

I

(Résolutions, recommandations et avis)

RECOMMANDATIONS

COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

RECOMMANDATION DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 20 décembre 2012

sur le financement des établissements de crédit

(CERS/2012/2)

(2013/C 119/01)

LE CONSEIL GÉNÉRAL DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu le 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⁽¹⁾, et notamment son article 3, paragraphe 2, points b), d) et f), et ses articles 16 à 18,

vu la décision CERS/2011/1 du Comité européen du risque systémique du 20 janvier 2011 portant adoption du règlement intérieur du Comité européen du risque systémique⁽²⁾, et notamment son article 15, paragraphe 3, point e), et ses articles 18 à 20,

considérant ce qui suit:

- (1) Les conditions du financement des établissements de crédit ont été considérablement affectées par la crise actuelle. Les marchés du crédit et interbancaire demeurent affaiblis en raison des liens forts existant entre les établissements de crédit et les États, et des incertitudes tenant à la qualité des actifs et à la viabilité des modèles d'activité de certains établissements de crédit. Les établissements de crédit ont réagi face à cette situation en procédant à des modifications de leurs structures de financement et de leurs portefeuilles d'actifs.
- (2) Le 29 juin 2012, le sommet de la zone euro a franchi une étape décisive visant à rompre le lien néfaste existant entre les pays et les établissements de crédit. Il a envisagé un mécanisme de supervision unique, le recours direct aux fonds européens provenant du FESF et du MES pour la recapitalisation des banques/le renflouement et la résolution. Toutefois, certains établissements de crédit continuent d'avoir une influence négative sur les États et vice

versa. Il doit être mis fin à ce cercle vicieux afin de permettre un meilleur fonctionnement des marchés du financement.

- (3) Afin d'améliorer les conditions du financement, il est nécessaire de restaurer la capacité de résistance des établissements de crédit et la confiance à leur endroit. La recommandation de l'Autorité bancaire européenne (ABE) concernant le ratio de capital «Core Tier 1» minimum de 9 % pour les établissements de crédit⁽³⁾ a contribué en partie à cet objectif. Toutefois, les perspectives macroéconomiques actuelles imposent d'autres tensions que reflètent les bilans des établissements de crédit.
- (4) La réforme en cours des dispositifs de réglementation de l'Union européenne régissant les établissements de crédit [le train de mesures CRD IV⁽⁴⁾, notamment ses dispositions relatives au régime de liquidité et au cadre pour le redressement et la résolution⁽⁵⁾] demeure au stade de la

⁽³⁾ ABE, *Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence* (EBA/REC/2011/1) (disponible en anglais uniquement).

⁽⁴⁾ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier [COM(2011) 453 final] et proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement [COM(2011) 452 final].

⁽⁵⁾ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement et modifiant les directives 77/91/CEE et 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE et 2011/35/CE et le règlement (UE) n° 1093/2010 [COM(2012) 280/3 final].

⁽¹⁾ JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58 du 24.2.2011, p. 4.

négociation. La date à laquelle les trains de mesures proposés recevront l'approbation définitive et entreront en vigueur reste incertaine, de même que la nature des interrelations entre les différents instruments. Il serait bénéfique de préciser le cadre réglementaire non seulement pour les établissements de crédit qui y sont assujettis, mais également pour les investisseurs.

- (5) Si les autorités publiques, notamment les banques centrales, ont eu recours à des mesures extraordinaires afin de réduire les tensions sur les financements et de créer les conditions permettant aux établissements de crédit de renforcer leurs structures de financement à l'avenir, il est nécessaire que les établissements de crédit s'efforcent également activement de parvenir à des structures de financement durables.
- (6) Le suivi et l'évaluation des risques de financement des établissements de crédit et de la gestion du risque de financement par les autorités de supervision nationales sont fondamentaux pour l'évaluation de la capacité des établissements à exécuter leurs propres plans de financement et à réduire leur dépendance vis-à-vis des sources de financement du secteur public. De même, le suivi par les autorités de supervision nationales du recours à des instruments innovants et à la fourniture d'instruments financiers non garantis similaires aux dépôts peut contribuer à la détection des risques en temps voulu, permettant que d'autres mesures de supervision soient prises chaque fois que cela s'avère nécessaire.
- (7) Il est indispensable d'introduire des politiques de gestion des risques concernant les actifs grevés pour assurer que les établissements de crédit suivent les niveaux qu'atteignent les actifs grevés et soient en conséquence mieux à même de faire face aux situations de tension potentielles.
- (8) Le suivi de la charge pesant sur les actifs par les autorités de supervision nationales devrait porter sur les actifs grevés et ceux qui ne le sont pas mais qui sont susceptibles de l'être, de même que sur les sources de la charge pesant sur les actifs, et les politiques et les plans d'intervention élaborés par les établissements de crédit.
- (9) La transparence du marché contribue à remédier aux informations asymétriques. Des informations claires, simples et faciles à comparer sont nécessaires afin de permettre aux intervenants du marché de mieux distinguer les profils de risques en termes de charge pesant sur les actifs.
- (10) Les intervenants du marché sont soumis – le cas échéant – aux obligations de fourniture d'informations sur la base de la norme internationale d'information financière (IFRS) 7 ⁽¹⁾. Parallèlement, il serait approprié d'élargir l'éventail des établissements de crédit fournissant des informations pour que la fourniture porte sur tous les types de charges pesant sur les actifs, afin d'améliorer les modalités de la fourniture et d'instaurer des pratiques plus uniformes.
- (11) Les modalités de fourniture proposées visent à empêcher que les établissements de crédit soient stigmatisés et pour

cette raison, il convient que les opérations de banque centrale ne soient en aucune manière divulguées.

- (12) L'identification de meilleures pratiques par les autorités de supervision européennes et nationales facilite la comparaison entre différentes émissions d'obligations sécurisées et contribue à une analyse du risque reposant sur de meilleures informations. L'identification de meilleures pratiques eu égard aux autres instruments financiers qui génèrent une charge pesant sur les actifs peut contribuer à des améliorations similaires sur ces autres marchés. L'acquisition des deux types d'instruments sera plus attrayante pour les investisseurs étant donné que les coûts encourus pour comprendre le cadre réglementaire les régissant seront réduits. En conséquence, il est souhaitable d'inciter à de meilleures pratiques répondant aux normes de qualité les plus élevées.
- (13) La proposition de la Commission visant à créer un mécanisme de supervision unique ⁽²⁾ (telle qu'approuvée par le Conseil le 12 décembre 2012) prévoit de conférer à la Banque centrale européenne (BCE) des missions de supervision spécifiques nécessaires à la supervision des établissements de crédit. Aux fins de l'accomplissement de ces missions, la BCE sera considérée être l'autorité compétente en vertu des actes pertinents du droit de l'Union et aura les pouvoirs et obligations attribués aux autorités compétentes en vertu de ces actes.
- (14) L'annexe de la présente recommandation contient une analyse des risques systémiques importants pour la stabilité financière de l'Union qui résultent du financement des établissements de crédit.
- (15) Conformément au considérant 29 du règlement (UE) n° 1092/2010, il a été tenu compte des observations des parties prenantes du secteur privé pertinentes lors de la préparation de la présente recommandation.
- (16) La présente recommandation est sans préjudice des missions de politique monétaire des banques centrales au sein de l'Union.
- (17) Les recommandations du Comité européen du risque systémique sont publiées une fois que l'intention du conseil général du CERS de procéder à la publication a été portée à la connaissance du Conseil de l'Union européenne et que celui-ci a eu la possibilité de réagir,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION:

SECTION 1

RECOMMANDATIONS

Recommandation A – Suivi et évaluation des risques de financement et de la gestion des risques de financement par les superviseurs

1. Il est recommandé aux autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire d'intensifier leurs évaluations des risques de financement et de liquidité encourus par

⁽¹⁾ En Europe, ces normes sont adoptées dans le cadre du règlement (CE) n° 1126/2008 de la Commission du 3 novembre 2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil (JO L 320 du 29.11.2008, p. 1).

⁽²⁾ Proposition de règlement du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit [COM(2012) 511 final].

les établissements de crédit de même que celle de leur gestion du risque de financement, au sein de la structure de bilan élargie, et en particulier:

- a) d'évaluer les projets de financement fournis par les établissements de crédit et leur faisabilité pour chaque système bancaire national, sur une base agrégée, en tenant compte du modèle d'activité et du profil de risques de chaque établissement;
 - b) d'effectuer un suivi du développement des structures de financement afin d'identifier les instruments innovants, de solliciter des informations relatives à ces instruments et d'analyser les informations obtenues afin de comprendre comment les risques sont susceptibles d'évoluer au sein du système financier;
 - c) d'effectuer un suivi du niveau, de l'évolution et du comportement des instruments financiers non garantis similaires aux dépôts qui sont vendus à une clientèle de détail, et de leurs effets potentiellement négatifs sur les dépôts traditionnels.
2. Il est recommandé aux autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire d'effectuer un suivi des plans des établissements de crédit visant à réduire la dépendance vis-à-vis des sources de financement du secteur public et d'évaluer la viabilité de ces plans pour chaque système bancaire national, sur une base agrégée.
 3. Il est recommandé aux autorités de supervision nationales et aux autres autorités qui ont une mission macroprudentielle d'évaluer l'incidence des plans de financement des établissements de crédit sur le flux du crédit vers l'économie réelle.
 4. Il est recommandé à l'ABE de développer des lignes directrices sur des modèles et des définitions harmonisés, conformément aux pratiques de consultation établies, afin de faciliter la communication des plans de financement aux fins des recommandations figurant aux paragraphes 1 à 3 ci-dessus.
 5. Il est recommandé à l'ABE de coordonner l'évaluation des plans de financement au niveau de l'Union, y compris les plans des établissements de crédit visant à réduire la dépendance vis-à-vis des sources de financement du secteur public, et d'évaluer la viabilité de ces plans pour le système bancaire de l'Union, sur une base agrégée.

Recommandation B – Gestion du risque de charge pesant sur les actifs par les établissements

Il est recommandé aux autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire de demander aux établissements de crédit:

- 1) de mettre en place des politiques de gestion des risques afin de définir leur approche de la charge pesant sur les actifs, de même que des procédures et contrôles qui garantissent que les risques associés à la gestion des garanties et à la charge pesant sur les actifs sont adéquatement identifiés, suivis et gérés. Il convient que ces politiques tiennent compte du modèle d'activité de chaque établissement, des États membres dans lesquels ils opèrent, des spécificités des marchés du financement et de la situation macroécono-

mique. Les politiques devraient être approuvées par les organes de gestion appropriés de chaque établissement;

- 2) d'inclure dans leurs plans d'intervention des stratégies pour faire face à la charge pesant sur les actifs éventuelle résultant d'événements sources de tensions, à savoir de chocs plausibles bien que peu probables, y compris les dégradations des notations des établissements de crédit, les dévaluations des actifs nantis et les augmentations des exigences de marge;
- 3) d'instituer un cadre de suivi général qui fournit des informations en temps utile à la direction et aux organes de direction compétents sur:
 - a) le niveau, l'évolution et les types de charges pesant sur les actifs et sources connexes de charges pesant sur les actifs, telles que les financements garantis ou autres opérations;
 - b) le montant, l'évolution et la qualité du crédit des actifs non grevés mais susceptibles de l'être, avec précision du volume des actifs disponibles pour être grevés;
 - c) le montant, l'évolution et les types de charges pesant sur les actifs additionnelles, résultant des scénarios de crise (charge pesant sur les actifs éventuelle).

Recommandation C – Suivi de la charge pesant sur les actifs par les superviseurs

1. Il est recommandé aux autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire d'effectuer un suivi étroit du niveau, de l'évolution et des types de charges pesant sur les actifs dans le cadre du processus de supervision, et il convient notamment qu'elles:
 - a) examinent les cadres du suivi, les politiques et les plans d'intervention mis en place par les établissements de crédit en termes de charge pesant sur les actifs et de gestion des garanties;
 - b) effectuent le suivi du niveau, de l'évolution et des types de charges pesant sur les actifs et sources connexes de charge pesant sur les actifs, telles que des financements garantis ou autres opérations;
 - c) effectuent le suivi du montant, de l'évolution et de la qualité du crédit des actifs non grevés mais susceptibles de l'être à la disposition des créanciers chirographaires;
 - d) effectuent le suivi du montant, de l'évolution et des types de charges pesant sur les actifs additionnelles résultant des scénarios de crise (charge pesant sur les actifs éventuelle).
2. Il est recommandé aux autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire d'effectuer un suivi et d'évaluer les risques associés à la gestion des garanties et à la charge pesant sur les actifs, dans le cadre du processus de vérification de supervision. Il convient que cette évaluation tienne compte des autres risques, tels que les risques de crédit et de financement, et des facteurs atténuants, telles que les volants de fonds propres et de liquidité.
3. Il est recommandé à l'ABE d'émettre des lignes directrices sur des modèles et des définitions harmonisés, afin de faciliter le suivi de la charge pesant sur les actifs, conformément à ses pratiques de consultation établies.

4. Il est recommandé à l'ABE d'effectuer un suivi étroit du niveau, de l'évolution et des types de charges pesant sur les actifs, de même que des actifs non grevés mais susceptibles de l'être à l'échelle de l'Union.

Recommandation D – Transparence du marché concernant les charges pesant sur les actifs

1. Il est recommandé à l'ABE d'élaborer des lignes directrices sur les exigences en matière de transparence incombant aux établissements de crédit en matière de charges pesant sur les actifs. Ces lignes directrices devraient contribuer à assurer que les informations fournies au marché sont claires, faciles à comparer et appropriées. Compte tenu de l'expérience limitée dans la fourniture d'informations fiables et utiles sur la qualité des actifs, il convient que l'ABE suive une approche progressive afin de parvenir à un dispositif de fourniture d'informations plus étendu après une année. Il convient que les lignes directrices prévoient que les établissements de crédit fournissent:
- a) Des informations sur le niveau et l'évolution des actifs grevés et non grevés:
 - i) au cours de la première année à la suite de l'adoption des lignes directrices, ces informations devraient inclure une ventilation par type d'actif et être fournies sur une base annuelle;
 - ii) sur la base de l'expérience acquise depuis le 31 décembre 2014, y compris celle qui a été acquise dans le cadre de la mise en œuvre de la recommandation C, il convient que les lignes directrices soient modifiées afin de prévoir que les informations sont fournies sur une base semestrielle et complétées par une obligation de fournir une ventilation par qualité d'actif, pour autant que l'ABE considère que cette fourniture d'informations supplémentaire offre des informations fiables et utiles.
 - b) Un rapport descriptif et facultatif au moyen duquel les établissements de crédit fournissent aux utilisateurs des informations qui peuvent être utiles pour comprendre l'importance des charges pesant sur les actifs dans le cadre des modèles de financement des établissements de crédit.
2. Aux fins du paragraphe 1, point a), il est recommandé à l'ABE de préciser dans les lignes directrices les caractéristiques des données fournies, par type de données et par décalage de déclaration des informations.
3. Dans le cadre de l'élaboration de ces lignes directrices, il est recommandé à l'ABE de:
- a) coopérer avec l'AEMF afin de faire évoluer les obligations existantes figurant dans les IFRS concernant les charges pesant sur les actifs;
 - b) tenir compte des évolutions pertinentes dans les domaines connexes, notamment ceux qui sont afférents au cadre réglementaire applicable à la liquidité; et
 - c) assurer que le niveau et l'évolution des actifs grevés en faveur des banques centrales, de même que le montant de l'apport de liquidité accordé par les banques centrales, ne peuvent pas être détectés.

Recommandation E – Obligations sécurisées et autres instruments qui génèrent une charge pesant sur les actifs

1. Il est recommandé aux autorités de supervision nationales d'identifier les meilleures pratiques s'agissant des obligations sécurisées et d'encourager l'harmonisation de leurs cadres nationaux.
2. Il est recommandé à l'ABE de coordonner les mesures prises par les autorités de supervision nationales, notamment quant à la qualité et à la ségrégation des portefeuilles de couverture, la protection des obligations sécurisées en cas d'insolvabilité, les risques d'actifs et de passifs affectant les portefeuilles de couverture, la communication de la composition des portefeuilles de couverture.
3. Il est recommandé à l'ABE de considérer s'il est approprié d'émettre des lignes directrices ou des recommandations approuvant les meilleures pratiques, après le suivi du fonctionnement du marché des obligations sécurisées par référence à ces meilleures pratiques sur une période de deux ans. Si l'ABE identifie le besoin d'une proposition législative à cet égard, il convient qu'elle fasse rapport à la Commission européenne et informe le CERS.
4. Il est recommandé à l'ABE d'évaluer s'il existe d'autres instruments financiers qui génèrent une charge pesant sur les actifs qui bénéficieraient également de l'identification de meilleures pratiques dans les cadres nationaux. Si l'ABE conclut que ces instruments existent, il convient qu'elle i) coordonne l'identification et encourage l'harmonisation de meilleures pratiques en résultant, par les autorités de supervision nationales, ii) agisse ainsi que prévu au paragraphe 3 à l'égard des obligations sécurisées, à un stade ultérieur.

