des dettes de la SIFI (en utilisant le mécanisme du "bail-in" par exemple) ;
- la nomination d'un administrateur qui aura tous les pouvoirs et devra réaliser un plan de résolution ;
- la vérification de la mise en place par les G-SIBs de plans de relance et de résolution (en vérifiant également la mise à jour et la revue régulière de ces plans).

5.1.3. Procédures de relance et de résolution de crise :

L'objectif recherché est de décider précisément et *ex ante* comment un établissement systémique pourra être démantelé et liquidé de manière ordonnée pour faciliter sa résolution. La préparation de ces plans de relance et de résolution représente une obligation pour les SIFIs. Comme évoqué antérieurement, ces plans doivent être mis à jour, à intervalle régulier et au moins annuellement, en fonction des événements qui pourraient avoir un impact sur leur systémicité, et font l'objet d'une vérification par le groupe de gestion de crise de l'institution (revue périodique) et par les autorités de résolution (revue

régulière). Les SIFIs doivent alors réanalyser, à intervalles réguliers, les hypothèses sous-jacentes de ces plans en les modifiant si nécessaire et en notifiant ces changements aux autorités. Les autorités de résolution évaluent alors ces plans et si elles les considèrent insuffisants, les établissements systémiques concernés devront les réexaminer (KPMG, 2011b, pp. 7-10).

5.1.3.1. Plan de relance :

Concernant les procédures de relance, leur but est d'aider au rétablissement de l'institution, dans le cas où cette dernière se trouverait face à de sérieuses difficultés, en diminuant le risque de l'établissement tout en conservant le niveau de capital. Ces plans de relance décrivent les mesures à suivre en cas de détérioration de la situation financière d'une institution financière afin que cette dernière reste viable (Commission européenne, 2014a, p. 6).

Pour le plan de relance, les SIFIs doivent identifier comment leur niveau de capital pourrait être solidifié (la suspension de distribution de dividendes pourrait notamment être utilisée) et comment elles pourraient restructurer leurs activités (par exemple via des ventes de filiales). Les SIFIs doivent aussi estimer leur capacité de résistance à des scénarios de stress du point de vue de la liquidité. De là, elles évalueront la possibilité de diversification des sources de financement. La possibilité de transférer des actifs et de la liquidité à l'intérieur même du groupe doit aussi être considérée lors du plan de relance (KPMG, 2011b, pp. 7-8). La SIFI doit également analyser comment elle pourrait assurer la continuité de ses fonctions essentielles sous certains scénarios défavorables (Deloitte, 2013, p. 5). La SIFI a l'obligation de communiquer toute information nécessaire aux superviseurs du groupe et aux pays d'accueil. Finalement, l'établissement systémique doit mettre en place toutes ces mesures en précisant l'avancement, ce qui a déjà été réalisé et ce qui va être réalisé dans un délai prédéfini (KPMG, 2011b, pp. 7-8).

Les trois responsabilités primordiales d'un plan de relance sont les suivantes (KPMG, 2011b, p. 8) :

- L'identification de nouveaux moyens qui rendraient possible une augmentation des niveaux de capital et de liquidité ;
- L'anticipation ainsi que la simplification de ventes d'actifs ou de business lines ;
- La soumission aux autorités de données et informations importantes pour la mise en place d'une résolution de l'institution défaillante.

La mise en place, la maintenance ainsi que la mise en exécution de ce plan de relance sont du ressort de la direction générale de l'établissement systémique tandis que la vérification, l'appréciation de la crédibilité du plan et la faculté de la mise sur pied du plan sont évaluées par les autorités de résolution. Une structure de gouvernance exigeante doit également être instaurée par la SIFI pour assurer la clarté des responsabilités de chacun (direction générale, membres du conseil, etc.) (KPMG, 2011b, p. 8).

5.1.3.2. Plan de résolution :

En ce qui concerne les procédures de résolution, leur objectif est de sortir l'établissement d'une crise tout en protégeant le contribuable et le reste de l'économie. Ces plans décrivent la procédure à suivre pour obtenir la résolution ordonnée d'un établissement financier qui n'est plus viable (Commission européenne, 2014a, p. 6).

Les établissements systémiques doivent présenter des stratégies de résolution aux autorités compétentes, tout en tenant compte des différents accords transfrontaliers. Ces plans doivent informer les autorités sur les points suivants : les sources de financement disponibles, le mécanisme par lequel la SIFI préservera la pérennité de ses procédures internes, de sa présence sur les différents marchés et un accès continu aux chambres de règlements et de compensation, comment une communication adaptée et une stratégie de coopération transfrontalière seront instaurées, les dépendances avec d'autres établissements du même groupe, ... Ensuite, les autorités évaluent la capacité des

établissements à mettre en place ces plans de résolution (KPMG, 2011b, p. 9). Comme le déclare KPMG (2011b, p. 9) dans son rapport, « *les autorités sont responsables du développement, du maintien et de l'exécution des stratégies de résolution définies dans le plan* ».

Les cinq responsabilités primordiales d'un plan de résolution sont les suivantes (KPMG, 2011b, p. 10) :

- La facilitation des structures organisationnelle, financière et juridique de la SIFI ;
- La mise à jour des données et informations sur le groupe, ses activités etc. ;
- La mise en place d'un frein à l'exposition de l'institution systémique vis-à-vis des autres établissements systémiques ;
- La permission de convertir des instruments de dette en capital ;
- La garantie de la pérennité des services financiers indispensables.

5.1.4. Soumission de données supplémentaires pour les G-SIB :

Une collecte additionnelle de données est requise pour les banques globales d'importance systémique : le manque de données a empêché les autorités de répondre rapidement et collectivement auparavant et particulièrement pendant la crise financière. Ce manque de données concerne plus précisément le risque de marché, le risque de concentration, le risque de contagion, le risque de souveraineté et le risque de financement (Deloitte, 2013, p. 4).

Le CSF a dès lors mis en place un modèle standard de données qui doit être complété par les différentes G-SIBs afin d'avoir une vision plus concrète des interconnexions avec les grandes banques globales et de pouvoir alors bénéficier au maximum des synergies créées par l'association de ces différentes données, qui sont ainsi utilisées par les superviseurs et lors d'analyses réalisées au niveau macroprudentiel. Le CSF peut également exiger d'autres grandes banques internationales et de banques considérées comme systémiques seulement au niveau national de remplir ce modèle (KPMG, 2011b, p. 11).

Cette collecte additionnelle vise essentiellement quatre données (KPMG,2011b, p. 11) :

- 1) La collecte des expositions bilatérales vis-à-vis des plus importantes contreparties de la banque globale systémique (aussi bien à l'actif qu'au passif) sur une base consolidée, appelée aussi I-I datas, c'est-à-dire les données d'une institution envers une autre ;
- 2) La collecte des expositions de crédit ainsi que les dépendances de la G-SIB vis-à-vis d'un secteur, d'un marché ou même d'un pays pour faire apparaître le risque de concentration et les fragilités de la G-SIB à ce niveau-là ;
- 3) La collecte de données structurelles et des indicateurs d'importance systémique, qui a pour objectif de simplifier le diagnostic de la systémicité de l'établissement systémique concerné (trois types d'information entrent ici en compte : la structure du groupe, les indicateurs de résilience tels que les revenus et le capital et enfin la provision des services financiers clés) ;
- 4) La collecte régulière de données, aussi appelée données ad-hoc, afin de vérifier qu'un risque systémique n'est pas en train de se développer.

5.2. Calendrier de la réforme des institutions systémiques :

D'ici au 1^{er} janvier 2019, les établissements systémiques devront avoir mis les différentes réformes en place. À ce jour, il reste encore à implémenter les réformes suivantes (Deloitte, 2013, p. 12) :

- Le capital supplémentaire pour les G-SIBs et D-SIBs ⁴² (Domestic systemically important banks) : exigé à partir de 2016 et obligatoire à partir de 2019 ;
- Le respect de la CRD IV, qui vise à « *renforcer la résilience du secteur bancaire dans l'Union européenne tout en veillant à ce que les banques*

⁴² La différence entre une G-SIB et une D-SIB est qu'une G-SIB est identifiée comme d'importance systémique par le Comité de Bâle et donc au niveau international tandis qu'une D-SIB est identifiée comme étant d'importance systémique par un régulateur au niveau national.

continuent à financer l'activité économique et la croissance » (Commission européenne, 2011), exigée à partir de 2016 et obligatoire à partir de 2019 ;

- La mise en place des exigences de bail-in à partir de 2018 ;
- L'instauration des principes de données concernant les risques, obligatoire pour les G-SIBs et vivement recommandé pour les D-SIBs, à partir de 2016 ;
- La mise en œuvre de coussins de risque systémique et de coussins de fonds propres contracycliques.

À partir de 2019, toutes les exigences complémentaires s'appliquant aux SIFIs seront donc obligatoires.

5.3. État d'avancement en Europe vs États-Unis :

5.3.1. Aux États-Unis :

Le Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, adopté en 2010, oblige les établissements financiers dont certaines activités pourraient être d'importance systémique à une nouvelle procédure de résolution et/ou de liquidation (Scalbert *et al.*, 2012, p. 34). L'objectif est de diminuer la probabilité que la faillite d'un établissement financier provoque une faillite en cascade de tout le système financier (White, 2013).