SECTION 2

MISE EN ŒUVRE

1. Interprétation

1. Aux fins de la présente recommandation, on entend par:
- a) «établissement de crédit»: un établissement de crédit tel que défini à l'article 4, paragraphe 1, de la directive 2006/48/CE ⁽¹⁾;
 - b) «système financier»: le système financier au sens du règlement (UE) n° 1092/2010;
 - c) «autorité de supervision nationale»: l'autorité compétente ou de supervision telle que définie à l'article 1^{er}, paragraphe 3, point f), du règlement (UE) n° 1092/2010. Chaque fois qu'une autorité de supervision nationale n'est pas l'autorité compétente, la BCE agissant dans le cadre du mécanisme de supervision unique est considérée être la destinataire de la recommandation pertinente;
 - d) «actif grevé»: un actif qui est soit expressément soit implicitement nanti ou soumis à un dispositif visant à sécuriser, à garantir ou à rehausser une opération quelconque;
 - e) «instrument innovant»: un instrument au sujet duquel, en raison de sa nouveauté, peu d'informations sont disponibles quant à son comportement, notamment en cas

⁽¹⁾ JO L 177 du 30.6.2006, p. 1.

d'événement source de tensions, exposant ainsi les établissements de crédit à des risques cachés, tels que le resserrement de liquidité ou de financement, les risques juridiques ou de réputation;

- f) «instrument financier non garanti similaire aux dépôts»: un instrument financier qui peut ressembler à un dépôt, mais qui comporte des risques différents de ceux d'un dépôt, cet instrument financier n'étant pas couvert par un système de garantie des dépôts;
 - g) «dépôt»: un dépôt au sens de l'article 1^{er}, paragraphe 1, de la directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts ⁽¹⁾;
 - h) «structure de financement durable»: une structure de financement qui peut être maintenue sans intervention publique et pour laquelle le coût du financement n'affecte pas la viabilité de l'établissement.
2. L'annexe fait partie intégrante de la présente recommandation. En cas de divergence entre l'annexe et le texte principal, celui-ci prévaut.

2. Critères de mise en œuvre

1. La mise en œuvre de la présente recommandation satisfait aux critères suivants:
- a) la présente recommandation ne porte que sur le financement des établissements de crédit;
 - b) il y a lieu d'éviter l'arbitrage réglementaire;
 - c) il convient de tenir dûment compte du principe de proportionnalité dans la mise en œuvre, eu égard à l'importance systémique particulière des risques de financement et de charge pesant sur les actifs au sein de chaque système bancaire et en prenant en considération l'objectif et le contenu de chaque recommandation;
 - d) les critères spécifiques pour la mise en conformité avec les recommandations A à E figurent à l'annexe.
2. Les destinataires sont invités à communiquer au CERS et au Conseil les mesures prises pour donner suite à la présente recommandation ou à fournir une justification adéquate en cas d'inaction. Les rapports doivent au moins contenir:
- a) les informations sur le contenu et le calendrier des mesures prises;
 - b) une évaluation du fonctionnement des mesures prises du point de vue des objectifs de la présente recommandation;
 - c) une justification détaillée de toute inaction ou de tout écart par rapport à la présente recommandation, y compris les éventuels retards.

3. Calendrier du suivi

Les destinataires sont invités à communiquer au CERS et au Conseil les mesures prises pour donner suite à la présente recommandation ou à fournir une justification adéquate en cas d'inaction, conformément au calendrier figurant ci-dessous.

1. *Recommandation A* – Il est demandé aux autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire, aux

autorités de supervision nationales et autres autorités dotées d'une mission macroprudentielle, ainsi qu'à l'ABE, de faire rapport conformément au calendrier suivant:

- a) au plus tard le 30 juin 2014, les autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire sont tenues de communiquer au CERS un rapport intermédiaire contenant une première évaluation du résultat de la mise en œuvre des recommandations A 1) et 2);
 - b) au plus tard le 31 janvier 2015, les autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire sont tenues de communiquer un rapport définitif sur les recommandations A 1) et 2) au CERS et au Conseil;
 - c) au plus tard le 30 juin 2014, les autorités de supervision nationales et les autres autorités dotées d'un mandat macroprudentiel sont tenues de communiquer au CERS un rapport intermédiaire contenant une première évaluation du résultat de la mise en œuvre de la recommandation A 3);
 - d) au plus tard le 31 mars 2015, les autorités de supervision nationales et les autres autorités dotées d'un mandat macroprudentiel sont tenues de communiquer un rapport final sur la mise en œuvre de la recommandation A 3) au CERS et au Conseil;
 - e) au plus tard le 31 décembre 2013, l'ABE est tenue de communiquer les lignes directrices visées à la recommandation A 4) au CERS et au Conseil;
 - f) au plus tard le 30 septembre 2014, l'ABE est tenue de communiquer au CERS un rapport intermédiaire contenant une première évaluation du résultat de la mise en œuvre de la recommandation A 5);
 - g) au plus tard le 31 mars 2015, l'ABE est tenue de communiquer un rapport définitif sur la mise en œuvre de la recommandation A 5) au CERS et au Conseil.
2. *Recommandation B* – Au plus tard le 30 juin 2014, les autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire sont tenues de communiquer au CERS et au Conseil les mesures prises pour donner suite à la présente recommandation.
3. *Recommandation C* – L'ABE et les autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire sont tenues de faire rapport conformément au calendrier suivant:
- a) au plus tard le 31 décembre 2013, l'ABE est tenue de communiquer au CERS et au Conseil les lignes directrices visées dans la recommandation C 3) et un rapport intermédiaire contenant une proposition sur la manière dont elle l'intention d'appliquer la recommandation C 4);
 - b) au plus tard le 30 septembre 2014, l'ABE est tenue de communiquer au CERS un premier rapport du suivi sur la charge pesant sur les actifs aux fins de la recommandation C 4);
 - c) au plus tard le 31 décembre 2015, l'ABE est tenue de communiquer au CERS et au Conseil un rapport définitif du suivi sur la charge pesant sur les actifs aux fins de la recommandation C 4);

⁽¹⁾ JO L 135 du 31.5.1994, p. 5.

- d) au plus tard le 30 juin 2014, les autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire sont tenues de communiquer au CERS un premier rapport du suivi sur les mesures prises pour donner suite aux recommandations C 1) et 2);
- e) au plus tard le 30 septembre 2015, les autorités de supervision nationales chargées de supervision bancaire sont tenues de communiquer au CERS et au Conseil un rapport de suivi définitif sur les mesures prises pour donner suite aux recommandations C 1) et 2).
4. *Recommandation D* – Il est recommandé à l'ABE de faire rapport conformément au calendrier suivant:
- a) au plus tard le 31 décembre 2013, l'ABE est tenue de communiquer au CERS et au Conseil les lignes directrices;
- b) au plus tard le 30 juin 2015, l'ABE est tenue de communiquer au CERS et au Conseil un rapport supplémentaire sur la mise en œuvre de la recommandation D 1) a) ii).
5. *Recommandation E* – L'ABE et les autorités de supervision nationales sont tenues de faire rapport conformément au calendrier suivant:
- a) au plus tard le 31 décembre 2013, les autorités de supervision nationales sont tenues de communiquer au CERS et au Conseil les mesures prises pour donner suite à la recommandation E 1);
- b) au plus tard le 31 décembre 2013, l'ABE est tenue de communiquer au CERS un rapport intermédiaire exposant les principes de meilleures pratiques afférentes aux obligations sécurisées qu'elle a identifiés avec les autorités de supervision nationales, et une évaluation de l'existence d'autres instruments financiers qui génèrent une charge pesant sur les actifs à l'égard desquels de meilleures pratiques doivent être identifiées;
- c) au plus tard le 31 décembre 2014, l'ABE est tenue de communiquer au CERS un rapport intermédiaire exposant les principes de meilleures pratiques pour les autres instruments financiers qui génèrent une charge pesant sur les actifs, s'ils ont été identifiés dans le rapport intermédiaire mentionné au point b) du présent calendrier;

- d) au plus tard le 31 décembre 2015, l'ABE est tenue de communiquer un rapport définitif au CERS et au Conseil contenant une évaluation du fonctionnement du cadre des obligations sécurisées conformément aux principes de meilleures pratiques et son point de vue sur d'autres mesures recommandées si celles-ci sont considérées souhaitables;
- e) au plus tard le 31 décembre 2016, l'ABE est tenue de communiquer un rapport définitif au CERS et au Conseil contenant une évaluation du fonctionnement du cadre pour les autres instruments financiers qui génèrent une charge pesant sur les actifs conformément aux principes de meilleures pratiques, s'ils ont été identifiés dans le rapport intermédiaire devant être communiqué en vertu du point b) du présent calendrier, et son point de vue sur d'autres mesures recommandées si celles-ci sont considérées souhaitables.

4. Suivi et évaluation

1. Le secrétariat du CERS:
 - a) prête assistance aux destinataires, y compris en facilitant la coordination dans l'établissement des rapports, en fournissant les modèles appropriés et en donnant des précisions sur les modalités et le calendrier du suivi lorsque cela est nécessaire;
 - b) vérifie le suivi effectué par les destinataires, y compris en leur prêtant assistance sur demande, et fait rapport sur le suivi au conseil général via le comité directeur.
2. Le conseil général évalue les mesures et les justifications communiquées par les destinataires et, le cas échéant, détermine si la présente recommandation n'a pas été suivie et si les destinataires n'ont pas donné une justification adéquate à leur inaction.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 20 décembre 2012.

Le président du CERS
Mario DRAGHI

ANNEXE À LA RECOMMANDATION SUR LE FINANCEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

TABLE DES MATIÈRES

	Page
RÉSUMÉ	9
INTRODUCTION	10
I. ÉVOLUTION DES STRUCTURES DE FINANCEMENT ET DES ACTIFS	11
I.1. Financements garantis ou non garantis	12
I.2. Évolution des financements garantis	13
I.2.1. Obligations sécurisées	14
I.3. Évolution des financements non garantis	15
I.3.1. Dépôts de la clientèle	15
I.4. Financements innovants	17
I.4.1. Swaps de liquidité	17
I.4.2. Produits structurés et fonds cotés	17
I.5. Soutien public dans les difficiles conditions actuelles	18
I.6. Facteurs d'évolution des structures de financement	19
I.6.1. Incidence de la réglementation nouvelle et à venir sur le financement des banques	20
I.7. Lever d'endettement et analyse des actifs	22
II. ACTIFS GREVÉS: ÉCLAIRAGES APPORTÉS PAR L'ENQUÊTE	23
II.1. Ratio global d'actifs grevés	23
II.2. Incidence du surnantissement sur le ratio d'actifs grevés	26
II.3. Contributions des différentes transactions au ratio d'actifs grevés	27
III. RISQUES	28
III.1. Risques liés à un ratio élevé d'actifs grevés	28
III.1.1. Subordination structurelle des créanciers chirographaires	28
III.1.2. Accès futur au marché des financements non garantis	29
III.1.3. Transparence et tarification	30
III.1.4. Accroissement des risques de financement et de liquidité	30
III.1.5. Sûretés conditionnelles	32
III.1.6. Autres risques liés aux actifs grevés	33
III.1.7. Autres risques liés à des produits ou transactions spécifiques	34
III.1.8. Facteurs déclenchant la concrétisation des risques	36
III.1.9. Viabilité du recours aux actifs grevés	36
III.1.10. Incidences des actifs grevés sur l'économie réelle	36
III.2. Risques liés aux financements innovants	37
III.2.1. Transparence, confiance, difficultés de gestion et de contrôle	37
III.2.2. Interdépendance	37
III.2.3. Risques de contentieux et de réputation, protection des consommateurs	38
III.2.4. Risques spécifiques aux swaps de liquidité	38
III.3. Risques de concentration	39
III.4. Risques liés aux pressions en faveur du désendettement	40

	<i>Page</i>
IV. VIABILITÉ, À MOYEN ET À LONG TERME, DES STRUCTURES DE FINANCEMENT	40
IV.1. Le rôle accru des dépôts de la clientèle	40
IV.2. Le rôle des financements de marché, garantis et non garantis	41
IV.3. Caractéristiques d'une structure de financement durable	42
IV.4. Effets sur l'offre et la demande de financements	42
V. POLITIQUES PUBLIQUES	42
OBJECTIFS	42
PRINCIPES DE MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS	43
SUIVI COMMUN À TOUTES LES RECOMMANDATIONS	43
RECOMMANDATIONS	43
V.1. Recommandation A – Suivi et évaluation des risques de financement et de la gestion des risques de financement par les superviseurs	44
V.1.1. Justification économique	44
V.1.2. Évaluation, avantages et inconvénients	44
V.1.3. Suivi	45
V.1.4. Communication relative au suivi	46
V.2. Recommandation B – Gestion du risque de charge pesant sur les actifs par les établissements	47
V.3. Recommandation C – Suivi de la charge pesant sur les actifs par les superviseurs	47
V.3.1. Justification économique (recommandations B et C)	48
V.3.2. Évaluation, avantages et inconvénients (recommandations B et C)	48
V.3.3. Suivi (recommandations B et C)	48
V.3.4. Communication relative au suivi – recommandation B	50
V.3.5. Communication relative au suivi – recommandation C	50
V.4. Recommandation D – Transparence du marché concernant les charges pesant sur les actifs ...	50
V.4.1. Justification économique	51
V.4.2. Évaluation, avantages et inconvénients	51
V.4.3. Suivi	52
V.4.4. Communication relative au suivi	53
V.5. Recommandation E – Obligations sécurisées et autres instruments qui génèrent une charge pesant sur les actifs	53
V.5.1. Justification économique	53
V.5.2. Évaluation, avantages et inconvénients	54
V.5.3. Suivi	54
V.5.4. Communication relative au suivi	55
V.6. Le CERS prend note des autres initiatives	55
VI. RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE SUR LES ACTIFS GREVÉS ET LES FINANCEMENTS INNOVANTS: NOTE MÉTHODOLOGIQUE ET STATISTIQUE	55
VI.1. Note méthodologique	55
VI.1.1. Description générale du jeu de données	55
VI.1.2. Aperçu des aspects méthodologiques	56
VI.1.3. Contrôle de qualité des données	56
VI.2. Actifs grevés	57
VI.2.1. Ratio d'actifs grevés	57
VI.2.2. Échéances des actifs grevés et engagements correspondants	60
VI.3. Financements garantis	60
VI.4. Contreparties	61

RÉSUMÉ

Les structures de financement des banques ont connu de profondes mutations au cours des dernières années. Cette annexe présente les évolutions des sources et des structures de financement des banques au sein de l'Union européenne, les risques découlant de ces évolutions et une série de propositions visant à faire face à de tels risques.

L'évolution la plus notable a été l'importance relative croissante des financements garantis, résultant de l'aversion au risque manifestée par les investisseurs, et des évolutions réglementaires, en particulier les dispositifs de Bâle en matière de fonds propres et de liquidité et l'initiative «Solvabilité II». Ces évolutions se sont traduites par une progression de la demande de garanties (y compris celles émanant des sources de financement du secteur public), allant de pair avec une contraction de l'offre de garanties de grande qualité, à un moment où les banques ont besoin de sources de financement stables pour maintenir leurs prêts à l'économie réelle. Les incertitudes accrues des investisseurs, conjuguées à la crise actuelle de la dette souveraine, ont conduit les banques à recourir de plus en plus aux sources de financement du secteur public, alors que les banques centrales ont réagi en mettant en œuvre des mesures extraordinaires prévoyant des opérations à long terme et des listes de garanties élargies.

En outre, les banques ont accru leur recours aux dépôts de la clientèle, pour lesquels la concurrence s'est intensifiée. Ce recours accru aux dépôts a été en partie couronné de succès; il comportait également des risques, les dépôts étant susceptibles de devenir plus volatils avec la concurrence et les offres à la clientèle, devenues plus innovantes, n'étaient pas toujours bien comprises. En dernier lieu, quelques banques ont proposé des produits innovants, en particulier des échanges réciproques de liquidités (lignes de *swap*), afin d'obtenir des financements à des prix compétitifs. En vue d'analyser ces phénomènes de manière approfondie, l'annexe contient une évaluation de la soutenabilité des structures de financement ainsi que leur incidence sur le secteur financier et l'économie réelle.

L'annexe met en évidence et passe en revue trois sources de risques: 1) les charges pesant sur les actifs (*asset encumbrance*); 2) les financements innovants; et 3) la concentration.

Les financements garantis ont joué un rôle crucial pour les banques durant la période actuelle de tensions, car ils permettent une diversification des sources de financement et réduisent le risque de contrepartie. Tout en reconnaissant les avantages offerts par les financements garantis lors de la crise, l'annexe évalue également les risques inhérents à un niveau excessif de surcharge des bilans. En premier lieu, il implique une subordination accrue des autres créanciers, en particulier les déposants, ce qui a une incidence en termes d'utilisation potentielle des fonds provenant des systèmes de garantie des dépôts. Les ratios élevés d'actifs grevés sont également de nature à affecter négativement l'accès futur aux marchés des opérations en blanc et à compromettre la valorisation correcte des risques, avec des implications pour l'allocation efficace des ressources. En outre, la surcharge conditionnelle des bilans est généralement procyclique dans la mesure où elle s'accroît dans les périodes de tensions en raison du renforcement automatique des exigences en matière de constitution de garanties. Plus généralement, l'accroissement de la charge pesant sur les actifs à l'échelle du système bancaire engendre des difficultés dans le domaine de la gestion de la liquidité et des financements et renforce les risques liés à la réutilisation des garanties. D'autres problèmes découlent de la gestion efficace et de la surveillance des institutions présentant un ratio élevé d'actifs grevés.

Les financements innovants sont généralement moins transparents et sont, par conséquent, plus difficiles à gérer et à surveiller. Compte tenu de l'opacité potentielle, la probabilité de voir se matérialiser les risques de litige et de perte de réputation est plus grande, principalement si ces produits sont vendus à des clients particuliers. Les risques liés à la concentration sont analysés sous quatre perspectives différentes: la base d'investisseurs, les instruments, l'échéancier et le champ géographique.

Considérant les structures de financement d'un point de vue global, l'annexe démontre qu'une structure bien diversifiée est essentielle pour garantir la capacité des établissements de crédit à faire face aux tensions. Cette démarche consiste à éviter un recours excessif aux sources de financement individuel, et en particulier aux financements garantis. En outre, il est nécessaire que les établissements de crédit prennent également en compte les actions décidées par d'autres institutions lorsqu'ils établissent leur capacité à mettre en œuvre leurs plans de financement, en particulier en ce qui concerne le recours aux dépôts de la clientèle qui, en raison d'une concurrence accrue, pourraient constituer une source de financement moins stable. On constate déjà que certains établissements de crédit recourent à des instruments de financement de détail, qui peuvent ressembler à des dépôts, mais qui comportent des risques différents, car ils pourraient ne pas être couverts par les systèmes de garantie des dépôts.

Sur la base de l'analyse qui a été menée, plusieurs recommandations ont été formulées.

À court terme, étant donné les perturbations persistantes sur les marchés et la nécessité pour les établissements de crédit d'élaborer des plans de financement robustes, les autorités nationales de surveillance et l'Autorité bancaire européenne (ABE) sont invitées à suivre et à évaluer globalement les risques de financement et de liquidité ainsi que la viabilité des plans de financement, respectivement aux niveaux national et de l'Union. À ce stade, les autorités sont invitées, en particulier, à évaluer les mesures envisagées par les établissements de crédit pour réduire le recours aux sources de financement publiques. Il est recommandé aux autorités d'accorder une attention particulière, dans le cadre de l'analyse des risques de financement et de liquidité, à l'utilisation des instruments innovants susceptibles d'entraîner des risques systémiques et d'examiner les risques inhérents aux instruments non garantis similaires aux dépôts lorsqu'ils sont vendus à la clientèle de détail et leurs effets négatifs éventuels sur les dépôts traditionnels.

Les propositions ont pour objectif principal d'aborder les questions liées aux charges pesant sur les actifs dans le cadre d'une stratégie globale. À court terme, il est proposé de mener une action concertée en vue d'améliorer la gestion de la liquidité et des financements au sein des établissements de crédit lorsqu'il y a surcharge des bilans. En outre, les autorités

de surveillance sont invitées à faire preuve d'une cohérence accrue dans le suivi et l'évaluation des ratios, de l'évolution et des types d'actifs grevés, ainsi que de l'incidence des tensions sur la surcharge des bilans par les actifs grevés. Il est particulièrement important de noter qu'il a été ajouté une recommandation relative à la transparence des marchés afin de traiter l'offre de financements en facilitant une meilleure valorisation des risques, en particulier ceux liés à la surcharge des bilans.

Eu égard à l'importance relative assignée aux obligations sécurisées dans la structure de financement des banques et aux risques identifiés pour ces instruments, par exemple en termes d'incertitude juridique dans certains États membres et s'agissant des différences concernant les habitudes en matière d'information financière, les autorités nationales de surveillance sont invitées à favoriser la mise en œuvre des meilleures pratiques, dans les secteurs public ou privé. À l'issue de cette première étape, l'Autorité bancaire européenne est invitée à coordonner ces initiatives et à identifier les meilleures pratiques, et à examiner le fonctionnement du marché conformément aux principes qui ont été définis. Elle doit également examiner s'il convient qu'elle utilise ses propres pouvoirs comme mécanismes formels pour imposer ces meilleures pratiques ou de saisir la Commission européenne en vue d'une éventuelle action, prenant en compte l'incidence potentielle sur des marchés fonctionnant bien par ailleurs. Dans une seconde phase, il est recommandé que l'ABE examine s'il existe d'autres instruments financiers grevant également les actifs et réclamant une approche similaire.

Sans proposer de recommandations formelles visant à stimuler d'autres marchés de financement, le CERS prend note de certaines initiatives privées, par exemple en ce qui concerne l'attribution d'un label pour la titrisation et les obligations sécurisées, ces initiatives pouvant contribuer à restaurer la confiance dans certains produits financiers.

INTRODUCTION

La crise récente tire son origine des événements survenus en 2007-2008 lorsque les évolutions observées sur les marchés du financement de détail et du refinancement interbancaire ont mis en évidence les vulnérabilités inhérentes à certaines catégories d'actifs (par exemple les prêts hypothécaires *subprime* aux États-Unis ou dans d'autres pays) et à certains modèles d'activité (par exemple le recours au refinancement interbancaire à court terme). Par la suite, la crise a évolué et s'est prolongée durant une longue période. Au sein de l'Union européenne et en particulier dans la zone euro, les vulnérabilités actuelles de certains emprunteurs souverains, conjuguées aux fragilités de plusieurs systèmes bancaires, se sont mutuellement renforcées dans un contexte de faible croissance économique. Dans cet environnement, compte tenu du lien étroit existant entre les coûts de financement des banques et ceux des emprunteurs souverains, associé aux incertitudes concernant la qualité des actifs de certaines banques et la soutenabilité de leurs modèles d'activité, les dysfonctionnements des marchés du crédit et interbancaires ont persisté et les banques ont rencontré des difficultés dans la gestion de leur bilan.

Dans ce contexte, les pouvoirs publics sont intervenus, les banques centrales mettant en œuvre des mesures décisives visant à permettre aux banques de se financer, tandis que les autorités de contrôle bancaire prenaient des initiatives en vue de recapitaliser les banques, d'améliorer la transparence et de résoudre la question de la qualité des actifs.

Afin de faire face à cette situation, les banques ont également modifié leur structure de financement et leurs portefeuilles d'actifs. La présente annexe traite en outre des modifications apportées aux sources et aux structures de financement des banques et évalue les risques systématiques potentiels engendrés par ces évolutions.

La présente annexe passe en revue les structures de financement des banques de l'Union européenne et les évolutions observées au cours des dernières années, et met l'accent sur le rôle croissant des financements garantis et des autres opérations adossées à des garanties ainsi que sur leurs conséquences en termes de surcharge des bilans par les actifs grevés. Dans la perspective d'une réponse face à la crise, un certain nombre de banques se sont également orientées vers des sources de financement plus innovantes, qui sont fréquemment opaques et peuvent avoir, dans certains cas, une incidence sur la surcharge des bilans. En dernier lieu, l'annexe analyse de manière plus générale les conséquences de ces évolutions par rapport à la soutenabilité des structures de financement des banques.

En outre, elle évalue si et de quelle manière ces évolutions nécessitent un suivi de la part des responsables de la politique économique. Elle conclut que certains risques sont importants et propose par conséquent des options de politique publique. Celles-ci prennent dûment en compte la physionomie de la situation actuelle, qui présente encore les caractéristiques d'une crise, dans un contexte d'instabilité des marchés, et requiert donc une attention particulière.

Cet exercice analytique s'appuie sur plusieurs ensembles de données différents afin de mieux décrire l'évolution et la situation actuelles. Bien que les autorités de contrôle et d'autres autorités publiques assurent le suivi des bilans des banques, qui sont soumis aux règles de transparence du marché, il était nécessaire de mener une enquête ad hoc en vue d'obtenir des informations, notamment en ce qui concerne les ratios et les catégories d'actifs grevés et les sources de financement innovantes.

La présente annexe comporte six sections. Après l'introduction, la section I présente l'évolution et l'état actuel des structures de financement des banques de l'Union européenne. La section II est consacrée à l'analyse des données relatives aux actifs grevés collectées par le CERS. L'analyse des risques engendrés par cette évolution fait l'objet de la section III. La section IV aborde d'une manière plus générale la question de la viabilité des structures de financement et la section V conclut en présentant les recommandations du CERS. On trouvera également une annexe méthodologique et statistique concernant l'enquête du CERS relative aux charges pesant sur les actifs et aux financements innovants (section VI).

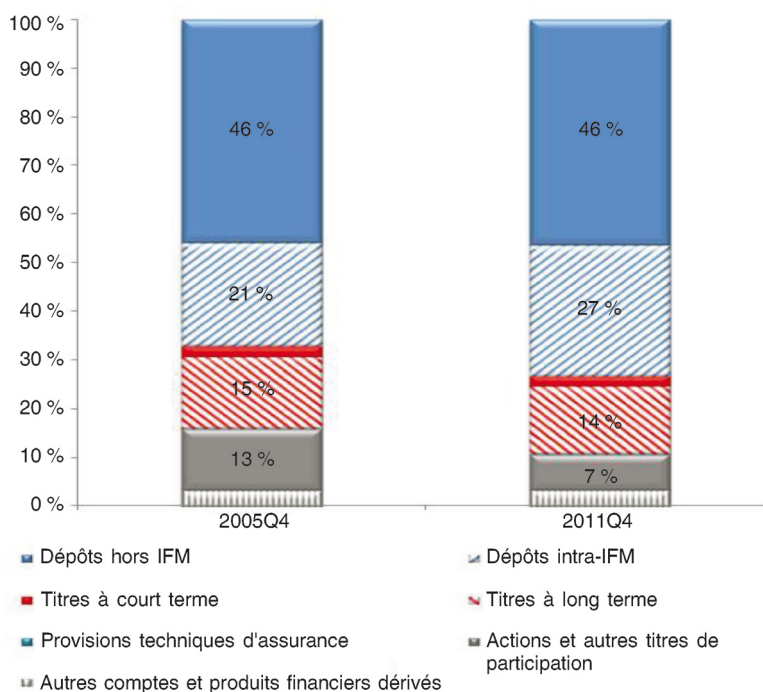
I. ÉVOLUTION DES STRUCTURES DE FINANCEMENT ET DES ACTIFS

L'évolution des sources et des structures de financement observée ces dernières années ne saurait être analysée indépendamment de la crise prolongée qui constitue le contexte actuel. En réaction à la grave altération des marchés du crédit et interbancaire, et dans un contexte de vulnérabilité de certains États membres et systèmes financiers, en particulier dans la zone euro, les banques ont adapté non seulement leur structure de financement, mais aussi leurs portefeuilles d'actifs.

Si l'on compare la structure de financement du bilan des banques de la zone euro ⁽¹⁾ à la fin de 2011 avec celle qui prévalait avant la crise financière (à la fin de 2005), il apparaît que les dépôts, hors dépôts intrasecteur des institutions financières monétaires (IFM), continuent de représenter la plus grosse part des engagements des banques (**graphique 1**). De plus, le pourcentage des dépôts de la clientèle dans les engagements des banques augmente depuis 2008, de même que la durée de ces dépôts ⁽²⁾ (voir section **I.3.1**).

Graphique 1

Répartition du passif des banques en 2005 et 2011



Source: BCE – Comptes trimestriels de la zone euro.

Depuis 2005, les engagements ont été restructurés au profit des dépôts intra-IFM. Sur la base des données relatives aux transactions financières, l'ensemble des dépôts ont augmenté de 12 % depuis la fin de 2005.

Il convient toutefois de signaler que cette composante des statistiques englobe les ressources fournies par les banques centrales. Dans le sillage de la réponse apportée par les banques centrales et autres autorités publiques à la dégradation des marchés du crédit et interbancaire, l'utilisation des ressources des banques centrales, et de l'Eurosystème en particulier, ainsi que le recours à la dette garantie par l'État, se sont considérablement développés ces dernières années (voir section **I.5**).

Le troisième poste est constitué par les titres de dette à long terme, qui représentent 14 % du total des engagements des banques. Pour ce qui est des titres de dette, la structure de financement des banques a évolué ces dernières années au profit des ressources garanties, et notamment des obligations sécurisées (voir sections **I.1** et **I.2**). La perte de confiance du marché a en outre provoqué une réduction significative des transactions interbancaires transfrontières, qui s'est traduite par des durées plus courtes et des taux d'intérêt plus élevés. Cette resegmentation à l'intérieur des frontières nationales est encore à l'œuvre.

On peut conclure que, pour le petit échantillon de banques ayant fait l'objet de l'enquête ⁽³⁾, la recomposition de la structure du passif dépend de la note des banques (et, par définition, de la note des États): les banques plus vulnérables, ou

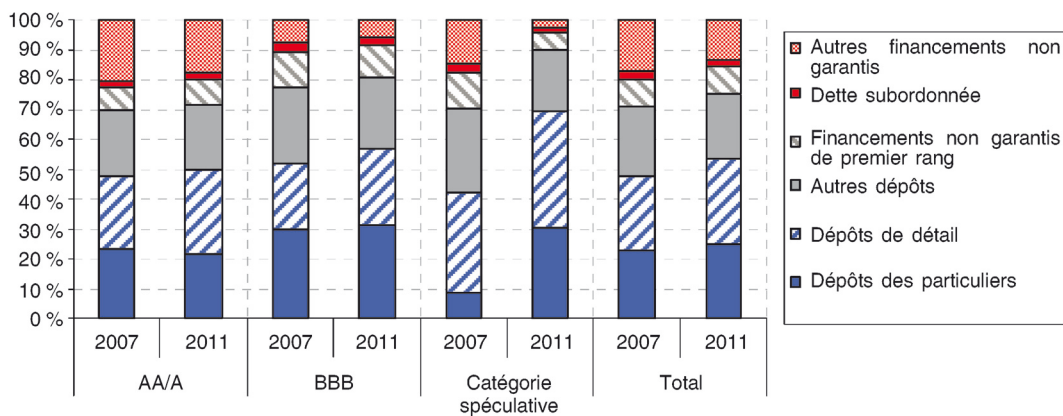
⁽¹⁾ En l'absence de données harmonisées pour l'ensemble de l'Union européenne, ces informations portent uniquement sur la zone euro.
⁽²⁾ Voir BCE (2012a), *Changes in bank financing patterns*, avril 2012.

⁽³⁾ Ces données se réfèrent à l'enquête menée par le CERS à l'été 2012 sur les actifs grevés et les financements innovants. Pour plus de précisions, voir la section VI.

les banques situées dans des États plus vulnérables, enregistrent une hausse plus marquée des financements garantis (y compris des ressources de banque centrale) et un moindre recours aux titres de dette non garantis. Ces banques semblent également avoir renforcé davantage leur base de dépôts que les banques mieux notées (**graphique 2**).

Graphique 2

Structure de financement de différents groupes de banques en fonction de leur note, à la fin de 2007 et à la fin de 2011



Sources: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants et Bloomberg.

Couverture: 12 banques (AA/A), 6 banques (BBB), 11 banques (catégorie spéculative), 29 banques (total).

Note: afin d'assurer une comparaison homogène, le même échantillon de banques a été utilisé pour fin 2007 et fin 2011.

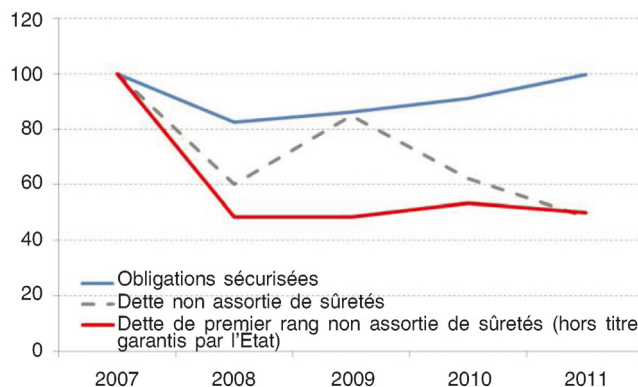
Ces changements dans la structure des engagements des banques reflètent en outre une évolution des modèles économiques. Avant la crise, les banques de l'UE appliquaient essentiellement des stratégies axées sur les actifs, entraînant un endettement excessif, car les financements étaient aisément disponibles et peu onéreux, surtout sur les marchés de gros. La crise et ses répercussions sur la disponibilité de liquidités et de financements a obligé les banques à opérer un virage stratégique pour adopter des stratégies fondées sur les engagements.

I.1. Financements garantis ou non garantis

Par rapport à la décennie qui a précédé la crise, l'émission par les banques d'emprunts à moyen et à long terme a enregistré une décline significative à partir de la fin de 2007. Si la crise financière a eu des répercussions négatives sur les marchés du financement aussi bien non garanti que garanti, l'émission d'obligations sécurisées par les banques de l'Union s'est avérée beaucoup plus résistante, ces dernières années, que l'émission de dette de premier rang non assortie de sûretés (**graphique 3**), ce qui s'est traduit par une tendance à l'accroissement de l'émission d'instruments garantis (**graphique 4**). Cette tendance s'est inversée en 2012, en partie parce que, pendant la majeure partie de l'année, l'accès au marché a été restreint pour les émetteurs périphériques, qui représentaient une large proportion de la hausse des émissions d'obligations sécurisées en 2010 et 2011.

Graphique 3

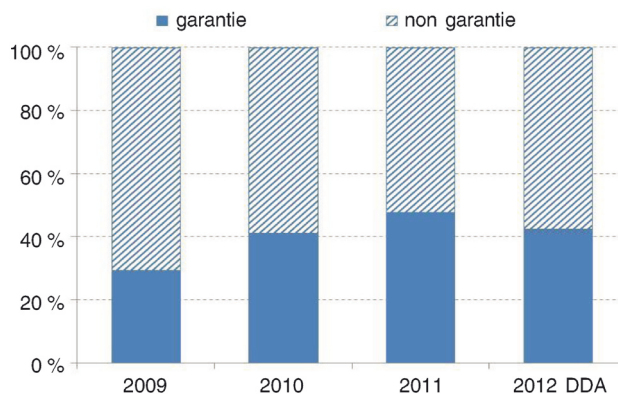
Évolution de l'émission d'obligations sécurisées et de dette de premier rang non garantie (2007-2011; indice 100 = 2007)



Sources: Dealogic et calculs BCE.

Note: émissions des banques de l'UE, indépendamment du volume des émissions. Les titres issus de ces émissions et conservés en portefeuille ne sont pas inclus.

Graphique 4

Part de la dette garantie et non garantie (2009-septembre 2012; pourcentage)

Sources: Dealogic et calculs BCE.