Il confie notamment la supervision du risque systémique au Conseil de supervision de la stabilité financière (Financial Stability Oversight Council ou FSOC), chargé de la supervision macroprudentielle. Ce Conseil est en fait l'équivalent du Comité Européen du Risque Systémique en Europe. Il est chargé de l'identification des risques de nature systémique et de l'émission de recommandations permettant de prévenir ces risques (Choulet, 2011, p. 28).

Le Dodd-Frank Act cherche en outre à identifier les établissements systémiques et à créer un système de gestion et de résolution des risques optimal notamment en diminuant les problèmes d'aléa moral (dus aux garanties implicites de l'État) et en veillant à ce que les contribuables ne doivent pas supporter les coûts de la

défaillance d'un établissement financier. Ces établissements systémiques doivent par ailleurs se soumettre à des tests de résistance annuels (Choulet, 2011, pp. 30-31).

Le Dodd-Frank Act étend en outre la liste des établissements financiers systémiques au secteur non bancaire comme par exemple aux hedge funds, aux compagnies d'assurance, etc. (Choulet, 2011, pp. 30-31).

Cette loi requiert aussi la rédaction de living wills (qui doivent être tenus à jour) pour les institutions financières systémiques et pour les grandes banques interconnectées (Jassaud et Pazarbasioglu, 2011. p. 214).

Il existe également un Conseil du risque systémique (Systemic Risk Council ou SRC), formé par l'institution du CFA⁴³ et le Pew Charitable Trusts⁴⁴ et composé d'anciens responsables gouvernementaux et d'experts financiers et juridiques, chargés d'étudier les questions réglementaires et structurelles qui ont un lien avec le risque systémique aux USA. Le but de ce Conseil est d'assurer un système financier dans lequel il est possible d'avoir confiance et de fournir un avis indépendant sur les différentes réformes financières (il donne par exemple son avis à la FED) (The Systemic Risk Council, n.a.).

De plus, en décembre 2014, la FED a adopté un règlement qui vise à renforcer le ratio de levier des G-SIBs (Federal Reserve, 2014b). Cette règle, qui sera appliquée à partir du 1^{er} janvier 2016 et qui sera totalement effective à partir du 1^{er} janvier 2019, imposera des exigences supplémentaires en capital qui seront fonction du niveau de risque systémique (Federal Reserve, 2014b). Le but est d'encourager les institutions financières à diminuer leur "empreinte systémique" (Federal Reserve, 2014b). Cette règle permet d'éviter qu'un déficit en capital d'une institution importante ne résulte en conséquences négatives majeures sur l'économie et ne contribue à une détresse systémique au niveau national et au

⁴³ Organisation privée qui vise à promouvoir « *les normes les plus élevées d'éthique, d'éducation et d'excellence professionnelle pour le bénéfice ultime de la société* » dans les métiers du monde financier (CFA Institute, n.a.).

⁴⁴ Organisation non-gouvernementale qui vise à « *améliorer les politiques publiques, informer le public et stimuler la vie civique* » (The Pew Charitable Trusts, n.a.).

niveau international (Federal Reserve, 2014c). Pour l'instant, huit institutions bancaires sont concernées : Bank of America Corporation, The Bank of New York Mellon Corporation, Citigroup Inc., The Goldman Sachs Group, Inc., JPMorgan Chase & Co., Morgan Stanley, State Street Corporation et Wells Fargo & Company (Federal Reserve, 2014b).

En outre, les USA discutent actuellement d'un « Financial Regulatory Improvement Act of 2015 », qui reverra notamment certains aspects du régime réglementaire pour les SIFIs (par exemple, l'agence bancaire fédérale (Federal Banking agency) appropriée devra revoir périodiquement certaines parties du portefeuille des institutions systémiques) (Senate of the United States, 2015 , p. 21).

En juin 2014, le Conseil de la FED a également annoncé la disponibilité de données permettant d'évaluer le risque systémique potentiel d'un établissement financier américain. Ces données servent par exemple à mesurer le remplacement éventuel d'une entreprise par une autre (Federal Reserve, 2014d).

5.3.2. En Belgique⁴⁵ :

La Belgique a mis en place un modèle de contrôle bipolaire appelé « Twin Peaks ». Le Comité des risques et établissements financiers systémiques (CREFS), remplaçant le Comité de Stabilité Financière belge (CSF) (jugé inapte à prévenir les risques), a été instauré en 2010 et représentait une étape intermédiaire dans la mise en place de ce modèle de contrôle « Twin Peaks ».

Le CREFS se devait d'assurer le contrôle prudentiel des institutions financières systémiques (Banque nationale de Belgique, 2010). Les établissements identifiés comme systémiques par le CREFS devaient lui exposer leurs projets de décisions stratégiques (telles que les décisions de fusion, d'acquisition, ...) : si le CREFS

⁴⁵ Pour la Belgique, le Royaume-Uni et le Grand-Duché du Luxembourg, les accords de prévention vus au chapitre 4 se rajoutent évidemment à ceux abordés dans le présent chapitre.

jugeait que ces projets pouvaient avoir un impact négatif sur la stabilité du système financier, il pouvait s'y opposer⁴⁶ (Arrêté royal du 3 mars 2011, Banque nationale de Belgique, 2010).

En 2011, le CREFS a cessé ses activités pour laisser place au modèle « Twin Peaks », qui donne des missions à la BNB et à la FSMA (l'Autorité des services et marchés financiers). Ce modèle donne à la BNB la responsabilité de la sauvegarde de la stabilité microéconomique et macroéconomique du système financier qui s'ajoute à sa mission de contribution à la stabilité du système financier : elle devient donc l'autorité en matière de contrôle prudentiel (Banque nationale de Belgique, n.a.a). Des compétences lui ont alors été attribuées en matière de contrôle systémique et macroprudentiel : elle doit en effet détecter et suivre les risques systémiques et possède des outils qui lui permettent de prévenir ou d'atténuer ces risques en vue de conserver et d'améliorer la résistance du système financier belge (Banque nationale de Belgique, n.a.a, Banque nationale de Belgique, 2014). Afin d'exercer son rôle correctement, la BNB doit pouvoir obtenir l'accès à toute information jugée pertinente et peut donc accéder aux informations des établissements qu'elle contrôle mais également aux établissements susceptibles de créer des risques systémiques (Banque nationale de Belgique, 2014). Les institutions systémiques doivent notamment lui transmettre des données concernant leurs activités, leur position de risque et leur situation financière (Arrêté royal du 3 mars 2011). La BNB doit également veiller à la résistance des établissements financiers sous son contrôle en leur imposant des exigences au niveau de leur liquidité, de leur solvabilité et de leur rentabilité (Banque nationale de Belgique, n.a.a).

Elle coopérera en outre avec la BCE. La FSMA, elle, conserve sa mission traditionnelle (s'assurer du bon fonctionnement, de l'intégrité et de la transparence des marchés financiers) mais elle est dès à présent également garante du contrôle du respect des règles de conduite qui sont imposées aux intermédiaires financiers pour assurer « *un traitement honnête, équitable et professionnel des clients* » (Banque nationale de Belgique, n.a.a).

⁴⁶ Ces responsabilités ont été par la suite conférées à la BNB.

De plus, un Collège de résolution a été instauré au sein de la BNB. Il va permettre de résoudre les difficultés que rencontrent les établissements financiers tout en protégeant les fonctions économiques vitales et ce, sans créer de perturbation systémique sévère (Banque nationale de Belgique, n.a.b).

5.3.3. Au Royaume-Uni :

L'Autorité des services financiers (Financial Services Authority⁴⁷ ou FSA) a adopté la CRD IV. Elle a également participé à la supervision bancaire au niveau du Comité de Bâle et s'est engagée avec d'autres institutions telles que le Comité de stabilité financière, le Comité de Bâle sur la supervision bancaire etc., à identifier les institutions systémiques et à mettre en place des mesures internationales pour ces institutions (Financial Services Authority, 2013, pp. 29-30).

En 2013, un nouveau comité indépendant a été créé à la banque d'Angleterre, le Comité de politique financière (Financial Policy Committee ou FPC). Ce comité est chargé de protéger et d'améliorer la résistance du système financier britannique en réduisant ou en supprimant les risques systémiques. Le FPC doit alors identifier, surveiller et prendre les mesures nécessaires afin de diminuer voire éradiquer ce risque (Bank of England, n.a.b).

L'Autorité de régulation prudentielle (Prudential Regulation Authority ou PRA) supervise les entreprises d'importance systémique dont le siège se situe au Royaume-Uni. De plus, cette autorité travaille en collaboration avec le Comité de politique financière, qui est chargé de la supervision macroprudentielle : le FPC fait part de son évaluation des risques systémiques à la PRA, qui tient compte de ces informations dans la poursuite de ses objectifs (Prudential Regulation Authority, 2014, pp. 11-14).

⁴⁷ La Financial Services Authority (FSA) a été remplacée en 2013 par la Prudential Regulation Authority (PRA) et par la Financial Conduct Authority (FCA).

La Bank of England a également mis en place un système de “ring-fencing”, qui est d’application pour les activités et services principaux au Royaume-Uni (Bank of England, 2014, p. 5).

En octobre 2014, la Banque d’Angleterre a en outre participé à un exercice dont l’objectif était de privilégier la compréhension, la communication et la coopération entre les autorités américaines et les autorités britanniques en cas d’échec et de résolution d’institution financière systémique mondiale (Bank of England, n.a.a). « *The exercise demonstrates the continued commitment of the United States and the United Kingdom since the financial crisis to promote a safer and sounder financial system by cooperating to address issues involved in the orderly resolution of large and complex financial institutions without cost to taxpayer* » (Bank of England, n.a.c).