Note: les émissions garanties incluent les émissions d'obligations sécurisées, de titres adossés à des actifs et de titres adossés à des créances immobilières. Émissions des banques de l'UE, indépendamment du volume des émissions. Les titres issus de ces émissions et conservés en portefeuille ne sont pas inclus.

Cette tendance générale recouvre des différences d'évolution entre pays et entre banques. Ces dernières années, l'activité d'émission des banques situées dans les pays vulnérables a davantage marqué le pas que dans les autres pays. Dans les premiers, les banques ont également eu plus largement recours aux instruments assortis de sûretés (conservant souvent ces instruments pour les déposer en nantissement) et aux titres garantis (en particulier par l'État). Les groupes bancaires moins bien notés, même situés dans des États bien notés, ont eu plus de difficultés à obtenir des financements de gros sur les marchés privés.

En ce qui concerne le financement interbancaire, l'enquête sur le marché monétaire de l'euro ⁽¹⁾ montre que, après des années de croissance continue, l'ensemble de l'activité sur les marchés des financements en blanc a commencé à s'essouffler en 2008 et chuté en flèche en 2009-2010, sous l'effet de l'aggravation des préoccupations suscitées par les risques de contrepartie. Si les emprunts non garantis ont quelque peu augmenté en 2011, ils demeurent néanmoins largement au-dessous de leur niveau d'avant la crise. La diminution de la part relative des prêts non garantis s'est poursuivie en 2012, année où le volume enregistré sur les marchés non garantis s'est contracté de 36 %. La baisse des emprunts interbancaires non garantis a été compensée, dans une certaine mesure, par une augmentation des opérations de pension qui, après une chute en 2008, ont commencé à reprendre en 2009; elles ont cependant diminué à nouveau, de 15 %, en 2012. La résistance relativement bonne de l'activité sur les marchés garantis est imputable, d'une part, à l'utilisation accrue des plates-formes électroniques et, en particulier, des dispositifs de compensation par l'intermédiaire de contreparties centrales. D'après l'enquête, l'activité sur les marchés garantis passant par des contreparties centrales s'est nettement accrue depuis 2008; en 2012, elle représentait déjà 55 % des transactions sur les marchés des financements garantis (contre 51 % en 2011).

1.2. Évolution des financements garantis

L'encours des dettes garanties des banques de l'UE (hors Allemagne) est resté relativement stable entre la fin de 2009 et le premier trimestre de 2012; cette stabilité recouvre toutefois des différences au sein de l'Union – hausse dans plusieurs pays (par exemple, l'Espagne, l'Italie et la Suède) et baisse dans d'autres (par exemple, l'Irlande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni) ⁽²⁾.

Dans le même temps, certaines banques ont commencé à accroître leur activité de titrisation et d'émission d'obligations sécurisées à conserver en portefeuille afin d'utiliser ces instruments comme sûretés, en particulier pour les opérations de refinancement auprès des banques centrales (voir section 1.5 pour plus de précisions). En particulier, entre 2011 et 2012, les institutions moins bien notées ont eu davantage recours à ce type d'opération.

La titrisation a été largement utilisée au début de ce processus: en 2008, un volume record de 711 milliards d'EUR a été émis, mais seulement 5 % des titres émis n'ont pas été conservés par les banques. Sur la période 2008-2011, la part et le volume des titres adossés à des actifs conservés en portefeuille ont dépassé de loin ceux des obligations sécurisées conservées.

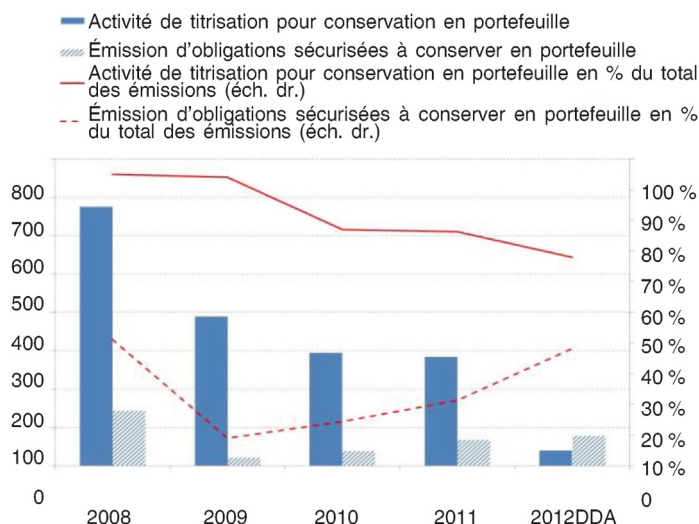
⁽¹⁾ Voir l'enquête 2012 de la BCE sur le marché monétaire de l'euro, septembre 2012.

⁽²⁾ L'encours de dette garantie des banques allemandes suit une tendance à la baisse depuis quelques années. Cette évolution s'explique par le fait que plusieurs banques procèdent actuellement à une profonde restructuration et gèrent en extinction des portefeuilles qui étaient financés par des obligations sécurisées (en particulier des obligations sécurisées du secteur public).

Au cours des neuf premiers mois de 2012, l'activité d'émission d'obligations sécurisées pour conservation en portefeuille s'est redressée, représentant plus du tiers du total de l'activité d'émission d'obligations sécurisées (**graphique 5**). Cependant, la part des titres issus d'opérations de titrisation et destinés à être conservés en portefeuille est restée sensiblement plus élevée, du moins au premier trimestre de 2012.

Graphique 5

Titres issus d'opérations de titrisation et obligations sécurisées conservés en portefeuille, par année, dans l'UE



Sources: Association for Financial Markets in Europe, Dealogic.

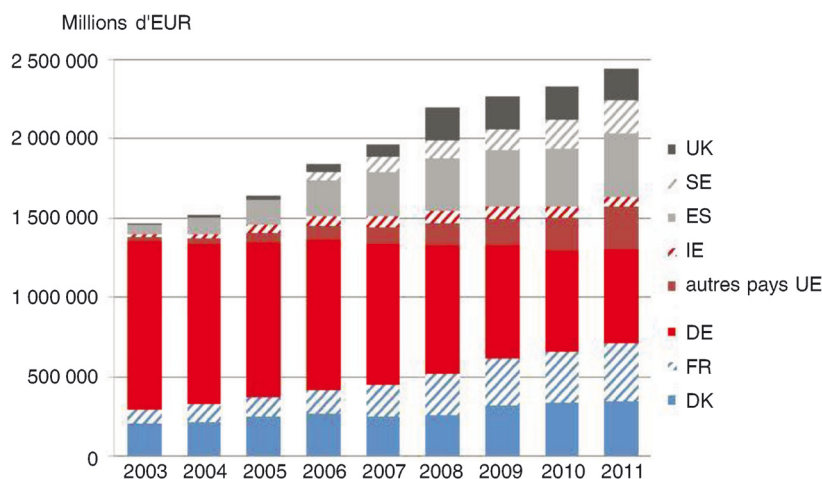
Note: les données englobent les obligations sécurisées, les titres adossés à des actifs, et les titres adossés à des créances hypothécaires émis par les banques de l'UE. Les données pour la fraction écoulée de 2012 (2012 DDA – depuis le début de l'année) portent, pour la titrisation, sur le premier trimestre et, pour les obligations sécurisées, sur les trois premiers trimestres de l'année.

I.2.1. Obligations sécurisées

Les obligations sécurisées jouent un rôle important dans les financements assortis de sûretés. Naguère source de financement dans quelques pays seulement, elles sont devenues une importante ressource à long terme pour les banques dans un nombre de pays nettement plus grand (**graphique 6**). En 2003, 95 % de l'encours total des obligations sécurisées avait été émis par des banques et organismes de crédit immobilier situés dans quatre pays seulement (Allemagne, Danemark, Espagne et France), alors qu'en 2010, la part du total des obligations sécurisées émises par ces quatre pays n'atteignait plus que 66 % (**graphique 7**).

Graphique 6

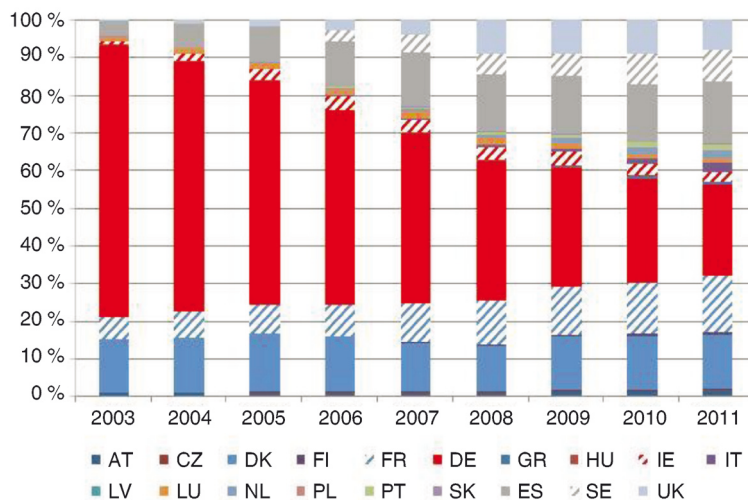
Encours d'obligations sécurisées



Source: European Mortgage Federation/European Covered Bond Council(ECBC Fact Book 2012).

Graphique 7

Encours d'obligations sécurisées, par pays, sur le total de l'UE



Source: EMF/ECBC (ECBC Fact Book 2012).

Tant sur les marchés primaires que secondaires, les écarts de rendement des obligations sécurisées restent inférieurs à ceux des titres équivalents de dette de premier rang non garantie, ce qui accroît leur attrait comme instrument de financement, en particulier pour les prêts immobiliers résidentiels. Le fait que les agences de notation attribuent aux obligations sécurisées une note sensiblement plus élevée qu'aux engagements de premier rang non garantis d'un même émetteur contribue également à renforcer leur attrait aux yeux des investisseurs.

I.3. Évolution des financements non garantis

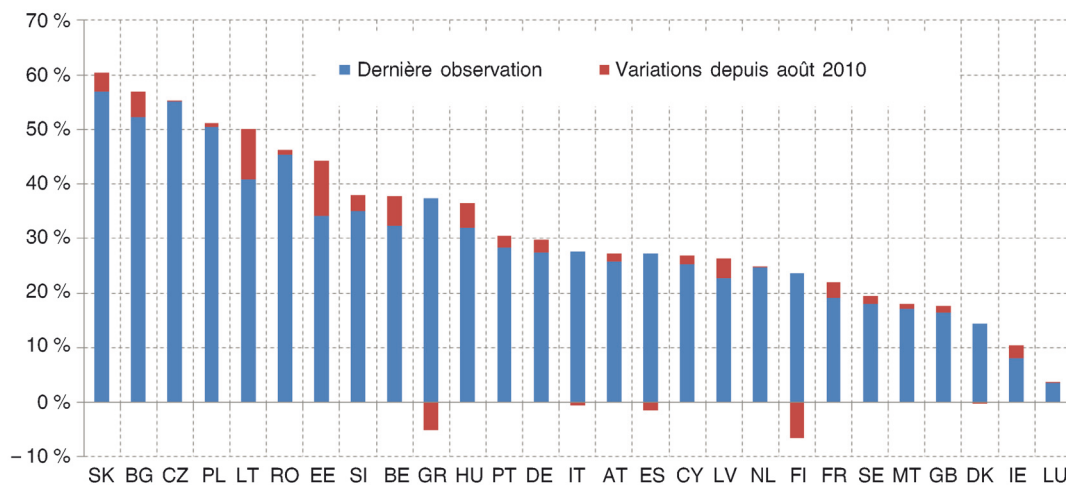
Si l'encours de la dette non garantie est resté relativement stable en 2009 et en 2010, il a commencé à diminuer au premier trimestre de 2011. Il en va de même pour la part de l'encours de dette non garantie dans le total de l'encours de la dette, qui s'établissait à 40 % environ en 2009 et 2010 et a commencé à fléchir au premier trimestre de 2011, tombant récemment à 30 %. Cette évolution a été inégale parmi les pays de l'UE, mais la chute la plus importante a été observée principalement dans les pays où la crise a eu l'impact le plus prononcé (notamment l'Italie et le Portugal). Les groupes bancaires dont la note n'est pas très élevée, mais qui sont situés dans un pays relativement bien noté, ont également enregistré une diminution de la part de la dette non garantie.

I.3.1. Dépôts de la clientèle

Malgré la hausse généralisée de la part des dépôts de la clientèle dans les engagements bancaires (**graphique 1**), les banques ne sont, pour le moment, guère parvenues à élargir leur base de dépôts (**graphique 8**), en grande partie à cause de l'intensification de la concurrence sur un marché bancaire déjà saturé et de la relative réticence de certains épargnants à immobiliser des fonds dans des dépôts faiblement rémunérateurs.

Graphique 8

Dépôts du secteur privé national non financier en pourcentage du total des actifs



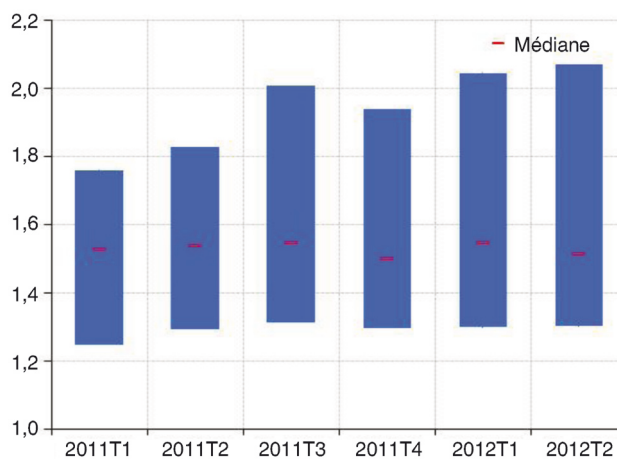
Source: BCE. Dernière observation: août 2012.

Note: dépôts des ménages et des entreprises non financières du pays. Le total des actifs ne comprend pas le poste «autres actifs» (c'est-à-dire les positions sur dérivés financiers assorties d'une valeur de marché brute positive). La dernière observation (août 2012) est représentée par la somme de la barre rouge et de la barre bleue pour les pays ayant enregistré une variation positive de ce rapport sur la période août 2010-août 2012.

De fait, le ratio prêts/dépôts est resté pratiquement inchangé entre 2009 et 2012 (**graphique 9**): après une contraction au premier trimestre de 2011, il a augmenté à nouveau, demeurant relativement stable ces derniers trimestres, à environ 150 %. Dans l'ensemble, au contraire des fonds de marché, les stocks de dépôts n'ont guère varié pendant la crise, sauf dans quelques pays pendant les phases de tensions. Dans une certaine mesure, cette situation s'explique par l'existence de mécanismes de garantie des dépôts qui sont harmonisés à l'échelle de l'Union. On a toutefois observé dans certains pays, à partir du second semestre de 2011, des mouvements dans les dépôts de montants élevés, pour partie de nature transfrontalière (**graphique 10**).

Graphique 9

Ratio prêts/dépôts d'un échantillon de grands groupes bancaires de l'UE

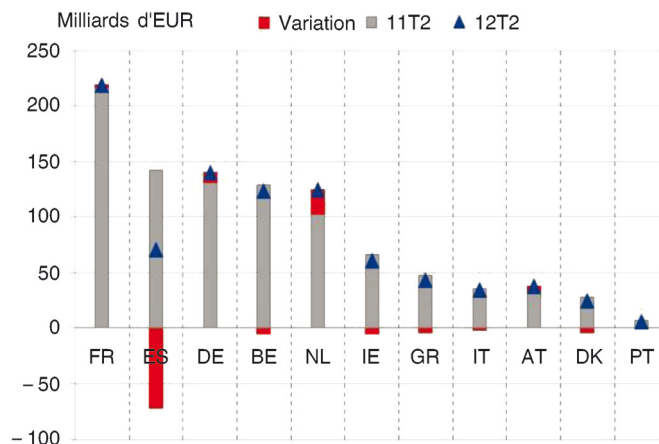


Source: ABE.

Notes: écart interquartile des différents établissements. Échantillon de 36 grandes banques. L'échantillon a pu varier dans le temps.

Graphique 10

Dépôts transfrontaliers des non-IFM de l'UE



Source: BCE.

Notes: dépôts transfrontaliers des non-IFM au sein de l'UE. Variation entre les stocks au 2^e trimestre de 2012 et au 2^e trimestre de 2011.

I.4. Financements innovants

Outre les types classiques de ressources, les banques utilisent, à des degrés divers, d'autres instruments afin d'améliorer leur financement ou leur liquidité.

I.4.1. Swaps de liquidité

Si les *swaps* de liquidité peuvent prendre plusieurs formes, il s'agit en général d'un type de prêt assorti d'une sûreté, par lequel un prêteur fournit à l'emprunteur des actifs très liquides (par exemple, des liquidités ou des obligations d'État) contre nantissement d'une sûreté moins liquide (telle que des titres adossés à des actifs), ce qui se traduit par un accroissement de la liquidité.

D'après les informations tirées de l'enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants, les ressources obtenues au moyen de *swaps* de liquidité assortis de sûretés liquides (mise en pension) et par nantissement de sûretés prises en pension (*matched repo*) représentent 7 % du total des actifs. Une comparaison des données de 2007 et de 2011 montre qu'aucun changement significatif n'a été signalé au sujet de cette proportion, à l'exception du fait que les banques avaient tendance, en 2007, à préférer les *matched repos* aux mises en pension ⁽¹⁾.