Un régime de résolution spéciale (Special Resolution Regime ou SRR) a également été mis en place dans le Banking Act 2009 au Royaume-Uni. Ce régime de résolution spéciale établit un ensemble d’outils de résolution à disposition du gouvernement. Il permet en outre d’accélérer le processus de résolution (Avgouleas *et al.*, 2010, p. 8). Il instaure différentes possibilités de stabilisation (transfert à un acheteur provenant du secteur privé, transfert à une banque-relais, nationalisation provisoire), une procédure de mise en faillite ainsi qu’une procédure d’administration de la banque (Jassaud et Pazarbasioglu, 2011, p. 209). Un des objectifs de cette loi sur le régime de résolution spéciale est de protéger et d’améliorer la stabilité du système financier du Royaume-Uni (HM Treasury, 2015, p. 9). À travers cet objectif, le Royaume-Uni tente notamment de reconnaître les risques systémiques à un niveau relativement large, risques qui sont créés par une potentielle ou actuelle faillite d’un établissement financier (HM Treasury, 2015, p. 10).

5.3.4. Au Grand-Duché du Luxembourg :

Bien que le risque systémique soit considéré comme étant moindre au Grand-Duché du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) a tout de même publié, en coopération avec la Banque Centrale de Luxembourg, deux circulaires à la suite des recommandations adoptées par le CERS en 2011. La première circulaire concerne le financement des établissements de crédit en dollars américains et la deuxième concerne les prêts en devises. Le Grand-Duché du Luxembourg a également mis en place un cadre de suivi prudentiel de ces risques (CSSF, 2013b, p. 69).

La CSSF est dotée d'un processus de surveillance prudentielle qui s'assure de la capacité d'une institution de crédit à gérer et à supporter les risques auxquels cette dernière est exposée. La CSSF doit en outre identifier les risques d'ordre systémique au niveau du secteur bancaire luxembourgeois et prendre des mesures pour les encadrer (CSSF, 2013b, pp. 87-88).

La Commission de Surveillance du Secteur Financier est également membre non votant du conseil général du CERS (CSSF, 2013a, p. 38).

Le Grand-Duché du Luxembourg a également créé, en avril 2015, un comité du risque systémique. Sa mission est la suivante :

« coordonner la mise en œuvre, par les autorités représentées au comité, de la politique macroprudentielle dont l'objectif ultime est de contribuer au maintien de la stabilité du système financier luxembourgeois, notamment en renforçant la résilience du système financier et en diminuant l'accumulation des risques systémiques, en assurant ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique » (Loi du 1^{er} avril 2015 créant un comité du risque systémique, p. 1294).

Il doit donc identifier les acteurs financiers, les infrastructures de marché du secteur financier ou leurs activités, qui constituent ou pourraient constituer un risque systémique pour le pays. Ce comité du risque systémique luxembourgeois peut émettre des recommandations quant aux mesures correctrices à suivre

pour faire face aux risques identifiés et aux instruments macroprudentiels à utiliser afin de réaliser l'objectif de la politique macroprudentielle ainsi que certains objectifs intermédiaires (Loi du 1^{er} avril 2015 créant un comité du risque systémique, p. 1294). Une évaluation périodique aura lieu afin de déterminer l'apparition potentielle de nouveaux risques systémiques ainsi que l'augmentation ou la diminution des risques systémiques présents. Le comité luxembourgeois coopère notamment avec le CERS et échange des informations avec lui (Loi du 1^{er} avril 2015 créant un comité du risque systémique, pp. 1294-1295).

Partie III : critiques des mesures existantes

Chapitre 6. Suffisance des mesures existantes ?

Si la réglementation a déjà nettement évolué, si bien des mesures ont été mises en place afin de tenter de réguler au mieux le risque systémique, la route est encore longue.

Lors de la troisième Conférence bancaire internationale Santander, Jaime Caruana (2010, p. 5), le directeur général de la Banque des règlements internationaux, déclara que, si beaucoup de progrès avaient déjà été réalisés, il restait énormément à faire pour mettre en application les normes acceptées internationalement dans l'ensemble des juridictions.

Bruno Colmant (2014), lui, estime que la plupart des mesures mises en place ne suffiront pas et ce, pour plusieurs raisons. Concernant le bail-in, il est d'avis que les déposants n'accepteront pas des pertes sur leurs dépôts sans que les États n'interviennent et que, de toute façon, il est presque impossible de gérer un bail-in d'une banque transnationale. Il estime également que, même si l'on tente de réduire la taille des banques, elles finiront par se re-solidifier par fusions ou acquisitions pour pouvoir bénéficier d'économies d'échelle. De plus, le vrai risque pour lui est la proximité entre les banques et l'État : si les banques prêtent aux États qui leur fournissent une garantie des dépôts, le mécanisme de bail-in ne peut pas fonctionner car les déposants ne voudront pas s'appauvrir sans que l'État n'agisse. En effet, la proximité entre les États et les banques est scabreuse. Cette imbrication dangereuse est clairement apparue lors de la crise de la dette souveraine en 2010-2011 : les États ont investi dans les banques en difficulté afin de les aider⁴⁸ ; de ce fait, les États se sont avérés par la suite incapables de rembourser leurs dettes et les banques se sont donc à nouveau retrouvées en

⁴⁸ De plus, la réglementation s'est montrée en faveur de ces dettes souveraines : en effet, les banques ne doivent pas affecter de capitaux propres lorsqu'elles prêtent de l'argent à un État (Colmant, 2013).

difficulté. En outre, si les banques prêtent aux États, ces derniers devront également intervenir dans le cas d'un bail-in.

Pour la Banque nationale de Belgique (2012b, pp. 137-138), certains défis restent à relever par les autorités de contrôle financier. Le premier défi est de parvenir à rendre le cadre réglementaire opérationnel. Le second est d'arriver à développer des modèles économiques capables de saisir toutes les dimensions pertinentes du risque systémique (telles que les interactions entre les différents acteurs pertinents des marchés du crédit, l'interconnexion entre la stabilité financière et l'économie réelle, ...). Le troisième et dernier défi selon la Banque nationale de Belgique est de trouver un niveau optimal de coordination entre le contrôle macroprudentiel et d'autres domaines de la politique publique tels que la politique monétaire⁴⁹ et la politique budgétaire.

D'après l'ancien président de la Banque centrale européenne Jean-Claude Trichet (2009b), des progrès très encourageants ont déjà été réalisés : exigences supplémentaires en capital, amélioration de la transparence dans les activités financières, renforcement de la régulation macroprudentielle, etc. Toutefois, il reste certains défis à relever. Selon lui, un premier défi consiste à parvenir à collecter l'information nécessaire pour identifier le risque systémique assez tôt, ce qui implique une combinaison de données au niveau microéconomique et au niveau agrégé des composantes du système financier. Un deuxième défi est de mettre en place un (ou plusieurs) modèle(s) économique(s) qui tiendrait(en)t compte de toutes les dimensions pertinentes du risque systémique : d'après lui, l'analyse économique ne parvient pas à prendre correctement en considération l'interaction entre l'instabilité financière et la performance de l'économie en général. Un dernier challenge est d'arriver à utiliser des outils réglementaires pour stabiliser le système financier tout entier. Enfin, Jean-Claude Trichet

⁴⁹ Faut-il, par exemple, modifier le niveau d'inflation visé afin de donner à la politique monétaire un rôle actif dans le maintien de la stabilité financière? (Banque nationale de Belgique, 2012b, p. 138).

souligne qu'une coordination internationale est essentielle, immédiatement mais aussi sur le long terme.

L'ancien sous-gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem (2011, p. 2), considère que des progrès remarquables ont déjà été réalisés au niveau de la réforme d'éléments fondamentaux du système financier mondial. Bâle III a mis en place des normes internationales qui vont re-capitaliser le système financier, diminuer son levier financier et augmenter les réserves de liquidités. Cette réforme a également mis l'accent sur l'atténuation du risque systémique. Bâle devrait *in fine* réduire « *la fréquence et la gravité des crises financières* » (Macklem, 2011, p. 4). Cependant, toute réglementation possède ses limites : les banques centrales doivent donc se préparer à agir le jour où la stabilité financière se trouvera menacée (Macklem, 2011, p. 5).

Selon Michel Barnier (2013b), « *il faut maintenant laisser le temps aux règles que nous avons adoptées ensemble [dans l'UE] de produire leurs effets, voir comment elles fonctionnent à l'épreuve du réel et les ajuster si nécessaire* ». Michel Barnier est d'avis d'arrêter d'émettre sans cesse de nouvelles réglementations mais plutôt d'analyser les réglementations mises en place récemment et de les modifier si nécessaire. Pour lui, une priorité pour l'Europe est de déterminer s'il existe encore des risques systémiques dans le système bancaire qui ne sont pas intégralement pris en compte dans la régulation (Barnier, 2013b).

Certains considèrent cependant que la régulation a un effet néfaste sur le risque systémique : Patrick Slovik, économiste à l'OCDE, a démontré le renforcement du risque systémique par la régulation. Il illustre sa démonstration par l'exemple suivant : en 1992, les actifs pondérés du risque représentaient 70% des actifs totaux des établissements bancaires systémiques alors qu'ils ne représentent plus que 35% en 2007 (Broyer, 2013, p. 21). Certains sont d'avis que la régulation financière a incité à créer des techniques financières telles que la titrisation, qui a favorisé le risque systémique (Broyer, 2013, p. 8). Georges Dionne (2013, p. 19) se montra du même avis lorsqu'il déclara en 2013 que « *la réglementation [pouvait] elle-même créer des effets pervers non anticipés aux institutions financières* ».