D'après la même enquête, les prêts de titres restent des opérations peu fréquentes pour la majorité des établissements. Ainsi, les ressources obtenues grâce à ces transactions ne représentent en moyenne que 0,7 % du total des actifs des banques, et ne dépassent 3,5 % pour aucune des banques déclarantes. Ces transactions sont toutefois très concentrées, principalement sur les grandes banques. Au total, seules 19 banques (sur 47) ont déclaré des prêts de titres, et quatre banques ont collecté 67 % des ressources ainsi obtenues. De plus, le marché est fortement dominé par quelques pays, à savoir le Royaume-Uni (44 % du total des ressources obtenues), l'Allemagne (22 %) et la France (19 %), suivis par les Pays-Bas, l'Italie et la Suède.

I.4.2. Produits structurés et fonds cotés

La crise a eu un impact sur le marché des produits structurés ⁽²⁾. Le montant annuel des produits structurés échangés sur Euronext (Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris) a fortement augmenté au milieu des années 2000, mais a reculé sensiblement après le déclenchement de la crise (**tableau 1**).

Tableau 1

Volume des produits structurés, en milliards d'EUR

2005	2006	2007	2008	2009	2010
11,5	23,6	34,0	28,9	23,0	26,1

Source: NYSE Euronext.

⁽¹⁾ Cette conclusion se fonde sur un échantillon secondaire de 21 banques ayant notifié leurs données à la fin de 2007 et à la fin de 2011.

⁽²⁾ Les produits structurés sont des instruments ayant une structure de remboursement prédéterminée qui varie en fonction de leur valeur à l'échéance ou de l'évolution d'un ou plusieurs facteurs sous-jacents tels qu'actions, indices boursiers, taux de change, indice d'inflation, titres d'emprunt ou produits de base. Ils peuvent prendre la forme de titres structurés ou de dépôts structurés.

L'utilisation des produits structurés pour le financement des banques ⁽¹⁾ varie largement parmi les pays européens en fonction de la taille du marché (l'Allemagne, la Belgique, la France et l'Italie représentent deux tiers de l'encours des produits structurés avec, respectivement, 226 milliards, 157 milliards, 84 milliards et 82 milliards d'EUR à la fin de 2011) et de la structure de financement des banques locales. Il convient toutefois de noter que les produits structurés ne sont pas des innovations adoptées après la crise.

L'utilisation des fonds cotés (*exchange traded funds* — ETF) en tant qu'instruments de financement innovants a fait grand bruit. Cependant, le recours par les banques aux fonds faisant l'objet d'échanges sur les marchés pour obtenir des ressources ne concerne pas seulement les fonds cotés, puisque d'autres OPCVM peuvent aboutir au même résultat par le biais des *swaps* sur rendement total et des prêts de titres. D'après l'enquête du CERS, les fonds cotés sont très rarement utilisés pour obtenir des ressources; seules quelques banques ont déclaré avoir recours à cet instrument à des fins de financement. Cependant, cela ne signifie pas que cette activité ne va pas se développer à l'avenir. C'est là l'une des raisons pour lesquelles les autorités de contrôle continuent de la surveiller. D'ailleurs, en juillet 2012, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a publié des orientations concernant les fonds cotés et d'autres questions relatives aux OPCVM.

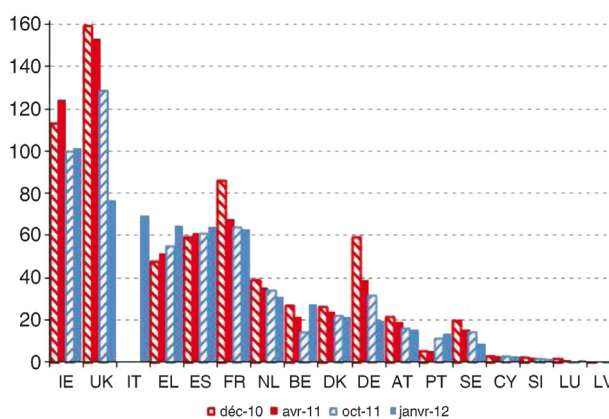
1.5. Soutien public dans les difficiles conditions actuelles

Dès le déclenchement de la crise financière, et en particulier après la faillite de Lehman Brothers, les banques centrales et les autorités publiques sont intervenues de façon résolue. Étant donné la difficulté, pour les banques, de se financer sur les marchés du crédit non garanti, les banques de l'Union ont accru leur recours aux financements garantis (**section I.2**) et aux ressources des banques centrales.

En outre, les États membres de l'UE ont pris différentes mesures pour soutenir leur système bancaire. L'essentiel de ces mesures de soutien public se répartit en trois grandes catégories: injection de capital, garantie des engagements bancaires et sauvetage des actifs ⁽²⁾. En particulier, les États membres sont convenus d'adopter un système de garantie d'État pour les liquidités, qui a été révisé en 2011, afin de permettre aux banques viables d'obtenir des financements. En janvier 2012, 17 États membres de l'UE avaient accordé leur garantie en faveur de nouvelles émissions obligataires à hauteur de 580 milliards d'EUR au total (480 milliards d'EUR pour la zone euro), montant qui avait atteint 930 milliards d'EUR (720 milliards d'EUR dans la zone euro) au dernier trimestre de 2009. La situation est cependant variable selon les pays (**graphique 11**). Le montant des engagements conditionnels résultant des garanties accordées a diminué dans la plupart des pays au fur et à mesure que les obligations arrivaient à échéance, mais il a augmenté dans des pays tels que la Belgique, l'Espagne, la Grèce, l'Italie et le Portugal.

Graphique 11

Garantie des engagements bancaires: ventilation par pays, en milliards d'EUR



Sources: DG ECFIN et enquête auprès des États membres via le CEF.

Note: dans les pays non cités, les engagements bancaires ne sont pas garantis.

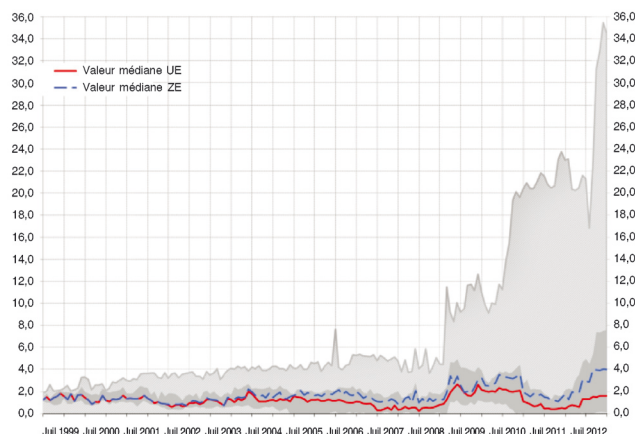
La crise financière ayant débouché sur une crise des signatures souveraines dans certains pays de la zone euro, les conditions de financement se sont fortement dégradées pour les banques dans ces pays-là. Dans ce contexte, l'Eurosystème est intervenu en adoptant une large gamme de mesures qui comprenaient, entre autres, des opérations de refinancement à plus long terme (LTRO) avec desserte intégrale des appels d'offres à taux fixe, l'élargissement de la gamme des titres admis en garantie et l'abaissement des réserves obligatoires. Le 22 décembre 2011 et le 1^{er} mars 2012, la BCE a lancé deux opérations de LTRO d'une durée de trois ans, pour un volume total de plus de 1 000 milliards d'EUR (**graphique 12** et **graphique 13**).

⁽¹⁾ D'après <https://www.structuredretailproducts.com>

⁽²⁾ D'après la Commission européenne, le soutien public apporté aux établissements financiers de l'UE a totalisé jusqu'à 1 540 milliards d'EUR à la fin de 2009, et s'élevait encore à 1 080 milliards d'EUR en janvier 2012.

Graphique 12

Opérations avec les BCN de l'UE

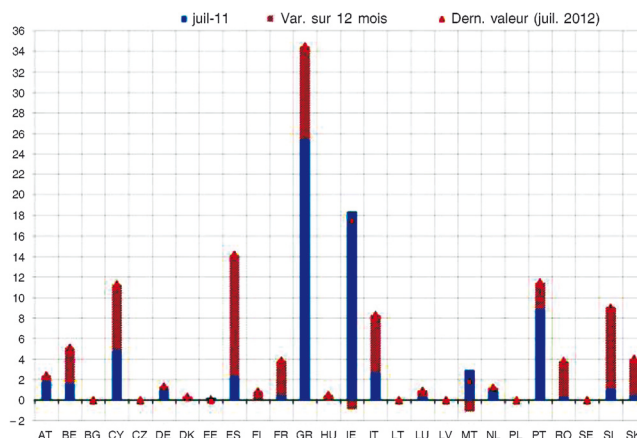


Sources: BCE – statistiques sur les bilans des IFM – et Fonds monétaire international (FMI).

Notes: engagements des autres IFM, hors fonds du marché monétaire, vis-à-vis du Système européen de banques centrales (SEBC), en pourcentage du total des engagements hors capital, réserves et autres exigibilités. La zone gris foncé inclut l'écart interquartile; la zone grise inclut les observations maximales et minimales. Pas de données disponibles pour le Royaume-Uni.

Graphique 13

Opérations avec les BCN de l'UE



Sources: BCE et FMI.

Notes: engagements des autres IFM, hors fonds du marché monétaire, vis-à-vis du Système européen de banques centrales (SEBC), en pourcentage du total des engagements hors capital, réserves et autres exigibilités. Pas de données disponibles pour le Royaume-Uni.

Naturellement, le recours aux financements de banque centrale est fonction de la fragilité de la situation dans les différents pays. Ainsi, à Chypre, en Espagne, en Grèce, en Irlande, en Italie, au Portugal et en Slovénie, les banques ont eu davantage recours aux financements de l'Eurosystème (**graphique 13**). Dans certains pays, les banques se sont tournées vers l'émission de titres, et en particulier d'obligations sécurisées, qu'elles ont conservés en portefeuille afin d'accumuler des sûretés admissibles pour les opérations avec la banque centrale (**graphique 5**). Certaines banques ont fait appel à la garantie de l'État pour couvrir leurs émissions de titres de dette, qui ont parfois été utilisés dans des opérations de refinancement auprès de la banque centrale.

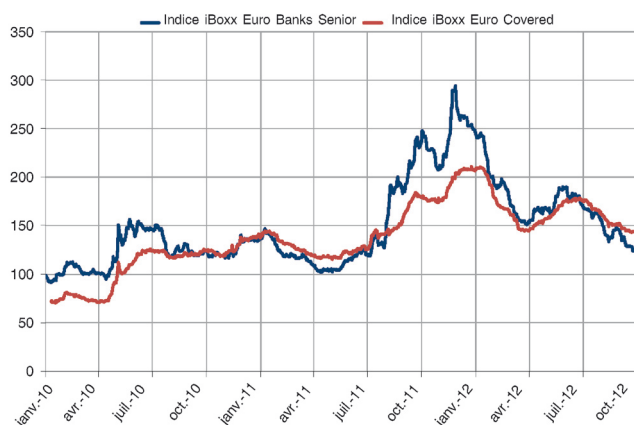
I.6. Facteurs d'évolution des structures de financement

Le changement de la composition des engagements des banques résulte de plusieurs facteurs concomitants. À la suite de l'abaissement de plusieurs crans de la note attribuée à la dette de certains États périphériques qui étaient jusqu'alors très bien notés et perçus comme présentant des risques faibles, les investisseurs en titres à revenu fixe ont demandé davantage d'actifs plus sûrs. Des distorsions se sont alors installées en faveur des actifs garantis et, en particulier, des obligations sécurisées, dont le panier de couverture, composé d'actifs relativement plus sûrs en tant que deuxième source de remboursement, rassurait encore plus les investisseurs.

En ce qui concerne l'évolution du coût de la dette garantie et non garantie, l'observation des indices *iBoxx* respectifs montre que, pendant la crise, le différentiel d'écart de rendement entre la dette de premier rang non garantie et les obligations sécurisées a sensiblement varié. En effet, jusqu'à la mi-2010 environ, le coût moyen de la dette de premier rang non garantie se situait largement au-dessus de celui des obligations sécurisées, alors que, par la suite, cette différence s'est pratiquement estompée, et la situation s'est même inversée au premier semestre de 2011. L'aversion accrue au risque sur les marchés du crédit, due à l'intensification de la crise des dettes souveraines, conjuguée aux craintes relatives à l'incidence potentielle des propositions de requalification sur le coût de la dette de premier rang non garantie, a entraîné, au second semestre de 2011, la réapparition et l'élargissement du différentiel positif de l'écart de rendement entre dette de premier rang non garantie et obligations sécurisées.

Graphique 14

Écarts de rendement sur les swaps; indices *iBoxx* pour la dette de premier rang non garantie et les obligations sécurisées libellées en euros (janvier 2010- octobre 2012; points de base)



Source: Markit.

Dans le sillage des LTRO à trois ans de l'Eurosystème, l'écart de rendement sur la dette de premier rang non garantie s'est sensiblement resserré au début de 2012, et les écarts moyens de la dette garantie et non garantie sont restés relativement proches pendant une grande partie du premier semestre de l'année. Fin juin 2012, cependant, l'écart moyen sur la dette de premier rang non garantie était repassé au-dessus de celui des obligations sécurisées.

Pour ce qui est du coût des financements interbancaires, les transactions non garanties sont devenues, après la faillite de Lehman Brothers, beaucoup plus onéreuses que les financements par opérations de pension, comme l'illustre l'élargissement marqué de l'écart entre Euribor et Eurepo, traduisant une hausse considérable du risque de contrepartie. Si cet écart s'est nettement resserré à la suite de la mise en œuvre, par la BCE, d'importantes mesures de soutien à la liquidité, il restait néanmoins bien au-dessus de son niveau d'avant la crise. L'aggravation de la crise des dettes souveraines, à partir de la mi-2011, a conduit à un nouvel élargissement de l'écart entre transactions garanties et non garanties. Au premier semestre de 2012, le différentiel de taux entre opérations de pension et transactions non garanties s'est rétréci à nouveau, sous l'effet de la mise en œuvre des LTRO à trois ans de l'Eurosystème.

Il convient de noter en outre que, depuis le début de la crise, les banques de l'UE se concentrent sur le renforcement de leur base de financement en faisant de la collecte de dépôts leur principale stratégie. La proposition de Bâle en matière de liquidité considère les dépôts de détail comme des instruments plus «inertes» que d'autres, ce qui peut aussi avoir contribué au choix de cette stratégie par les banques.

I.6.1. Incidence de la réglementation nouvelle et à venir sur le financement des banques

I.6.1.1. Contexte

Plusieurs initiatives législatives qui ont été adoptées ou qui le seront dans un avenir proche peuvent avoir une incidence sur les choix des banques en matière de collecte de ressources, en particulier sur l'arbitrage entre financements garantis et non garantis, mais aussi sur le recours à de nouvelles sources de fonds. Parmi ces initiatives, les plus importantes sont la directive et le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR/CRD IV), la directive Solvabilité II/Omnibus II, la proposition de directive relative au redressement et à la résolution des défaillances des établissements bancaires, et la proposition de règlement relatif à l'infrastructure des marchés financiers (EMIR).

En résumé, du fait que l'émission d'obligations sécurisées sera potentiellement, dans les futurs dispositifs Bâle III et Solvabilité II, traitée plus favorablement que la titrisation, les banques pourraient être encore davantage incitées à opter pour de tels instruments. Dans le même temps, les dispositions en matière de dépréciation de créances qui figurent dans la proposition de directive sur la résolution des défaillances bancaires contribuent à donner aux investisseurs le sentiment que les taux de recouvrement, pour les créanciers chirographaires, seront probablement plus faibles à l'avenir. Le fait que, dans la proposition actuelle concernant le ratio de liquidité à court terme, les instruments de dette non garantie émis par les banques ne soient pas considérés comme des actifs liquides peut aussi amoindrir l'intérêt pour les banques de détenir ce type de titres émis par d'autres banques ⁽¹⁾.

L'impact des textes susmentionnés ne se limite pas au financement des banques, et leurs effets négatifs potentiels doivent être replacés dans le contexte plus large de leurs bienfaits non seulement sur le plan du financement et de la liquidité, mais aussi sous la forme d'une meilleure résilience du système, d'une diminution de l'aléa moral, d'une limitation de la contagion, etc.

1.6.1.2. Précisions sur la législation nouvelle et à venir

CRR/CRD IV. Deux des éléments de CRD IV qui pourraient avoir un impact significatif sur les schémas de financement des banques se rapportent au dispositif en matière de liquidité: le ratio de liquidité à court terme (LCR) et le ratio de liquidité à long terme (NSFR). Le but principal du NSFR est d'obliger les banques à maintenir des sources de financement plus stables et à long terme. Le LCR, quant à lui, vise à ce que les banques disposent d'un portefeuille d'actifs qu'elles puissent céder aisément et qui se compose principalement d'actifs liquides de haute qualité, incluant les obligations sécurisées mais excluant les titres adossés à des actifs.

Le traitement des obligations sécurisées dans la législation sur les exigences de fonds propres pourrait avoir une incidence supplémentaire sur le financement des banques. Le dispositif CRR/CRD IV n'introduit pas de nouveautés dans le traitement des obligations sécurisées sous l'angle des exigences de fonds propres par rapport aux directives précédentes puisque, pour l'essentiel, les mêmes catégories d'actifs sont admises en garantie pour couvrir les obligations sécurisées.

Directive Solvabilité II. Cette directive vise à harmoniser la réglementation des entreprises d'assurance et de réassurance. Les directives Solvabilité stipulent le montant minimal de ressources financières que les assureurs et réassureurs doivent avoir à leur disposition pour couvrir les risques auxquels ils sont exposés. L'une des principales critiques formulées à l'encontre de Solvabilité II est qu'elle incite ces acteurs à investir dans des titres à court terme plutôt qu'à long terme, en raison de la structuration des exigences de fonds propres en regard du risque lié aux écarts de rendement (ou risque de *spread*). Cette critique se fonde toutefois sur une vision simpliste de Solvabilité II, consistant à comparer les paramètres du module de risque de *spread* avec les paramètres de CRD IV. En outre, cette approche ne prend pas en compte les effets de diversification ni l'effet des sous-modules de risque de taux d'intérêt sur les exigences finales en matière de fonds propres.