De plus, ces efforts se concrétiseront uniquement si les États manifestent la volonté de mettre en œuvre ces réformes. Il est alors essentiel que « *les dispositifs de coopération européenne et internationale assurent la cohérence de la supervision, tant macroprudentielle que microprudentielle, à l'égard des institutions financières comme entre pays, afin de construire le système financier stable et solide auquel nous aspirons tous* » (Nouy, 2011, p. 128).

En outre, les nouvelles réformes ne couvrent pas tous les risques existants. La réglementation s'est en effet concentrée sur le système bancaire formel, au détriment du système financier parallèle. La réglementation de ce shadow banking a progressé mais est toujours jugée insuffisante : « *Nous allons maintenant nous intéresser aux hedge funds, aux banques d'investissement et aux SIVs [Special Investment Vehicles] en raison de leur rôle croissant dans le marché du crédit. Ces intermédiaires ont deux points communs : un levier excessif et une réglementation allégée, voire inexistante. Ils appartiennent à ce qu'on appelle le système de banques parallèles* » (Ondo-Ndong, Rigot, 2010, p. 453). Les acteurs régulés sont donc de plus en plus contraints par de nouvelles régulations tandis que les acteurs non régulés (ou très peu régulés) ne le sont pas. Cela accroît donc le risque qu'une crise systémique se développe au sein de ce système financier parallèle. De plus, beaucoup de transactions sur les marchés dérivés échappent encore à tout contrôle et à toute transparence étant donné qu'elles sont souvent organisées de gré à gré. Les acteurs économiques s'échangent alors directement ces produits dérivés. Les superviseurs et régulateurs sont donc limités dans leur capacité d'action. « *[...] en l'absence d'une régulation adaptée, l'emploi de dérivés peut, dans le meilleur des cas, générer des inefficacités, des surcoûts ou des opportunités d'arbitrage pour les acteurs, ou, dans le pire des cas, être la source de risques systémiques* » (Jouyet, 2010, p. 95).

Des places offshore permettent également aux institutions financières d'échapper à certaines réglementations financières communes car elles apparaissent comme des zones de non-droit. Pourtant, ces centres financiers offshore se révèlent être risqués : « *Offshore financial centres are widely perceived to have contributed to the current financial crisis that emerged in 2007. The holding of vast funds in secretive offshore centres enables financial institutions to*

hide vital information from governments, regulators, ratings agencies, and the public. This means that they escape proper regulation and public scrutiny. This enables them to take greater risks than would be possible with full transparency, and governments, regulators, ratings agencies, and investors lack the level of information required to make informed decisions. In turn, this leads to financial instability, with taxpayers having to cover the cost of rectifying the resulting problems » (Parlement européen, 2013c, pp. 9-10). Il est donc nécessaire de trouver une solution à ce problème.

Par ailleurs, une perte d'attractivité de la part des investisseurs vis-à-vis des banques est à prévoir en raison de toutes ces nouvelles réglementations (les banques seront moins incitées aux prises de risques excessives, ce qui induit généralement un rendement inférieur ; elles devront par moment exercer une politique de distribution des dividendes restrictive ; etc.) (MPG Partners, 2013). De nouvelles dérives pourraient alors faire leur apparition (par exemple, la manipulation des taux Libor ou Euribor). Nous assisterions alors à une désintermédiation financière : les agents économiques pourraient directement accéder aux marchés des capitaux, sans devoir passer par le système bancaire.

Nous avons donc déjà parcouru un long chemin mais la tâche est loin d'être terminée. Les banques n'en finissent pas d'innover et de créer de nouveaux produits financiers. Malheureusement, la régulation financière est toujours postérieure à ces innovations et arrive donc parfois trop tard... « *La régulation qui se met donc en place aujourd'hui sera forcément dépassée un jour et le risque systémique remontera nécessairement* » (Broyer, 2013, p. 1).

Conclusion :

Comme nous l'avons déjà évoqué dans le dernier chapitre, la prévention et la régulation du risque systémique ont nettement progressé ces dernières années. De nombreuses législations ont été mises en place auxquelles, selon Miche Barnier (2014a), « *aucun acteur, aucun produit, aucun secteur financier n'échappent plus désormais* », de nombreux mécanismes de résolution possibles ont été étudiés et de nouvelles exigences ont été instaurées pour les établissements financiers d'importance systémique.

Les institutions financières doivent être régulées pour leurs risques individuels mais également pour le risque qu'elles représentent à un niveau plus large : le risque systémique. De plus, une dimension macroprudentielle a été ajoutée à la régulation microprudentielle, ce qui constitue une grande avancée au niveau réglementaire. À travers ces mesures, les régulateurs et superviseurs espèrent assurer la stabilité financière et limiter l'effet de contagion du risque systémique.

Néanmoins, il ne suffit pas d'introduire de nouvelles réglementations en continu. Il faut surtout que les établissements financiers respectent ces nouvelles règles. De plus, au fil du temps, il conviendra de faire évaluer ces différentes règles afin de les rendre plus efficaces.

Quant aux mécanismes de résolution possibles (suppression des banques universelles, bail-in, introduction d'une taxe, living wills, stress tests,...), ils permettront de diminuer les incitations aux prises de risques excessives, de protéger le contribuable, de faciliter la résolution des banques (ce qui limitera l'impact d'une possible défaillance systémique), ... Cependant, certains de ces mécanismes semblent très compliqués à appliquer. Nous pouvons par exemple facilement imaginer la difficulté que représente la mise en place d'une taxe au niveau international. Ce serait poursuivre des chimères que de croire qu'une telle mesure pourrait réellement être mise en place ou il faudrait des années avant que les différents États ne trouvent un compromis.

Les pays ont renforcé, à leur rythme, la surveillance et la réglementation prudentielle afin de traiter le risque systémique. Cependant, des mesures transfrontalières sont indispensables pour atténuer celui-ci, étant donné que c'est un risque présent au niveau du système financier dans sa globalité, et non au niveau individuel. L'Union européenne a mis en place l'Union bancaire, qui va harmoniser les règles au niveau de la zone euro et des États membres qui l'auront rejointe. Néanmoins, pour une institution transfrontalière présente sur plusieurs continents, il n'existe pas de mesures transfrontalières. Ceci pose évidemment problème car, lorsque cette institution se retrouvera en difficulté, les différents pays dans lesquels elle est implantée prendront en compte leurs intérêts individuels, au détriment de l'intérêt collectif (la stabilité du système financier mondial). Cela pourrait fragiliser le système financier et engendrer une crise systémique.

Les SIFIs font face à des réglementations supplémentaires qui leur permettront d'absorber leurs pertes de façon plus optimale, de détecter leurs problèmes et d'agir prématurément,... Ce nouveau cadre réglementaire semble donc répondre aux manquements mis en lumière par la crise financière de 2008. Cependant, certains estiment que le temps d'installation de toutes ces mesures est trop long : certaines mesures ne seront mises en place qu'en 2018 ou 2019... Le risque de rencontrer des problèmes entre-temps est donc élevé.

De plus, d'autres estiment que les nouvelles réglementations bancaires ont un périmètre d'application limité et ne couvrent donc pas tous les risques existants. Des dérives pourraient donc apparaître dans les secteurs mal ou peu régulés (par exemple, les hedge funds, les produits dérivés, ...). Les agents économiques sont donc susceptibles de continuer à adopter des comportements frauduleux ou opportunistes.

Nous avons donc encore beaucoup de défis à affronter. C'est pourquoi nous ne pouvons pas exclure qu'une nouvelle crise systémique frappe le système financier, bien que nous soyons maintenant mieux armés pour lutter contre la contagion de ce risque systémique. De surcroît, l'innovation financière permettra

certainement de contourner les réglementations mises en place et, le temps que ces innovations soient régulées, une crise systémique pourrait éclater.

« On peut éviter que le même processus se reproduise à l'identique, mais, de toute façon, la prochaine crise prendra une forme différente, totalement imprévue. Or aucune régulation ne peut empêcher des événements imprévus. » (Danielsson, 2009, p. 57).

Une première limite de ce mémoire est qu'il se concentre sur le secteur bancaire. Par exemple, une compagnie d'assurances pourrait aussi être à l'origine d'une crise systémique ou amplifier sa contagion. Bien que la réglementation financière pour les compagnies d'assurances et de réassurances ait également été revue après la crise financière de 2008 (notamment via Solvency II), nous nous sommes limités ici au seul secteur bancaire.

Le mémoire n'est évidemment pas exhaustif : étant donné l'étendue de la matière à traiter, il était impossible de prendre en considération l'ensemble des études, rapports et réglementations disponibles. D'autant plus que, vu l'actualité du sujet, de nouvelles études, des nouveaux rapports, de nouvelles réglementations, etc., ne cessent d'être produits. Nous avons donc tenté de retenir les éléments essentiels contribuant à l'atténuation du risque systémique.