D'autres éléments, en cours de discussion dans les négociations relatives à Omnibus II, peuvent préserver, voire renforcer, les incitations en faveur des investissements à long terme. Par exemple, le «paquet des garanties à long terme» est conçu de manière à répondre, sous forme de garanties à long terme, aux problèmes résultant de l'incidence de la volatilité artificielle sur les produits d'assurance.

Une autre critique fondamentale est que l'approche retenue dans le projet Solvabilité II pénalise les placements dans les participations bancaires. Mais, là encore, cette critique repose sur l'approche de la cinquième étude d'impact quantitative (QIS5) menée par l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* — EIOPA), dans laquelle les participations au capital des entreprises financières et des établissements de crédit étaient déduites des fonds propres. Dans la version en cours de rédaction, les actes délégués refléteront une approche similaire à celle de CRD IV, selon laquelle le montant de la participation au capital des banques est déduit des fonds propres correspondants seulement en cas de dépassement d'un certain seuil. Il est peu probable que cette approche ait un effet significatif sur la réaffectation des actifs par les assureurs.

Il reste néanmoins possible que Solvabilité II modifie l'affectation des actifs pour certaines entreprises, étant donné qu'elle tient compte des effets de diversification.

Directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit. Le projet de directive expose les étapes et les pouvoirs nécessaires pour que les défaillances bancaires soient gérées, dans l'ensemble de l'UE, de façon à éviter l'instabilité financière et à minimiser le coût pour les contribuables. Le cadre proposé comprend un outil de résolution par dépréciation de créances ou «renflouement interne». Cet instrument permettrait aux autorités de résolution de réduire la valeur des fonds propres, de la dette subordonnée et de tout autre engagement de premier rang non garanti, ou de les convertir en fonds propres. Aux termes de la proposition de la Commission, ce régime de renflouement interne ne s'appliquerait pas aux engagements garantis, aux dépôts couverts par un mécanisme de garantie des dépôts, aux engagements ayant une échéance inférieure à un mois, aux crédits commerciaux, aux engagements envers le personnel de l'établissement et les autorités fiscales et de sécurité sociale, ni aux engagements découlant de produits dérivés.

⁽¹⁾ Ces conclusions en matière d'incitations pour les émetteurs et les détenteurs de dette ne signifient pas que ces propositions réglementaires sont inutiles ou ne contribueront pas à sécuriser le système financier; il est simplement constaté que les réformes réglementaires en cours peuvent avoir des répercussions sur les structures de financement.

Même si le renflouement interne ne modifie pas la position des créanciers chirographaires dans la hiérarchie des créanciers, il contribuerait à donner aux investisseurs l'impression que les taux de recouvrement des engagements non garantis pourraient diminuer à l'avenir. En fin de compte, du fait d'une prime de risque plus élevée, les engagements susceptibles de faire l'objet d'un renflouement interne (c'est-à-dire les financements non garantis) pourraient devenir plus onéreux. Néanmoins, les études menées par la Commission européenne montrent que l'incidence à prévoir est limitée. Ainsi, l'étude d'impact accompagnant le projet de directive ⁽¹⁾ prévoit que le coût des ressources collectées par les banques augmentera au total d'une marge comprise entre 5 et 15 points de base alors que, pour les engagements exposés au renflouement interne, le renchérissement serait compris entre 15 et 40 points de base. Le secteur bancaire, quant à lui, estime que le surcoût de ces derniers varierait entre 55 et 100 points de base ⁽²⁾.

Dans une perspective plus globale, l'accroissement du risque et du coût des engagements exposés au renflouement interne devrait être replacé dans le contexte des effets bénéfiques de l'instrument de renflouement interne pour le financement des banques. La nouvelle réglementation relative à l'**infrastructure des marchés financiers européens (EMIR)** vise à renforcer la transparence et à améliorer la gestion des risques sur le marché des produits dérivés de gré à gré, ainsi qu'à rendre ce marché plus sûr en limitant le risque de contrepartie et le risque opérationnel.

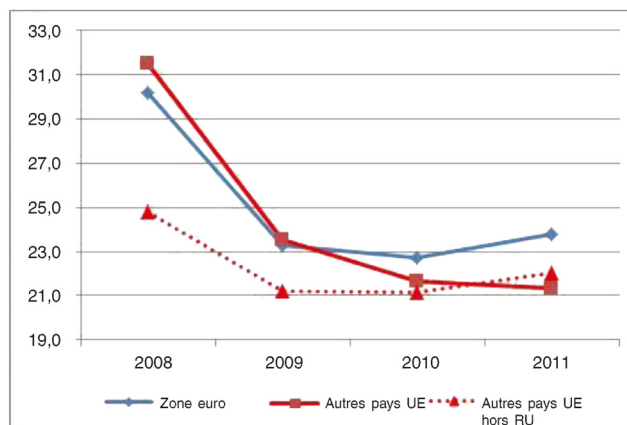
Pour réduire le risque de contrepartie, ces nouvelles règles instaurent les éléments suivants: a) le strict respect, par les contreparties centrales, d'exigences prudentielles (par exemple, le montant des fonds propres détenus), organisationnelles (par exemple, le rôle des comités de gestion des risques) et en matière de code de conduite (par exemple divulgation des prix); b) la compensation obligatoire par une contrepartie centrale des contrats normalisés (remplissant des critères d'admissibilité prédéfinis); c) des exigences d'atténuation des risques pour les contrats non compensés par une contrepartie centrale (par exemple, échange de sûretés). Pour plus de précisions sur les risques posés par les contreparties centrales, voir la section **III.1.6**.

I.7. Levier d'endettement et analyse des actifs

Pendant la période qui a précédé la crise financière, les banques ont alourdi leur endettement, et leurs bilans ont enregistré une expansion considérable. Depuis la crise, en réaction à l'augmentation des coûts de financement, et surtout ceux des engagements non garantis, les banques cherchent à réduire leur levier d'endettement, à la fois en accroissant leur capital et en limitant la croissance de leurs actifs, comme l'illustre le **graphique 15**. Cette tendance est plus prononcée pour les banques situées hors de la zone euro, sous l'effet du poids des banques ayant leur siège au Royaume-Uni.

Graphique 15

Multiple d'endettement des banques de l'UE



Source: BCE – Statistiques bancaires consolidées.

Note: le multiple d'endettement est le total de l'actif divisé par le montant des fonds propres, les actifs incorporels étant déduits du dénominateur et du numérateur.

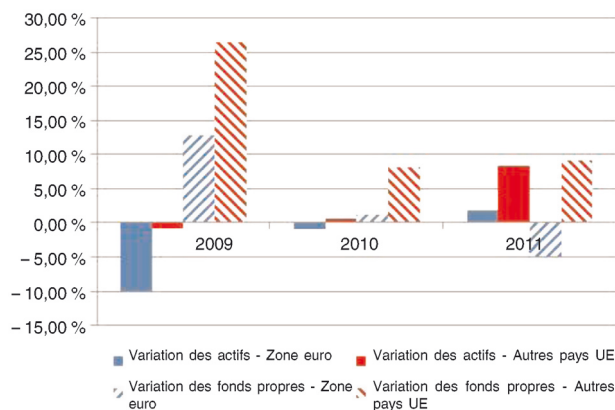
Dans la zone euro, les banques ont réduit leurs actifs d'environ 10 % en 2009, mais le recul en 2010 et 2011 a été moins prononcé (**graphique 16**). Les banques de l'UE hors zone euro ont, au total, peu ajusté la taille de leur actif jusqu'en 2010, mais leur bilan a recommencé à s'accroître en 2011. À partir de 2008, les banques ont entrepris de se recapitaliser, et leurs fonds propres ont augmenté considérablement, la hausse atteignant près de 400 milliards d'EUR dans l'ensemble de l'UE, avec cependant une diminution d'environ 5 % pour les banques de la zone euro en 2011. Le total de l'actif des banques de la zone euro a augmenté de 14 % depuis 2007, mais la ventilation des actifs s'est modifiée: les titres de participation détenus ont reculé de 6 %, tandis que les prêts aux ménages augmentaient de 9 % et les prêts aux IFM de 6 % seulement. Les autres actifs – prêts au secteur public et titres de dette – ont progressé de plus de 20 %. Ces données semblent indiquer un affaiblissement des prêts interbancaires ainsi qu'un recul relatif des prêts aux ménages et aux entreprises.

⁽¹⁾ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/2012_eu_framework/impact_assessment_final_en.pdf

⁽²⁾ Au Danemark, où il existe déjà un instrument de résolution par renflouement interne pour tous les créanciers, y compris les déposants, dans le cas d'établissements en liquidation, les engagements susceptibles de renflouement interne s'échangent à 100 points de base au-dessus du prix des engagements similaires en Scandinavie.

Graphique 16

Variation des fonds propres et des actifs des banques de l'UE



Source: BCE – Statistiques bancaires consolidées.

Note: variation de la situation des fonds propres et du total de l'actif, au bilan, à la clôture de l'exercice.

II. ACTIFS GREVÉS: ÉCLAIRAGES APPORTÉS PAR L'ENQUÊTE

Des actifs sont dits «grevés» lorsqu'ils sont utilisés comme sûretés pour garantir des créances. Ils ne sont donc plus disponibles pour rembourser les créanciers chirographaires en cas de faillite d'une banque. La constitution de sûretés peut être utilisée soit à des fins de collecte de ressources (par exemple, titres adossés à des actifs, obligations sécurisées et opérations de pension), soit à des fins de négoce et de gestion des risques (par exemple, produits dérivés et prêts de titres). Dans certaines de ces opérations, les banques ne grevont pas leurs actifs directement auprès de leur contrepartie mais par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale, pour les opérations qui sont compensées de cette manière. Un actif grevé est un actif qui est, explicitement ou non, donné en nantissement ou inclus dans un dispositif visant à garantir une transaction, à l'assortir d'une sûreté ou à en rehausser le crédit.

Sous l'effet du recours accru aux financements garantis et à la couverture d'autres transactions (telles que les produits dérivés) par des sûretés, la constitution de sûretés s'est développée depuis le début de la crise. Si cette expansion est relativement généralisée, elle est plus marquée pour les banques vulnérables ou situées dans des États vulnérables. De fait, il est difficile de dissocier ce phénomène de la crise et de l'altération des marchés du crédit et interbancaire qui en résulte. Indépendamment de ces contraintes de marché, le montant et les types de dette garantie résultent de nombreux facteurs, dont les principaux sont le prix, la disponibilité de sûretés, le surnantissement et les échéances.

II.1. Ratio global d'actifs grevés

Dans la suite de cette annexe, le ratio d'actifs grevés est défini, par calcul, comme le rapport entre le montant des actifs grevés et le total des actifs ⁽¹⁾. Pour des précisions sur la méthodologie, voir la section VI.

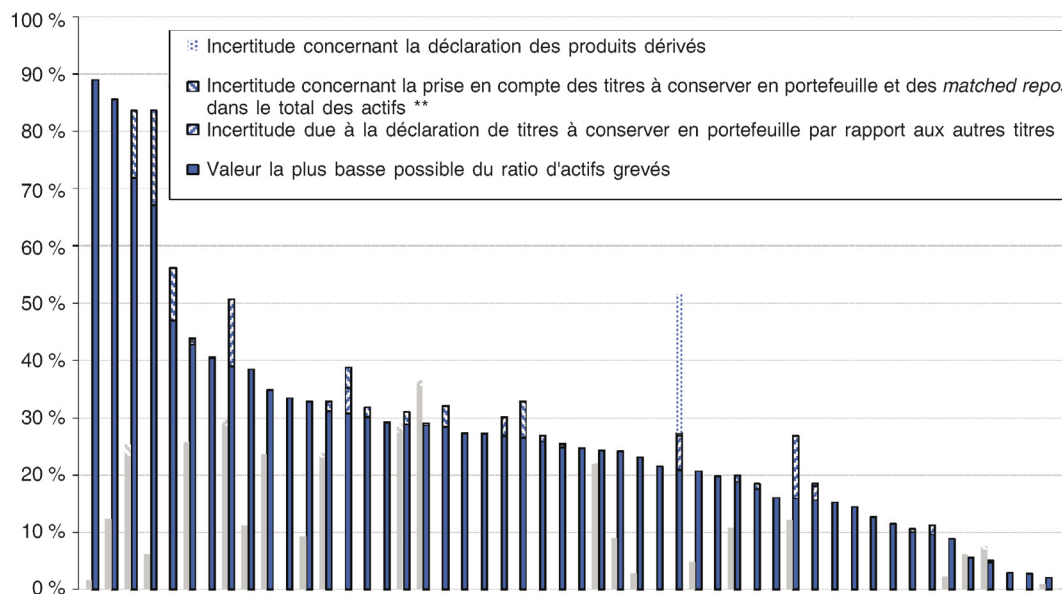
La distribution du ratio d'actifs grevés pour 2007 et 2011 est présentée au **graphique 17** ⁽²⁾. Ce ratio représente le montant total des actifs grevés, y compris les actifs pris en pension (*matched repos*), en proportion du total des actifs. Cependant, en raison des incertitudes concernant la méthode de déclaration de certaines banques, il est présenté sous forme d'intervalles plutôt que de valeurs uniques. Ces données montrent que la valeur médiane du ratio d'actifs grevés se situe, pour l'échantillon de banques étudiées, autour de 25 % (ou de 23 % si l'on exclut les *matched repos*).

⁽¹⁾ Le calcul du ratio d'actifs grevés appelle des explications. Une première difficulté est que les titres conservés en portefeuille peuvent être au bilan ou hors bilan, mais cette information n'a pas été recueillie dans le cadre de l'enquête du CERS. De plus, certaines banques peuvent avoir inclus des titres hors bilan dans le total de leur actif, et d'autres non, ce qui entraîne une incertitude pour le calcul du ratio d'actifs grevés. Une deuxième difficulté concerne l'inclusion d'actifs grevés, en particulier eu égard aux *matched repos*, dans les postes hors bilan. Comme il est possible que ces éléments soient déclarés hors bilan, il est nécessaire, aux fins du calcul du ratio d'actifs grevés, d'ajuster le numérateur et le dénominateur pour tenir compte des *matched repos*. Il convient toutefois de noter que cela ne représente pas la totalité du hors-bilan, car d'autres instruments peuvent figurer hors bilan sans pour autant être grevés; on ne dispose cependant d'aucune information sur de tels instruments. De plus, les titres de dette conservés en portefeuille et garantis par l'État sont inclus dans la réserve de sûretés de certains établissements aux fins du refinancement auprès de la banque centrale. Bien qu'ils ne soient pas grevés au bilan, ces titres sont inclus dans le montant des «actifs grevés» dans toute l'analyse qui suit, ce qui entraîne une légère surestimation du ratio d'actifs grevés pour certains établissements.

⁽²⁾ Un graphique équivalent (graphique 29), illustrant le ratio d'actifs grevés hors *matched repos*, est présenté à la section VI.

Graphique 17

Distribution du ratio d'actifs grevés (y compris *matched repos*), à la fin de 2011 (en bleu) et à la fin de 2007 (en gris)



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

Couverture: 51 banques (fin 2011), 28 banques (fin 2007).

Note: dans cet intervalle, la valeur la plus faible est la part du total des actifs grevés (moins la valeur des titres conservés dans le portefeuille des banques, lorsqu'ils pourraient être inclus dans les autres obligations sécurisées et les autres titres assortis de sûretés) dans le montant total de l'actif, augmentée du montant des *matched repos*. La valeur médiane (indiquée par * dans la légende) représente la part du total des actifs grevés (y compris les *matched repos*) dans le total de l'actif, augmentée du montant des *matched repos*. La valeur la plus élevée (indiquée par ** dans la légende) représente la part du total des actifs grevés (y compris les *matched repos*) dans le montant total de l'actif, tel que déclaré. Pour les banques dont la méthode de déclaration était claire d'après les données fournies, les ajustements susmentionnés n'ont pas été apportés, et les intervalles d'incertitude sont négligeables.

Une comparaison des données de 2007 et de 2011 montre que le ratio d'actifs grevés a augmenté pour la quasi-totalité des banques de l'échantillon ⁽¹⁾. Si l'on restreint l'échantillon aux 28 banques dont les données ont été recueillies pour ces deux années, on constate que la médiane est passée de 7 % à 27 %, et la moyenne, pondérée en fonction du total de l'actif, est passée de 11 % à 32 % (*matched repos* compris).

Bien que cette tendance ait été générale, le degré d'augmentation du ratio d'actifs grevés a varié en fonction des caractéristiques des banques. Ainsi, les banques ayant une note de crédit inférieure à A ⁽²⁾ ont systématiquement enregistré une hausse plus marquée de ce ratio (graphique 18) ⁽³⁾.

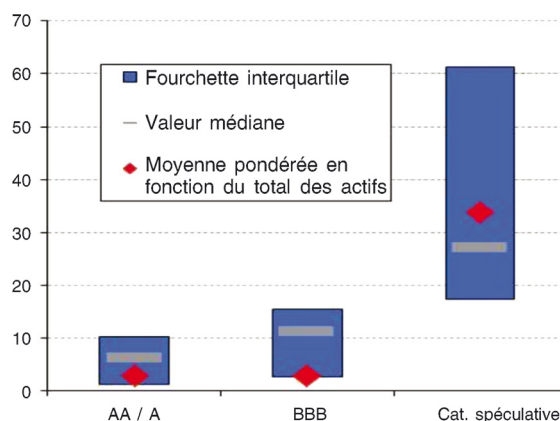
⁽¹⁾ Cette comparaison n'est effectuée que pour les banques ayant communiqué des données pour 2007 et pour 2011.