Bibliographie :

- Accenture (2011). *Confronting the “living will” challenge*.
<http://www.accenture.com/SiteCollectionDocuments/PDF/Accenture-Confronting-the-Living-Will-Challenge.pdf> (Consulté le 15/06/2015).
- Acharya, V., Richardson, M. (2009). *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*. Hoboken: John Wiley & sons.
- ACPR – Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (n.a.a). *L'ABE (Autorité bancaire européenne) et les lignes directrices du Comité de Bâle*.
<http://acpr.banque-france.fr/international/la-cooperation-au-niveau-europeen/le-systeme-europeen-de-supervision-financiere/les-autorites-europeennes-de-surveillance-aes/labe-autorite-bancaire-europeenne-et-les-lignes-directrices-du-comite-de-bale.html> (Consulté le 16/06/2015).
- ACPR – Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (n.a.b). *Bâle III*.
<https://acpr.banque-france.fr/international/les-grands-enjeux/les-accords-de-bale/bale-iii.html> (Consulté le 16/06/2015).
- Aglietta, M. (1998). La maîtrise du risque systémique international. *Économie internationale*, n°76, 4ème trimestre, 41-67.
- Arrêté royal du 3 mars 2011 mettant en œuvre l'évolution des structures de contrôle du secteur financier. (2011). *Moniteur belge*, 9 mars, p.15650.
- Avaro, M., Sterdyniak, H. (2014). Banking union: a solution to the euro zone crisis? *Revue de l'OFCE*, 2014/1 (132), 193-241.
- Avgouleas, E., Goodhart, C., Schoenmaker, D. (2010). *Living wills as a catalyst for action*. <http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2014/10/DSF-policy-Paper-No-4-Living-wills-as-a-Catalyst-for-Action-Update-May-2010.pdf> (Consulté le 15/06/2015). Document publié par la Duisenberg School of Finance.
- Ayadi, M., Boudhina, R., Khallouli, W., Sandretto, R. (2006). La contagion de la crise asiatique: dynamiques de court terme et de long terme. *Économie internationale*, 2006/1(105), 113-135.
- Bank of England (n.a.a). *International developments*.
http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/role/risk_reduction/srr/developments.aspx (Consulté le 14/06/2015).
- Bank of England (n.a.b). *Financial Policy Committee*.
<http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/fpc/default.aspx> (Consulté le 05/06/2015).

- Bank of England (n.a.c). *US and UK officials meet to discuss key components for the resolution of a global systemically important bank*.
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/news/2014/128.aspx>
(Consulté le 05/06/2015).
- Bank of England (2014). *Consultation Paper (CP19/14) - The implementation of ring-fencing: consultation on legal structure, governance and the continuity of services and facilities*. Disponible sur : <http://www.bankofengland.co.uk>
(Consulté le 15/06/2015).
- Banque centrale européenne – Eurosysteme (2013). *Procédures relatives à la fourniture de liquidité d'urgence*. Disponible sur:
<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> (Consulté le 14/06/2015).
- Banque nationale de Belgique (n.a.a). *Modèle Twin Peaks*.
<https://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale/missions-et-activites/la-supervision-financiere/modele-twin-peaks> (Consulté le 30/06/2015).
- Banque nationale de Belgique (n.a.b). *Collège de résolution*.
<https://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale/administration-et-contrôle/college-de-resolution> (Consulté le 30/06/2015).
- Banque nationale de Belgique (2009). *Impact de la crise financière sur la Banque*. <https://www.nbb.be/fr/faq/impact-de-la-crise-financiere-sur-la-banque> (Consulté le 14/06/2015).
- Banque nationale de Belgique (2010). *Modifications apportées à l'architecture du contrôle du secteur financier*. <https://www.nbb.be/fr/articles/mise-en-place-du-comite-des-risques-et-etablissements-financiers-systemiques-crefs> (Consulté le 30/06/2015).
- Banque nationale de Belgique (2012a). *Revue économique*.
<https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2012/revecoi2012.pdf> (Consulté le 16/06/2015).
- Banque nationale de Belgique (2012b). *Septième colloque international de la BNB: le risque financier endogène*. Disponible sur : <https://www.nbb.be/fr>
(Consulté le 08/06/2015).
- Banque nationale de Belgique (2014). *Les nouvelles compétences de la Banque nationale de Belgique en termes de politique macroprudentielle*.
<https://www.nbb.be/fr/articles/les-nouvelles-competences-de-la-banque-nationale-de-belgique-en-termes-de-politique> (Consulté le 29/05/2015).
- Barnier, M. (2010). *Ouvrir le chantier de la prévention et de la gestion des crises en Europe*. http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-10-112_fr.htm?locale=fr (Consulté le 12/06/2015).

- Barnier, M. (2013a). *Une étape essentielle vers une véritable union bancaire en Europe: Déclaration du Commissaire Michel Barnier suite à l'accord du trilogue sur la création du Mécanisme Unique de Supervision bancaire dans la zone euro.* http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-251_fr.htm (Consulté le 06/06/2015).
- Barnier, M. (2013b). *Trois priorités pour remettre durablement les banques européennes au service de l'économie réelle.* http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-13-871_fr.htm (Consulté le 11/06/2015).
- Barnier, M. (2013c). *L'Union bancaire européenne : où en est-on?* http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-13-692_fr.htm (Consulté le 11/06/2015).
- Barnier, M. (2014a). *Michel Barnier : «Nous avons tiré les leçons de la crise et corrigé nos faiblesses».* <http://www.etudes-europeennes.eu/a-la-une/michel-barnier-lnous-avons-tire-les-lecons-de-la-crise-et-corrige-nos-faiblessesr.html> (Consulté le 15/06/2015).
- Barnier, M. (2014b). *"Après les crises, quelle nouvelle vision pour le projet européen?"*. http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-14-726_fr.htm (Consulté le 10/06/2015).
- Bentoglio, G., Guidoni, G. (2009). Les banques centrales face à la crise. *Revue de l'OFCE*, n°110 (Juillet), 110-334.
- Bernanke, B. S. (2009). *Financial reform to address systemic risk.* <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090310a.htm> (Consulté le 14/06/2015).
- BRI - Banque des règlements internationaux (2011). *Comité de Bâle sur le contrôle bancaire : les réformes de Bâle III.* Disponible sur: <http://www.bis.org> (Consulté le 26/06/2015).
- de la Brosse, A. (2013). *Volcker Rule : quelles incidences sur le paysage bancaire ?* <http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/article/volcker-rule-quelles-incidences-sur-paysage-bancai> (Consulté le 15/06/2015).
- Broyer, S. (2013). *Banques et risque systémique.* <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=70748> (Consulté le 12/06/2015)
Natixis est une banque internationale de gestion, de financement et de services financiers.
- Calello, P., Ervin, W. (2010). *From bail-out to bail-in.* <http://www.economist.com/node/15392186> (Consulté le 15/06/2015) Article du magazine britannique The Economist.

- Caruana, J. (2010). *Bâle III : vers un système financier plus sûr*. Disponible sur : <http://www.bis.org> (Consulté le 16/06/2015).
- CFA Institute (n.a.). *Mission & Vision*. <http://www.cfainstitute.org/about/vision/Pages/index.aspx> (Consulté le 17/06/2015).
- Chouinard, E., Paulin, G. (2014). *La mise en œuvre de bâle III: vers un secteur bancaire plus sûr*. <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2014/06/rsf-juin2014-chouinard.pdf> (Consulté le 16/06/2015).
- Choulet, C. (2011). *Le Dodd Frank Act : une vision américaine de la régulation financière*. <http://ecodico.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=19081> (Consulté le 17/06/2015) Article publié par BNP Paribas.
- Colmant, B. (2013). *Pourquoi l'épargne finance la dette publique plutôt que l'économie productive? Trois raisons expliquées par Bruno Colmant*. <https://www.mymicroinvest.com/fr/blog/posts/pourquoi-l-epargne-finance-la-dette-publique-plutot-que-l-economie-productive-trois-raisons-expliquees-par-bruno-colmant> (Consulté le 13/06/2015).
- Colmant, B. (2014). *Quelques réflexions sur les banques systémiques*. <http://blogs.lecho.be/colmant/2014/01/quelques-reflexions-sur-les-banques-syste-miques.html> (Consulté le 16/06/2015).
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010) (révisé en juin 2011). *Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires*. http://www.bis.org/publ/bcbs189_fr.pdf (Consulté le 16/06/2015).
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2013a). *Bâle III : Ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité*. Disponible sur : <http://www.bis.org> (Consulté le 16/06/2015).
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2013b). *Banques d'importance systémique mondiale: méthodologie révisée d'évaluation et exigence additionnelle de capacité d'absorption des pertes*. http://www.bis.org/publ/bcbs255_fr.pdf (Consulté le 16/06/2015).
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2013c). *Banques d'importance systémique mondiale : méthodologie révisée d'évaluation et exigence additionnelle de capacité d'absorption des pertes*. Disponible sur : <http://www.bis.org> (Consulté le 27/06/2015).
- Comité de Bâle sur la supervision bancaire (2014). *Basel III Document - Revisions to the securitisation framework*. Disponible sur: <http://www.bis.org> (Consulté le 26/06/2015).