⁽²⁾ La note représente la moins bonne des notes de crédit à long terme attribuées aux émetteurs par les trois principales agences de notation (Fitch, Moody's et Standard & Poor's, si disponible) à la date du 9 juillet 2012. Pour les besoins de cette analyse, les notes ont été classées en trois catégories: «AA et A» (notes allant, respectivement, de AA+ à A- et de Aa1 à A3), «BBB» (notes allant, respectivement, de BBB+ à BBB- et de Baa1 à Baa3), et «catégorie spéculative» (inférieure aux catégories «valeur d'investissement»).

⁽³⁾ Il convient de noter que cette corrélation entre note et ratio d'actifs grevés n'implique aucun lien de cause à effet: il n'est pas affirmé ici qu'une note basse entraîne un ratio élevé, ni qu'un ratio élevé abaisse la note, mais il est simplement constaté qu'il existe une corrélation.

Graphique 18

Hausse du ratio d'actifs grevés entre 2007 et 2011 pour différents groupes de banques en fonction de leur note (points de pourcentage) ⁽¹⁾



Couverture: 11 banques (AA/A), 6 banques (BBB), 11 banques (catégorie spéculative).

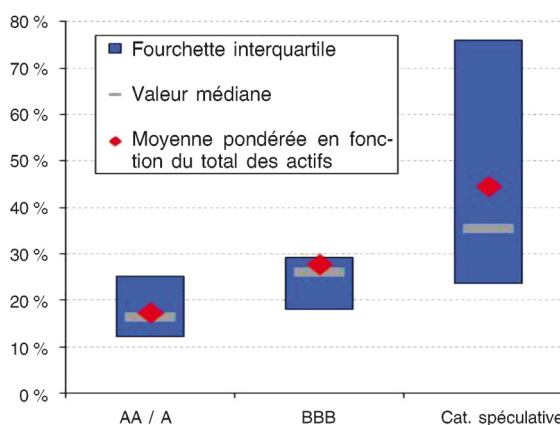
Note: pour que la comparaison soit cohérente, le même échantillon de banques a été utilisé pour fin 2007 et fin 2011. L'axe des ordonnées est exprimé en points de pourcentage.

Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants, Bloomberg.

En 2011, les banques les mieux notées (A au minimum) présentaient, en moyenne, un ratio d'actifs grevés sensiblement inférieur (**graphique 19**) ⁽²⁾. Cette conclusion n'est certes guère surprenante, mais elle doit être envisagée dans le contexte de la relation entre les banques et l'État où elles sont situées; en effet, certaines des banques dont le ratio d'actifs grevés est élevé sont tirées vers le bas par le risque souverain. On peut considérer que cette différence dans les ratios d'actifs grevés en fonction de la résilience des banques et de leur État corrobore la thèse selon laquelle la hausse du ratio d'actifs grevés est (au moins en partie) une conséquence de la crise.

Graphique 19

Distribution des ratios d'actifs grevés de différents groupes de banques en fonction de leur note [pourcentage], à la fin de 2011



Couverture: 26 banques (AA/A), 13 banques (BBB), 12 banques (catégorie spéculative).

Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants, Bloomberg.

⁽¹⁾ La note représente la moins bonne des notes de crédit attribuées aux émetteurs par les trois principales agences de notation (Fitch, Moody's et Standard & Poor's, si disponible) à la date du 9 juillet 2012. Seules les notes attribuées à cette date précise ont été prises en compte, et non les changements de notes antérieurs. La variation du nombre de banques incluses dans les différentes catégories de notes n'a donc pas d'incidence sur les résultats.

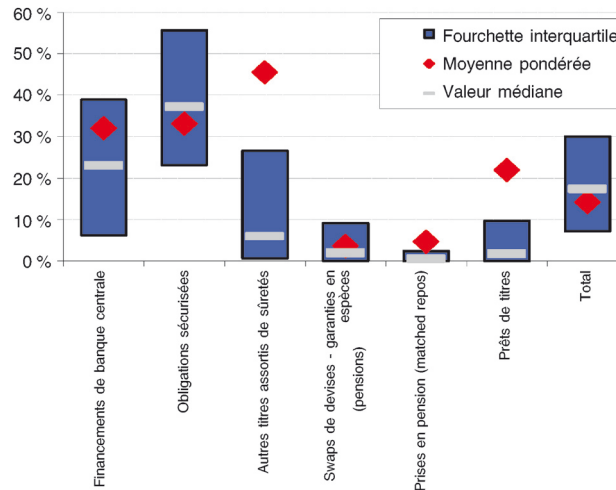
⁽²⁾ Aucune relation n'a été établie entre ratio d'actifs grevés et ratio de capital (fonds propres de base, Tier 1), peut-être parce qu'une vaste entreprise de recapitalisation a été menée ces dernières années.

II.2. Incidence du surnantissement sur le ratio d'actifs grevés

Les ratios d'actifs grevés dépendent du type de transactions qui sont couvertes par des sûretés, et notamment des exigences de surnantissement (**graphique 20**). Les opérations de pension, les *matched repos*, et les prêts de titres sont des types de financements garantis qui font moins appel aux sûretés, car les décotes appliquées sont généralement plus faibles. Les établissements bien notés sont toutefois ceux qui sont les mieux placés pour tirer parti de telles transactions, car les contreparties sont plus disposées à mener ce type d'opérations avec des établissements plus solides (voir aussi **graphique 21**). Au contraire, les financements de banque centrale, les obligations sécurisées et les autres titres assortis de sûretés nécessitent des montants de sûretés plus élevés.

Graphique 20

Distribution du ratio de surnantissement par type de financements, à la fin de 2011

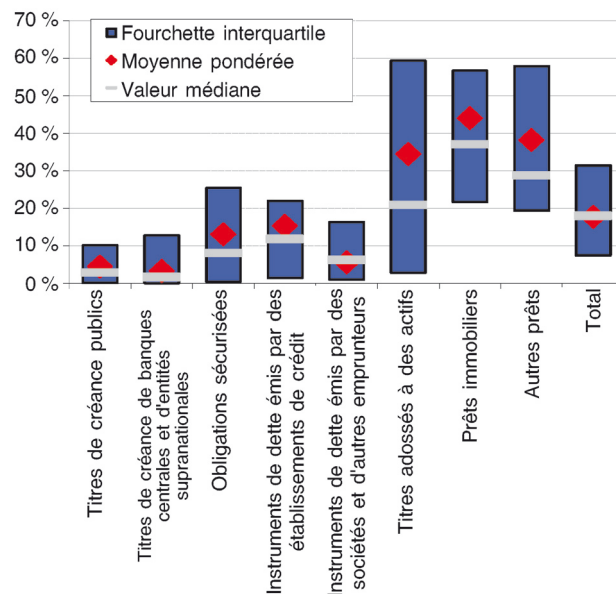


Couverture: 49 banques.

Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

Graphique 21

Distribution du ratio de surnantissement par type de sûretés, à la fin de 2011



Couverture: 48 banques.

Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

Le cas des obligations sécurisées appelle des explications supplémentaires. Le niveau de surnantissement des obligations sécurisées dépend, schématiquement, de trois facteurs: 1) les contraintes réglementaires; 2) les exigences des agences de notation; et 3) les choix stratégiques des établissements quant au volant de surnantissement qu'ils souhaitent détenir. Dans

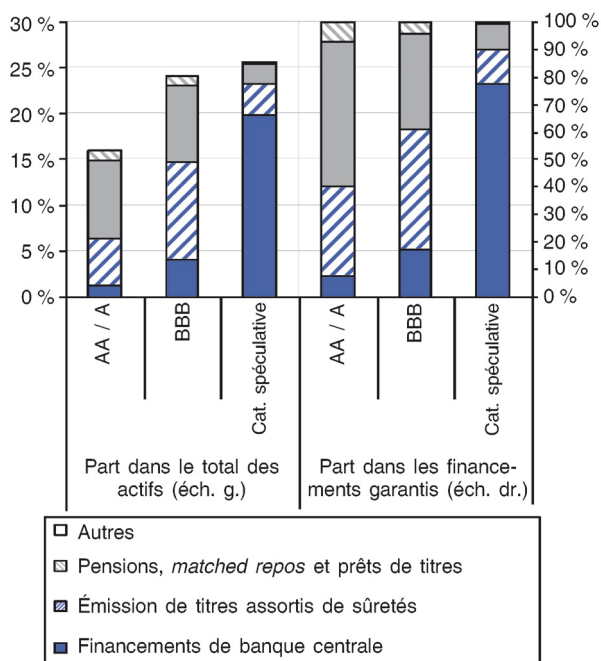
certaines pays, la réglementation nationale impose, pour les obligations sécurisées, un important volant de surnantissement minimal [par exemple en Espagne ⁽¹⁾]; dans d'autres, les exigences de surnantissement sont relativement faibles ⁽²⁾; dans un autre groupe de pays, l'ensemble du portefeuille des actifs mobilisables doit être conservé à part pour couvrir les obligations sécurisées (par exemple, en Slovaquie); et d'autres pays n'ont aucune exigence de ce type. Cette différence de traitement a des conséquences non négligeables sur le niveau de surnantissement, et par conséquent sur le ratio d'actifs grevés. Si le surnantissement peut être en partie justifié par le régime réglementaire, il dépend aussi de la note que les établissements souhaitent obtenir pour leurs instruments d'emprunt garantis, car un niveau plus élevé de surnantissement offre une sécurité supplémentaire aux investisseurs et permet donc d'obtenir une note plus élevée. De plus, les établissements décident du volant qu'ils souhaitent détenir en sus des niveaux réglementaires et des exigences des agences de notation. Il s'agit là d'une décision stratégique, et les pratiques diffèrent, parmi les banques et entre les États membres, quant à la détention de ce volant à l'intérieur ou à l'extérieur de la réserve de sûretés.

II.3. Contributions des différentes transactions au ratio d'actifs grevés

Comme on peut s'y attendre, les banques relativement vulnérables (d'après leur note de crédit) ont tendance à faire plus largement appel aux financements garantis, et en particulier aux ressources de banque centrale, alors que les banques relativement bien notées ont une structure de financements garantis plus diversifiée, dans laquelle les opérations de pension, les prêts de titres et les titres de dette couverts par une sûreté jouent un rôle important. On notera en outre que, si les banques de la catégorie spéculative semblent n'avoir qu'un niveau légèrement plus élevé de financements garantis que les banques notées jusqu'à BBB, ce niveau peut être en réalité plus élevé si l'on tient compte du montant des actifs conservés qui sont déjà versés au «panier des sûretés» mais non encore utilisés pour obtenir des financements.

Graphique 22

Ventilation des financements garantis pour différents groupes de banques en fonction de leur note de crédit, à la fin de 2011



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants; Bloomberg.

Couverture: 26 banques (AA/A), 13 banques (BBB), 11 banques (catégorie spéculative).

Cette situation donne lieu à un ratio relativement élevé d'actifs grevés pour les banques les moins bien notées, et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, les ressources de banque centrale impliquent un montant élevé d'actifs grevés, parce que leur surnantissement est supérieur à celui d'autres types de financements (**graphique 20**). Deuxièmement, il se peut que les banques les moins bien notées se trouvent exclues des marchés privés non garantis mais soient, dans certains cas, en mesure d'émettre des instruments de financement garantis si elles peuvent fournir des sûretés de bonne qualité. Troisièmement, ces banques ont déjà épuisé une grande partie de leurs actifs admis en garantie pour les opérations de refinancement de la banque centrale (**graphique 24**, cadre du milieu) et utilisent de plus en plus leurs propres obligations sécurisées conservées en portefeuille et d'autres titres assortis de sûretés comme garanties pour obtenir des financements de banque centrale. Quatrièmement, ces sûretés font néanmoins l'objet d'une décote légèrement plus élevée que pour les banques les mieux notées (**graphique 24**, cadre de gauche).

⁽¹⁾ Les *cédulas hipotecarias* doivent être assorties d'un surnantissement de 25 % au minimum.

⁽²⁾ En Allemagne, en Finlande, en France, en Irlande et au Portugal, par exemple, la réglementation prévoit également un niveau minimal de surnantissement, mais il est compris entre 2 et 3 % pour les principaux types d'obligations sécurisées.

III. RISQUES

La présente section analyse les risques que présentent 1) un ratio élevé d'actifs grevés, 2) les financements innovants et 3) la concentration. Le tableau ci-dessous résume les principaux risques, et les conclusions qui s'en dégagent.

Tableau 2

Principaux risques résultant de l'évolution de la structure des financements

Ratio élevé d'actifs grevés	Financements innovants	Concentration
1. Subordination structurelle des créanciers chirographaires, notamment les déposants	1. Transparence, confiance, facilité de gestion et de surveillance	1. Base d'investisseurs
2. Accès futur au marché des financements non garantis: 1) éviction des créanciers chirographaires; 2) maintien de l'accès au marché et de la discipline de marché; et 3) sensibilité accrue du prix de la dette de premier rang non garantie aux données économiques fondamentales	2. Interdépendance	2. Instruments de financement
3. Transparence et tarification	3. Risques de contentieux et de réputation; protection des consommateurs	3. Profil des échéances
4. Accroissement des risques de financement et de liquidité	4. Risques spécifiques des swaps de liquidité	4. Portée géographique
5. Sûretés conditionnelles		
6. Autres risques: 1) pénurie et réutilisation de sûretés; 2) gestion des risques d'une banque ayant un ratio élevé d'actifs grevés		
7. Autres risques liés à des produits ou transactions spécifiques: 1) obligations sécurisées; 2) contreparties centrales		

III.1. Risques liés à un ratio élevé d'actifs grevés

Les risques liés à un ratio élevé d'actifs grevés se rapportent schématiquement aux domaines suivants: 1) subordination structurelle des créanciers chirographaires; 2) accès futur aux marchés non garantis; 3) questions relatives à la transparence et à la formation correcte des prix; 4) accroissement des risques de liquidité; 5) questions liées au dépôt de sûretés conditionnelles; 6) effets procycliques; et 7) autres risques. La présente section aborde également les risques spécifiques liés aux obligations sécurisées et à la compensation par des contreparties centrales.

III.1.1. Subordination structurelle des créanciers chirographaires

La constitution de sûretés sur les actifs a notamment pour effet de déplacer les risques parmi les investisseurs. Les créances détenues par les créanciers chirographaires, tels que les détenteurs d'obligations de premier rang non garanties et les déposants, voient leur degré de risque s'accroître lorsque le ratio d'actifs grevés augmente; en effet, plus il existe d'engagements garantis d'un rang de priorité supérieur à ces créances, plus leur degré de subordination augmente. L'ampleur du déplacement des risques entre créanciers dépend, entre autres, du degré de surnantissement (c'est-à-dire du degré de protection des créanciers de rang supérieur), du degré relatif de subordination des autres créanciers, des modèles économiques et de la qualité générale des actifs, ainsi que des montants relatifs de dette garantie et non garantie et de la probabilité de défaut. Le degré de risque que représente ce déplacement des risques pour les créanciers chirographaires dépend de leur capacité à tarifier ce risque. Ainsi, plus que le niveau absolu des actifs grevés, ce sont les changements inattendus de ce niveau qui posent un problème aux créanciers chirographaires existants, puisqu'ils n'ont pas la possibilité de valoriser ces changements.

III.1.1.1. Subordination structurelle des déposants

Du fait que les dépôts constituent une forme de financement de premier rang non garanti pour les banques, la présence d'actifs grevés accroît le degré de risque des dépôts et, en fin de compte, les engagements des fonds de garantie des dépôts⁽¹⁾. La subordination structurelle des dépôts est peut-être moins préoccupante dans les pays où les mécanismes d'assurance des dépôts sont financés ex ante par les primes versées par des établissements garantis, car cela réduit en

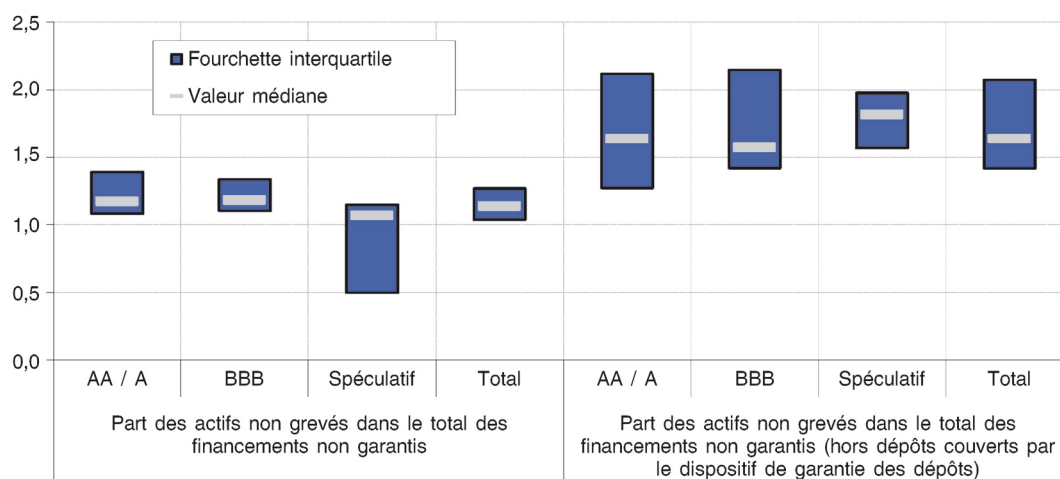
(1) Ce risque ne concerne que les établissements acceptant des dépôts.

partie le risque d'un accroissement des engagements des contribuables en raison des actifs grevés. Pour dédommager les fonds de garantie des dépôts de leur prise de risque accrue, les établissements garantis pourraient verser des primes qui soient calculées en fonction du risque, et en particulier du risque lié aux actifs grevés et à la subordination des déposants qui en résulte.