- Comité européen du risque systémique (n.a.). *La création du CERS*. <https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.fr.html> (Consulté le 16/06/2015).
- Comité de Stabilité Financière (2014). *2014 update of list of global systemically important banks (G-SIBs)*. Disponible sur : <http://www.financialstabilityboard.org> (Consulté le 16/06/2015).
- Commission européenne (2009). *Services financiers: la Commission propose de renforcer la surveillance financière en Europe*. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-09-836_fr.htm (Consulté le 15/06/2015).
- Commission européenne (2010). *Aides d'État: la Commission approuve le plan de restructuration de Dexia*. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-201_fr.htm (Consulté le 14/06/2015).
- Commission européenne (2011). *La Commission veut des banques plus fortes et plus responsables en Europe*. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-915_fr.htm?locale=fr (Consulté le 18/06/2015).
- Commission européenne (2014a). *Banking union: restoring financial stability in the Eurozone*. http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/banking-union/banking-union-memo_en.pdf (Consulté le 15/06/2015).
- Commission européenne (2014b). *Finaliser l'Union Bancaire: le Parlement Européen soutient les propositions de la Commission (le Mécanisme de Résolution Unique, Directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires, et la Directive sur la Garantie des Dépôts Bancaires)*. http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-119_fr.htm (Consulté le 16/06/2015).
- Commission européenne (2014c). *Deposit Guarantee Schemes – Frequently Asked Questions*. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-296_fr.htm (Consulté le 10/06/2015).
- Commission européenne (2014d). *Update- Single Resolution Board top management posts: frequently asked questions*. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-2764_en.htm (Consulté le 18/06/2015).
- Commission européenne (2014e). *L'union bancaire de l'UE est sur les rails: le Conseil nomme les membres permanents du conseil de résolution unique et adopte la méthode de contribution des banques aux fonds de résolution*. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2784_fr.htm (Consulté le 18/06/2015).
- Commission européenne (2014f). *Une réponse exhaustive de l'Union européenne à la crise financière: des avancées importantes en vue de la création d'un cadre financier solide pour l'Europe et d'une union bancaire pour la zone euro*. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-244_fr.htm (Consulté le

18/06/2015).

- Commission européenne (2014g). *EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD): Frequently Asked Questions*. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-297_en.htm (Consulté le 18/06/2015).
- Commission européenne (2014h). *Faire face à la crise financière*. http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_financial_crisis/index_fr.htm (Consulté le 03/07/2015).
- Commission européenne (2015a). *Comprendre... l'Union bancaire*. http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/cf/fisma/item-detail.cfm?item_id=20758&newsletter_id=166&lang=fr (Consulté le 16/06/2015).
- Commission européenne (2015b). *Union bancaire*. http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/index_fr.htm (Consulté le 11/06/2015).
- Conseil de l'Union européenne (2010). *Surveillance financière: Le Conseil adopte des textes juridiques instituant le Comité européen du risque systémique et trois nouvelles autorités de surveillance*. http://europa.eu/rapid/press-release_PRES-10-303_fr.htm (Consulté le 16/06/2015).
- Cordemans, N., Ide, S. (2012). La politique monétaire aux états-unis et dans la zone euro durant la crise. *Revue économique de la BNB*, (Juin 2012), 39-62.
- Crédit Suisse (2013). *Bail-in – La clé pour en finir avec le “too big to fail”*. <https://www.credit-suisse.com/lu/fr/news-and-expertise/news/economy/global-trends.article.html/article/pwp/news-and-expertise/2013/05/fr/bail-in-the-best-alternative-to-address-systemic-risk.html> (Consulté le 14/06/2015) Crédit Suisse est un groupe qui procure des services financiers.
- CSSF (n.a.a). *Organismes de titrisation*. <http://www.cssf.lu/surveillance/vgi/ot/> (Consulté le 15/06/2015) Site de la Commission de Surveillance du Secteur Financier Luxembourgeois.
- CSSF (n.a.b). *Autorités UE*. <http://www.cssf.lu/ue-international/autorites-ue/> (Consulté le 16/06/2015).
- CSSF (2013a). *Rapport annuel 2013 - Chapitre II : la dimension européenne de la surveillance du secteur financier*. Disponible sur : <http://www.cssf.lu/fr/documentation/publications/rapports-annuels/news-cat/488/> (Consulté le 08/06/2015).

- CSSF (2013b). *Rapport annuel 2013 - Chapitre IV : la surveillance des banques*. Disponible sur : <http://www.cssf.lu/fr/documentation/publications/rapports-annuels/news-cat/488/> (Consulté le 08/06/2015).
- Danielsson, J. (2009). *Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière*. https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_la_stabilite_financiere/2009/septembre-2009/revue-stabilite-financiere-de-septembre-2009-etude-06-reflexions-sur-l-efficacite-de-la-regulation-financiere.pdf (Consulté le 15/07/2015).
- Danielsson, J. (2012). *Systemic Risk: Models and Policy - National Bank of Belgium*. https://www.nbb.be/doc/ts/entreprise/activities/seminars/presentatie_jon_danielsson.pdf (Consulté le 05/02/2015).
- Darvas, Z. (2013). *To bail-in, or not to bail-in: that is the question (now for Cyprus)*. <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1043-to-bail-in-or-not-to-bail-in-that-is-the-question-now-for-cyprus/> (Consulté le 15/06/2015)
Bruegel est un centre de réflexion indépendant spécialisé en économie et dirigé par Jean-Claude Trichet.
- Deloitte (2013). *Addressing the risks posed by systemically important banks: the end of too big to fail?* Disponible sur : <http://www2.deloitte.com/be/en.html> (Consulté le 15/06/2015).
- Deutsche Bundesbank (2014). *EBA publishes scenarios for EU-wide bank stress test*. http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Topics/2014/2014_04_30_eba_bank_stress_test.html (Consulté le 18/06/2015).
- Dionne, G. (2013). *Gestion des risques : histoire, définition et critique*. <https://www.cirrelt.ca/DocumentsTravail/CIRRELT-2013-04.pdf> (Consulté le 22/06/2015). CIRRELT est le Centre Interuniversitaire de recherche sur les réseaux d'entreprise, la logistique et le transport.
- Donckers, D. (2013). *Dexia : plus jamais ?!* http://ec.europa.eu/belgium/belgoview/essentiel/131219_economy_financial_fr.htm (Consulté le 11/06/2015).
- Dujardin, V., De Cordt, Y., Costa, R., de Moriamé, V. (2010). *La crise économique et financière de 2008-2009: l'entrée dans le 21e siècle?* Bruxelles: Peter Lang.
- Dumontaux, N., Pop, A. (2011). L'impact différencié de la faillite de Lehman Brothers sur les valeurs bancaires et financières américaines : une étude d'événement. *Revue d'économie financière*, 2011/1(101), 261-272.
- Ernst & Young (n.a.) *Financial reform: what banks should consider when developing "living wills"*. <http://www.ey.com/GL/en/Industries/Financial->

Services/Banking---Capital-Markets/Financial_reform_considerations_for_bank_living_wills (Consulté le 12/05/2015).

- European Banking Authority (2014). *EBA publishes common methodology and scenario for 2014 EU-banks stress test*. <https://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-common-methodology-and-scenario-for-2014-eu-banks-stress-test> (Consulté le 18/06/2015).
- European Central Bank (2013). *A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector*. Disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu> (Consulté le 18/06/2015).
- European Systemic Risk Board (2014). *EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario*. Disponible sur: <https://www.eba.europa.eu> (Consulté le 03/06/2015).
- Farrokh, M. (2008). Crise financière : une fusée à plusieurs étages. *Finance & Bien Commun*, 2008/2 (31-32), 24-31.
- Federal Reserve (2014a). *Federal Reserve Board releases supervisory scenarios for 2015 capital planning and stress testing*. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20141023a.htm> (Consulté le 09/06/2015).
- Federal Reserve (2014b). *Federal Reserve Board proposes rule to further strengthen the capital positions of the largest, most systemically important U.S. bank holding companies*. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20141209a.htm> (Consulté le 09/06/2015).
- Federal Reserve (2014c). *Agencies Adopt Enhanced Supplementary Leverage Ratio Final Rule and Issue Supplementary Leverage Ratio Notice of Proposed Rulemaking*. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20140408a.htm> (Consulté le 09/06/2015).
- Federal Reserve (2014d). *Data now available for use evaluating the individual systemic footprint of 33 large U.S. bank holding companies*. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/2014bcreg.htm> (Consulté le 09/06/2015).
- Finance Watch (2014a). *Séparer les mégabanes?* Disponible sur : <http://www.finance-watch.org/informer/comprendre-la-finance/921-comprendre-la-finance-1?lang=fr> (Consulté le 15/06/2015) Finance Watch est une ONG européenne qui traite de la réglementation financière.

- Finance Watch (2014b). *Le problème du too-big-to-fail dans l'UE*. Disponible sur: <http://www.finance-watch.org/notre-travail/publications/913-tbtf-note-fw-fr?lang=fr> (Consulté le 14/06/2015).
- Financial Services Authority (2013). *Annual Report 2012/13*. Disponible sur : <https://www.fca.org.uk> (Consulté le 09/04/2015).
- Financial Stability Board (2010). *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions : FSB recommendations and time lines*. Disponible sur : <http://www.financialstabilityboard.org> (Consulté le 15/06/2015).
- Financial Stability Board (2014). *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*. http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf (Consulté le 15/06/2015).
-
- Fonds monétaire international (2010). *A fair and substantial contribution by the financial sector – Final report for the G-20*. Disponible sur : <https://www.imf.org> (Consulté le 15/06/2015).
- Fonds monétaire international (2013). *The interaction of monetary and macroprudential policies*. Disponible sur : <http://www.imf.org> (Consulté le 26/06/2015).
- Fonds monétaire international (2014) *Cross-border bank resolution : recent developments*. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/060214.pdf> (Consulté le 15/06/2015).
- Gabrieli, S., Georg, C.-P. (2014). *Discussion paper: A network view on interbank market freezes*. https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_1/2014/2015_01_26_dkp_44.pdf?__blob=publicationFile (Consulté le 10/06/2015) Document de travail de la banque centrale allemande.
- Gaultier-Gaillard, S., Pratlong, F. (2011). Le risque de réputation: le cas du secteur bancaire. *Management & avenir*, 2011/8 (48), 272-288.
- Gobat, J., Barnhill, T., Jobst, A., Kisinbay, T., Oura, H., Severo, T., Schumacher, L. (2011). *Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR) : Comment gérer la composante systémique du risque de liquidité*. <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/gfsr/2011/01/pdf/pressf.pdf> (Consulté le 14/06/2015).
- Hauptman, M., Magnus, M. (2014). *L'union bancaire*. http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/fr/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.2.4.html (Consulté le 18/06/2015).

- HM Treasury (2015). *Banking Act 2009 : special resolution regime code of practice (revised)*. Disponible sur : www.gov.uk/government/publications.
- Investopedia (2015). *Systemic Risk*
<http://www.investopedia.com/terms/s/systemic-risk.asp> (Consulté le 06/04/2015) Dictionnaire orienté finance.
- Jassaud, N., Pazarbasioglu, C. (2011). Organiser la résolution des crises bancaires transfrontières. *Revue d'économie financière*, 2011/1(101), 205-218.
- Jouyet, J.-P. (2010). La finance du XXI^e siècle ne peut faire l'économie d'une bonne régulation des marchés dérivés de gré à gré. https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_la_stabilite_financiere/2010/juillet-2010/revue-stabilite-financiere-de-juillet-2010-etude-10-La-finance-du-XXIe-siecle-economie-bonne-regulation-des-marches-derives-de-gre-a-gre.pdf (Consulté le 15/07/2015).
- Jovène, J. (2015). *La gestion d'actifs dans le monde en quelques chiffres*.
<http://www.morningstar.fr/fr/news/134087/la-gestion-dactifs-dans-le-monde-en-quelques-chiffres.aspx> (Consulté le 01/06/2015) Site procurant des informations financières.
- Karyotis, C. (2009). Les banques centrales face au risque systémique. *L'Expansion Management Review*, 1/2009(132), 101-109.
- KPMG (2011a). *Bâle III: les impacts à anticiper*. Disponible sur : <https://www.kpmg.com/FR> (Consulté le 16/06/2015).
- KPMG (2011b). *La maîtrise du risque systémique*. Disponible sur : <https://www.kpmg.com/FR> (Consulté le 11/06/2015).
- Lagarde, C. (2014). *Inclusion économique et intégrité financière — Allocution lors de la conférence sur le capitalisme inclusive*.
<https://www.imf.org/external/french/np/speeches/2014/052714f.htm> (Consulté le 14/06/2015).
- de Larosière, J., Balcerowicz, L., Issing, O., Masera, R., Mc Carthy, C., Nyberg, L., Pérez J., Ruding, O. (2009). *The high-level group on financial supervision in the UE*. http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/de_larosiere_report_fr.pdf (Consulté le 15/06/2015).
- de Larosière, J. (2010). La gestion des crises systémiques et les réformes du système financier. *Revue d'économie financière*, 2010/4(100), 17-28.
- Leboucher, S. (2012). *D'Adam Smith à Robert Mundell, ce que la pensée économique nous dit sur la crise actuelle*. <http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/article/adam-smith-robert-mundell-ce-que-pensee-economique> (Consulté le 15/06/2015).

- Lecaillon, J.-D., Le Page, J.-M., Ottavj, C. (2008). *Économie contemporaine: Analyse et diagnostics (3ème édition)*. Bruxelles: Éditions De Boeck.
- Lepetit, J.-F. (2010). *Rapport sur le risque systémique*. France : Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.
- Liikanen, E., Bänziger, H., Campa J. M., Gallois, L., Goyens, M., Krahen, J. P., Mazzucchelli, M., Sergeant, C., Tuma, Z., Vanhevel, J., Wijffels, H. (2012). *Groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE : rapport final*. Disponible sur : http://ec.europa.eu/index_fr.htm (Consulté le 15/06/2015).
- Loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg. (2015). *Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg*, 3 avril, p. 1294.
- Macklem, T. (2011). *L'atténuation du risque systémique et le rôle des banques centrales*. Disponible sur : <http://www.banqueducanada.ca> (Consulté le 22/06/2015).
- Mishkin, F. (2010). *Monnaie, banque et marchés financiers (9ème édition)*. Paris: Pearson Education France.
- MPG Partners. (2013). La réglementation bancaire et le risque systémique. <http://www.mpg-partners.com/?p=1039> (Consulté le 15/07/2015). MPG Partners est une société de consultance axée sur le secteur financier.
- Nations Unies (2008). *Problèmes systémiques internationaux : déséquilibres et réformes*. Disponible sur : <http://www.un.org/french/ffd/2008/presskit.shtml> (Consulté le 15/06/2015) Site des Nations Unies, conférence internationale sur le financement du développement.
- Nouy, D. (2011). La réévaluation du risque de solvabilité et de liquidité : le point de vue du superviseur. *Revue d'économie financière*, 2011/1(101), 117-128.
- OFCE – Observatoire français des conjonctures économiques (2008). Finance: rien ne va plus. *Revue de l'OFCE*, 2008/4 (107), 307-341.
- Ondo-Ndong, S., Rigot, S. (2010). Le contrôle du levier agrégé. Un nouveau défi pour les autorités de supervision. *Revue économique*, 2010/3(61), 451-461.
- Parlement européen (2013a). *Accord conclu sur la directive "renflouement interne des banques"*. <http://www.europarl.europa.eu/news/fr/news-room/content/20131212IPR30702/html/Accord-conclu-sur-la-directive-renflouement-interne-des-banques> (Consulté le 15/06/2015).

- Parlement européen (2013b). *Autorité de surveillance unique des banques: les députés donnent leur feu vert*. <http://www.europarl.europa.eu/news/fr/news-room/content/20130906IPR18829/html/Autorité-de-surveillance-unique-des-banques-les-députés-donnent-leur-feu-vert> (Consulté le 18/06/2015).
- Parlement européen (2013c). European initiatives on eliminating tax havens and offshore financial transactions and the impact of these constructions on the Union's own resources and budget. [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2013/490673/I-POL-JOIN_ET\(2013\)490673_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2013/490673/I-POL-JOIN_ET(2013)490673_EN.pdf) (Consulté le 15/07/2015).
- Parlement européen (2014). *Note d'information sur l'union bancaire et les dispositions bancaires communes*. <http://www.europarl.europa.eu/news/fr/news-room/content/20140409BKG43030/html/Note-d'information-sur-l'union-bancaire-et-les-dispositions-bancaires-communes> (Consulté le 16/06/2015).
- Petitjean, M. (2009). Biais comportementaux, aléa moral et juste régulation. *Revue Bancaire et Financière*, 1(n.a.), 63-71.
- The Pew Charitable Trusts (n.a.). *Mission & values*. <http://www.pewtrusts.org/en> (Consulté le 17/06/2015).
- Plihon, D. (2015). *Crises financières – Instabilité financière*. <http://www.universalis.fr/encyclopedie/crises-financieres-instabilite-financiere/2-les-principales-formes-de-l-instabilite-financiere/> (Consulté le 14/06/2015) Encyclopédie.
- Protard, M., Ponthus, J. (2008). *Dexia présentait un "risque systémique", dit Christine Lagarde*. <http://fr.reuters.com/article/idFRPAE48TOP220080930> (Consulté le 14/06/2015) Article de presse.
- Prudential Regulation Authority (2014). *The Prudential Regulation Authority's approach to banking supervision*. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/prapproach/bankingappr1406.pdf> (Consulté le 05/06/2015).
- Règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique. (2010). *Journal officiel de l'Union européenne*, 15 décembre, L331 p. 1.
- Règlement d'exécution (UE) 2015/81 du Conseil du 19 décembre 2014 définissant des conditions uniformes d'application du règlement (UE) no 806/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les contributions ex ante au Fonds de résolution unique. (2015). *Journal Officiel de l'Union européenne*, 22 janvier, L15 p.1.

- Résolution du Parlement européen du 7 juillet 2010 contenant des recommandations à la Commission sur la gestion des crises transfrontalières dans le secteur bancaire (2010). *Journal officiel de l'Union européenne*, 2 décembre, CE351 p. 61.
- Rochet, J.-C. (2008). Procyclicité des systèmes financiers : est-il nécessaire de modifier les règles comptables et la réglementation actuelles ? *Revue de la stabilité financière*, 12 (Octobre), 105-110.
- Rochet, J.-C. (2010). Risque systémique : une approche alternative. *Revue de la stabilité financière*, 14 (Juillet), 107-114.
- Ryback, W. (n.a.). *Lehman Brothers: too big to fail?*
<http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/J3-LehmanBrothersCaseStudy.pdf> (Consulté le 15/06/2015).
- Saoussen, B. G., Plihon, D. (2007). Politiques de libéralisation financière et crises bancaires. *Économie internationale*, 2007/4 (112), 5-28.
- Scalbert, C., Weil, D., Commios, G., Scialom, L., Laurent, M., Le Prince, M. (2012). *D'un capitalisme financier global à une régulation financière systémique*.
<http://www.tnova.fr/sites/default/files/Rapport%20Capitalisme%20financier%20-%20Terra%20Nova%20-%20contribution%20n°9.pdf> (Consulté le 14/06/2015) Terranova est un cercle de réflexions sur diverses thématiques dont la finance.
- Schwarcz, S. L. (2008). Systemic Risk. *Duke Law School Legal Studies Paper No. 163; Georgetown Law Journal*, 97(1), 193-249.
- Schwarcz, S. L. (2013). Ring-fencing. *Southern California Law Review*, 87, 69-110.
- Scialom, L. (2012). *La réforme de la structure des banques : un enjeu démocratique majeur*. <http://www.tnova.fr/note/la-r-forme-de-la-structure-des-banques-un-enjeu-d-mocratique-majeur> (Consulté le 14/06/2015).
- Senate of the United States (2015). *Discussion draft (114th Congress 1st Session) « Financial Regulatory Improvement Act of 2015 »*. Disponible sur : <https://www.congress.gov> (Consulté le 10/06/2015).
- Standard & Poor's (2013). *Europe's Ring-Fencing Proposals Could Make Big Banks Safer To Fail, But Also Have Broader Consequences*.
http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/banking-structural-reform/docs/contributions/non-registered-organisations/standard-poors-ratings-services-en-annex-1_en.pdf (Consulté le 15/06/2015).
- The Systemic Risk Council (n.a.) *The Systemic Risk Council*.
<http://www.systemicriskcouncil.org> (Consulté le 09/06/2015).

- Talbot, C. (2009). *Le jour où... Lehman Brothers a fait faillite*.
http://www.liberation.fr/economie/2009/09/14/le-jour-ou-lehman-brothers-a-fait-faillite_581337 (Consulté le 15/06/2015) Site du journal français Libération.
- Taylor, J. B., Shultz, G. P., Scott, K. E. (2010). *Ending governments bailouts as we know them*. Stanford: Hoover Institution Press.
- Thomas, P.-H. (2012). *Dexia: vie et mort d'un monstre bancaire*. Paris: les petits matins.
- Thoraval, P.-Y. (2012). *Gouvernance bancaire: Volcker, Vickers et Barnier ?*
<http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/article/gouvernance-bancaire-volcker-vickers-barnier> (Consulté le 15/06/2015).
- Treanor, J. (2011). *Banking reform: what is ringfencing?*
<http://www.theguardian.com/business/2011/sep/12/bank-reform-vickers-ringfencing> (Consulté le 15/06/2015) Article du quotidien britannique The Guardian.
- Treanor, J. (2015). *Deadline looms for major UK banks to submit ringfencing plans*. <http://www.theguardian.com/business/2015/jan/05/banks-ringfencing-bank-of-england> (Consulté le 15/06/2015).
- Trends tendances (2011). *Dexia: Leterme defend (à nouveau) son action*.
<http://trends.levif.be/economie/banque-et-finance/dexia-leterme-defend-a-nouveau-son-action/article-normal-205665.html> (Consulté le 25/06/2015)
Trends Tendances est un magazine économique et financier.
- Trichet, J.-C. (2009a). *La crise financière et le rôle des banques centrales : l'expérience de la BCE*.
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090529.fr.html> (Consulté le 13/06/2015).
- Trichet, J.-C. (2009b). *Systemic risk*.
https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091210_1.en.html (Consulté le 15/06/2015).
- U.S. Sec – Securities and Exchange Commission (2013). *Agencies Issue Final Rules Implementing the Volcker Rule*.
<http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370540476526> (Consulté le 27/06/2015).
- Van Caeneghem, M., Justal, H. (2012). *Bâle III pousse les banques à revoir leur modèle*. <http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/article/bale-iii-pousse-les-banques-revoir-leur-modele> (Consulté le 16/06/2015).
- Varenne, R. (2014). *Structure des banques: la réforme européenne enfin présentée*.

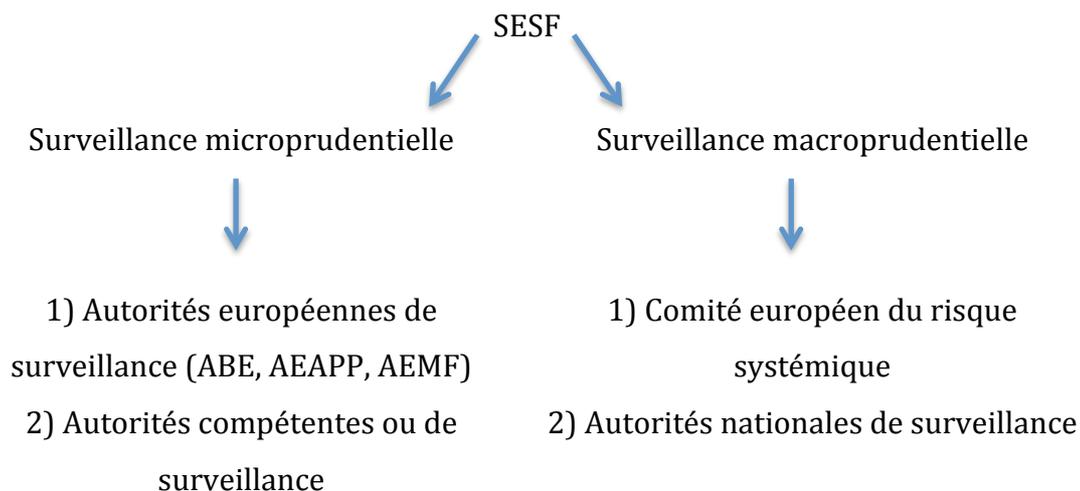
http://ec.europa.eu/belgium/belgoview/essentiel/140130_banks_fr.htm
(Consulté le 04/07/2015).

- Vernimmen (n.a.). *Le diagnostic financier: l'analyse de la rentabilité comptable*. http://www.vernimmen.net/Vernimmen/Resumes/Partie_1_Le_diagnostic_financier/Chapitre_14_L_analyse_de_la_rentabilite_comptable.html (Consulté le 08/06/2015) Site procurant des informations financières.
- White, M. J. (2013). *Testimony on "Mitigating Systemic Risk in the Financial Markets through Wall Street Reforms"*. <http://www.sec.gov/News/Testimony/Detail/Testimony/1370539733678> (Consulté le 17/06/2015).
- Wieandt, A., Moenninghoff, S. (2011). *Too big to fail?! Leçons de la crise financière*. *Revue d'économie financière*, 2011/1(101), 231-260.
- Yellen, J. L. (2013). *Interconnectedness and Systemic Risk: Lessons from the Financial Crisis and Policy Implications*. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20130104a.htm#fn2> (Consulté le 09/06/2015).
- Zhou, J., Rutledge, V., Bossu, W., Dobler, M., Jassaud, N., Moore, M. (2012). *From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions – IMF Staff discussion note*. Disponible sur : <http://www.imf.org> (Consulté le 15/06/2015).
- Zingales, L. (2008). *Causes and effects of the Lehman Brothers bankruptcy*. <http://research.chicagobooth.edu/igm/docs/Zingales-Testimonies.pdf> (Consulté le 15/06/2015).

Annexes :

Annexe 1 : le SESF

Le nouveau cadre de surveillance financière européen s'agence de la manière suivante (CSSF, n.a.b) :



Annexe 2 : méthode basée sur les indicateurs

La méthode basée sur les indicateurs est la suivante (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2013c, p. 7, KPMG, 2011b, p. 3) :

Indicateur	Sous-indicateur	Coefficient de pondération
Taille (20%)	Total des expositions (comme définies pour le calcul du ratio de levier de Bâle III)	20%
Substituabilité (20%)	Activités à travers des systèmes de paiement et de règlement	6,67%
	Actifs en conservation	6,67%
	Montant des transactions sur les marchés obligataires et boursiers	6,67%

Interdépendance (20%)	Actifs intra financiers	6,67%
	Passifs intra financiers	6,67%
	Encours de titres	6,67%
Activités transfrontières (20%)	Créances	10%
	Engagements	10%
Complexité (20%)	Actifs de niveau 3	6,67%
	Montant notionnel des dérivés over-the-counter	6,67%
	Titres détenus pour la négociation et actifs disponibles à la vente	6,67%

Annexe 3 : liste des G-SIBs

La dernière liste des G-SIBs, établie par le Comité de Stabilité Financière en novembre 2014 (p. 3), est la suivante⁵⁰ : HSBC (2,5%), JP Morgan Chase (2,5%), Barclays (2%), BNP Paribas (2%), Citigroup (2%), Deutsche Bank (2%), Bank of America (1,5%), Credit Suisse (1,5%), Goldman Sachs (1,5%), Mitsubishi UFJ FG (1,5%), Morgan Stanley (1,5%), Royal Bank of Scotland (1,5%), Agricultural Bank of China (1%), Bank of China (1%), Bank of New York Mellon (1%), BBVA (1%), Groupe BPCE (1%), Group Crédit Agricole (1%), Industrial and Commercial Bank of China Limited (1%), ING Bank (1%), Mizuho FG (1%), Nordea (1%), Santander (1%), Société Générale (1%), Standard Chartered (1%), State Street (1%), Sumitomo Mitsui FG (1%), UBS (1%), Unicredit Group (1%), Wells Fargo (1%).

⁵⁰ Les pourcentages entre parenthèses indiquent le niveau additionnel de fonds propres requis pour l'institution concernée.