L'accroissement du degré de risque des dépôts est particulièrement préoccupant dans les États membres qui ne disposent pas de lois spéciales accordant la priorité aux déposants. De telles lois assurent le premier rang de priorité aux fonds de garantie des dépôts, ce qui réduit la charge éventuelle pour les contribuables en cas d'insolvabilité d'un établissement de crédit⁽¹⁾. La hausse du risque afférent aux dépôts est par ailleurs un moindre problème dans les États membres où le ratio d'actifs grevés reste faible en raison des limites réglementaires. Certains États membres ont fixé une limite directe à la proportion d'actifs mobilisés pour couvrir les obligations sécurisées, tandis que d'autres ont séparé les activités de collecte de dépôts et d'octroi de prêts hypothécaires. Du point de vue des déposants et investisseurs chirographaires, il est important d'analyser la question de savoir si les actifs non grevés restants peuvent couvrir les engagements non garantis. D'après l'enquête menée par le CERS, c'est encore le cas pour une majorité de banques (**graphique 23**), bien que deux points doivent être soulignés. D'une part, les actifs non grevés ne couvrent pas suffisamment les engagements non garantis de certaines banques déclarantes et, d'autre part, cette couverture est plus faible pour les banques moins bien notées.

Graphique 23

Distribution du ratio actifs non grevés/total des engagements non garantis pour différents groupes de banques en fonction de leur note de crédit, à la fin de 2011



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants; Bloomberg.

Couverture: 47 banques (cadre de gauche), 44 banques (cadre de droite).

III.1.2. Accès futur au marché des financements non garantis

1. Éviction des créanciers chirographaires

Un niveau élevé du ratio d'actifs grevés, tant pour les établissements où ce niveau est déjà élevé que pour ceux où il pourrait s'accroître, peut alimenter des anticipations de nouvelles hausses de ce ratio. Ces anticipations peuvent porter le coût des financements non garantis à des niveaux que les banques ne peuvent pas ou ne veulent pas supporter. De plus, en raison de la rigueur des critères appliqués, il est probable que la qualité des actifs grevés sera meilleure que celle des actifs non grevés. Dans les cas extrêmes, les engagements des banques peuvent être fortement orientés vers la dette garantie, et le surnantissement financé par les dépôts des particuliers (la seule source de financement non garanti) ou par les fonds propres.

L'enquête du CERS semble indiquer que le risque de crédit afférent aux actifs grevés est généralement inférieur à celui des actifs non grevés, évalués en fonction de la pondération des risques. À l'inverse, il n'existe guère de différence entre actifs grevés et non grevés lorsqu'ils sont évalués en fonction de la distribution en tranches de quotités de financement. Les données montrent que cette conclusion se vérifie aussi pour les banques déclarantes prises individuellement. Néanmoins, la composition différente des actifs de ces deux catégories peut introduire une distorsion dans la comparaison.

Une telle évolution affaiblit la stabilité financière, car elle aggrave la subordination structurelle des déposants et dégrade la situation de liquidité des banques. Ce risque est moins susceptible d'apparaître dans un système bancaire dont les dispositions en matière d'engagements ne prévoient que peu de subordination des autres créanciers, ou qui disposent de capitaux suffisants pour faire face à un ratio élevé d'actifs grevés (par exemple, les systèmes bancaires des pays nordiques).

(1) De telles lois sont actuellement en vigueur en Argentine, en Chine, aux États-Unis et en Suisse. Le gouvernement britannique a proposé d'introduire une préférence pour les déposants au titre des dépôts couverts par le mécanisme national de garantie des dépôts.

2. *Maintien de l'accès au marché et de la discipline de marché*

Un ratio élevé d'actifs grevés peut en outre réduire la gamme des contreparties disposées à investir dans le financement des banques, d'où un risque potentiel de surconcentration du marché. Étant donné que, pour certains établissements, l'exposition par contrepartie est plafonnée, la gestion de leur financement pourrait s'en trouver encore davantage limitée.

En ce qui concerne le fonctionnement du marché, la théorie financière se fonde sur l'hypothèse selon laquelle les investisseurs dans des titres de dette non garantie sont normalement incités à assurer un suivi et à ajuster leurs prix en conséquence. Une banque qui accroît son recours aux financements garantis (et, par conséquent, à la constitution de sûretés) accordera moins d'attention à la discipline que tenteraient d'imposer les créanciers chirographaires par le biais de la tarification des engagements non garantis, car elle y ferait moins appel.

3. *Sensibilité accrue du prix de la dette de premier rang non garantie aux données économiques fondamentales*

Dans un environnement où les défauts sont rares, une telle éventualité est hypothétique et la subordination structurelle qui en résulte n'a que des conséquences limitées ou inexistantes pour les créanciers chirographaires. Cependant, lorsque la probabilité de défaut commence à augmenter, les effets de la subordination structurelle doivent être intégrés rationnellement au calcul des écarts de rendement. La survenue d'événements défavorables imprévus pourrait donc conduire à une montée en flèche du coût des financements non garantis, accroissant les risques de perturbations sur les marchés des financements non garantis.

III.1.3. *Transparence et tarification*

Les modèles et les informations utilisés, entre autres, par les agences de notation pour prendre en compte la constitution de sûretés et les possibilités de subordination structurelle divergent des conditions empiriques réelles et exigent continuellement des modifications et des mises à jour. Durant ce processus d'actualisation et d'amélioration des modèles et des informations, il existe un risque de déclassement de la dette de premier rang non garantie, qui peut à son tour déclencher la dégradation des engagements garantis (étant donné le lien qui existe actuellement entre notation de l'émetteur et notation des obligations sécurisées).

De plus, les risques liés aux actifs grevés sont eux aussi difficiles à quantifier, en raison du manque de communication ou de précédents. Une grande opacité entoure non seulement les risques liés aux sûretés conditionnelles (section III.1.5), mais aussi la constitution de sûretés liées aux opérations de pension et aux transactions avec les banques centrales, et résultant du surnantissement. Le manque de communication sur la constitution de sûretés peut aboutir à des situations dans lesquelles les actifs grevés ne sont pas correctement valorisés par les créanciers chirographaires. Dans de tels cas, le fait que des actifs s'avèrent grevés peut surprendre le marché lorsque les risques se concrétisent, exacerbant encore les tensions sur le financement des banques.

En situation de résolution, il est dans l'intérêt des investisseurs garantis d'obliger les banques à vendre leurs sûretés, éventuellement à vil prix (vente forcée), indépendamment de l'impact sur le marché, puisqu'ils sont relativement protégés par le surnantissement (et par le double recours dans le cas des obligations sécurisées). Cela peut éventuellement pénaliser d'autres parties prenantes telles que les créanciers chirographaires et les déposants, mais cette éventualité est très difficile à intégrer dans les prix de marché.

Si les prix peuvent fluctuer sous l'effet de facteurs fondamentaux comme le risque de défaut, ils peuvent également subir l'influence de comportements grégaires en période de tensions, notamment en cas de ruée vers les valeurs refuges et vers la liquidité. Une mauvaise formation des prix peut aussi se produire en raison de différences de traitement réglementaire des instruments financiers. En particulier, comme les obligations sécurisées sont assorties d'une moindre exigence de fonds propres, les banques peuvent – également en tant que contreparties – en faire des investissements privilégiés; or, un accroissement des fonds investis dans ces instruments peut entraîner une baisse des rendements.

III.1.4. *Accroissement des risques de financement et de liquidité*

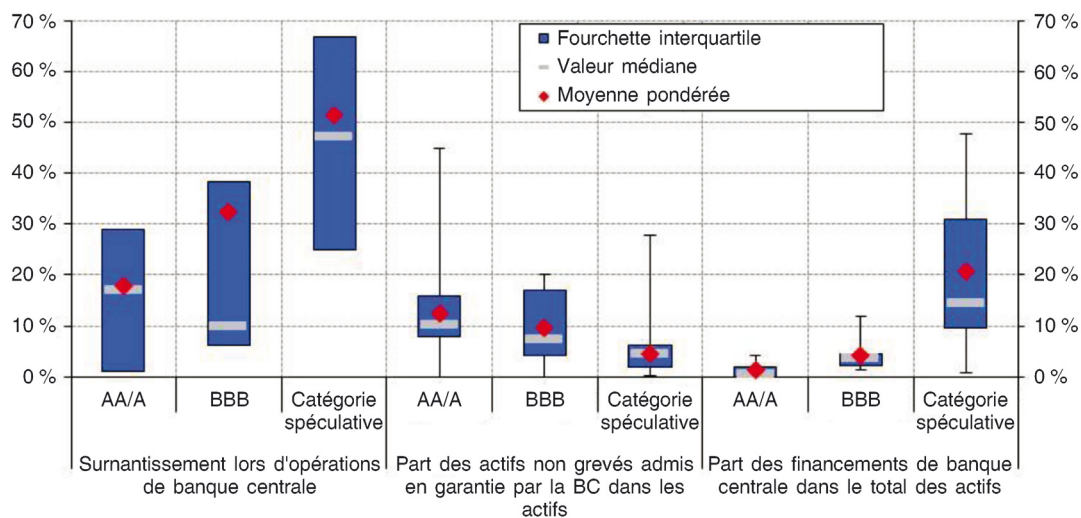
Dans un environnement normal, les actifs grevés augmentent les risques généraux de financement et de liquidité des banques, parce qu'ils peuvent réduire leur marge de financement disponible. Toutefois, dans la conjoncture actuelle, les engagements garantis et les sûretés associées permettent aux banques de fonctionner en l'absence d'autres possibilités de financement.

En particulier, si un gros volume d'actifs est déjà mobilisé comme sûretés à des fins de refinancement, le montant des actifs qui peuvent servir de garantie pour les opérations de banque centrale s'en trouve réduit, ce qui limite la possibilité pour les banques centrales d'offrir une assistance à la liquidité (**graphique 25**). Par conséquent, le rôle croissant des actifs grevés dans le financement des banques peut réduire l'efficacité du mécanisme de transmission monétaire. En outre, un ratio élevé d'actifs grevés peut intensifier le risque systémique dans le secteur bancaire et accroître le risque de crédit pour les banques centrales si celles-ci décident d'élargir la gamme des actifs admis en garantie sans appliquer des décotes appropriées.

Comme indiqué plus haut, l'enquête du CERS montre que les établissements moins bien notés présentent un ratio plus élevé d'actifs grevés. Ils disposent donc d'une marge plus étroite que les autres établissements pour obtenir de nouveaux financements de banque centrale. De fait, une analyse plus pointue établit que ces banques moins bien notées ont déjà nanti une part considérable de leurs propres titres d'emprunt conservés en portefeuille (**graphique 24**, cadre de gauche).

Graphique 24

Financements de banque centrale: surnantissement, actifs non grevés admis en garantie par la banque centrale, part des financements de banque centrale – distribution pour différents groupes de banques en fonction de leur note, à la fin de 2011



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants; Bloomberg.

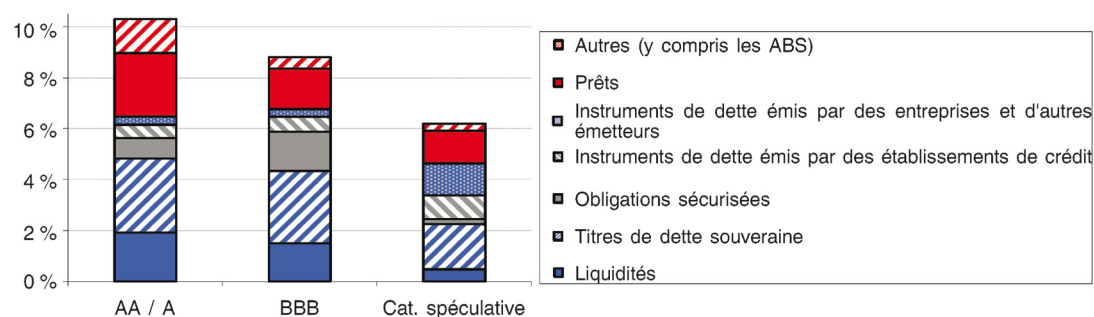
Couverture: 24 banques (AA/A), 13 banques (BBB), 11 banques (catégorie spéculative).

Note: le surnantissement représente, par calcul, la part des actifs grevés dans les engagements correspondants, diminués de 100 %.

La structure des actifs non grevés qui sont admis en garantie pour les financements de banque centrale varie selon les groupes de banques en fonction de leur note: pour les banques les moins bien notées, les instruments d'emprunt émis par des établissements de crédit (hors obligations sécurisées) ainsi que par des entreprises et autres émetteurs représentent une proportion plus élevée que les liquidités et les prêts dans le total des actifs non grevés admis en garantie pour les financements de banque centrale (**graphique 25**). En outre, la part des titres d'emprunt émis par des établissements de crédit et des entreprises augmente généralement en cas de baisse du ratio «actifs non grevés admis par la banque centrale/actif total» (**graphique 32**). Cette proportion plus élevée des titres d'emprunt émis par des établissements de crédit confirme en partie la conclusion selon laquelle les établissements moins bien notés utilisent de plus en plus les titres assortis de sûretés et conservés en portefeuille pour obtenir des financements. En outre, c'est pour les banques qui n'ont pas qualité de valeur d'investissement que la part des titres assortis de sûretés et conservés en portefeuille est la plus élevée, et ces titres servent principalement de sûretés pour les opérations de banque centrale ⁽¹⁾.

Graphique 25

Ventilation des actifs non grevés admis en garantie pour les opérations de banque centrale, pour différents groupes de banques en fonction de leur note de crédit, à la fin de 2011



Sources: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants, et Bloomberg.

Couverture: 26 banques (AA/A), 13 banques (BBB), 12 banques (catégorie spéculative).

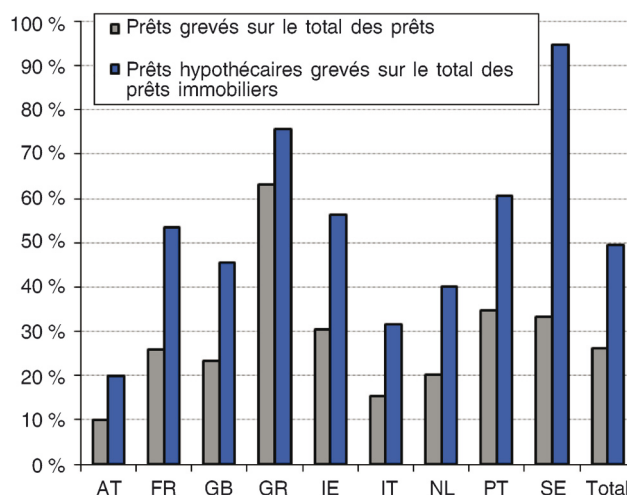
Note: l'axe des ordonnées représente la part de chaque catégorie dans le total de l'actif.

⁽¹⁾ Pour plus de détails, voir la section VI.

De plus, dans certains pays, les portefeuilles de prêt des banques sont déjà en grande partie grevés par des sûretés, comme le montre le **graphique 26**. Cette conclusion doit toutefois être nuancée: les obligations sécurisées, en particulier, ont des caractéristiques impliquant qu'une partie significative du surnantissement peut être réutilisée (pour une analyse plus détaillée, voir la section **II.2**).

Graphique 26

Ratio prêts grevés/total des prêts, dans différents pays, à la fin de 2011



Sources: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

Couverture: 33 banques.

Note: les prêts garantissant des obligations sécurisées conservées en portefeuille et d'autres titres assortis de sûretés sont inclus dans le montant des prêts non grevés. Les banques dont les données étaient incomplètes ou non fiables ont été exclues du calcul. Informations pour un échantillon de pays.

La présence d'actifs grevés peut aussi, dans certaines circonstances, accroître les sorties potentielles. Une baisse de la valeur ou de la qualité des sûretés existantes nécessite généralement la constitution de sûretés supplémentaires. Un abaissement de la note accroît le risque de contrepartie et peut donc se traduire par des appels de marge supplémentaires (voir aussi section **III.1.5**).

III.1.5. Sûretés conditionnelles

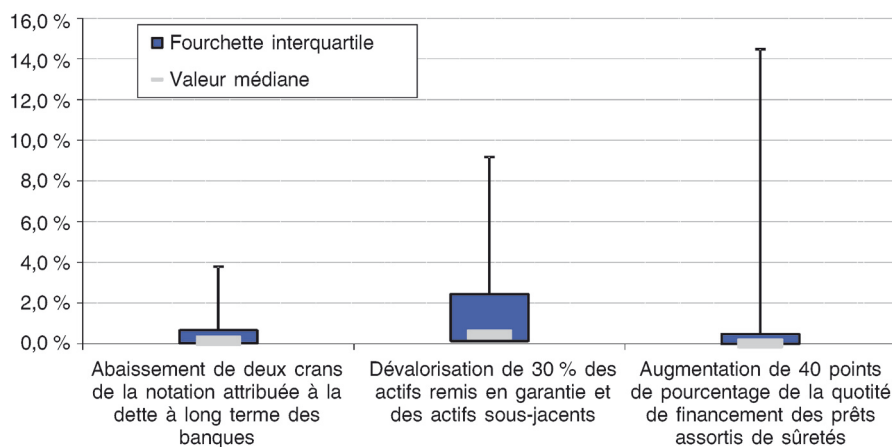
La présence d'actifs grevés conduit souvent à la constitution de sûretés supplémentaires après un événement défavorable tel qu'un déclassement, une dépréciation des sûretés ou une perte générale de confiance. Ce type d'événement peut donner lieu à un relèvement de la décote, ou à des appels de marge automatiques résultant des obligations contractuelles sous-jacentes ou d'une augmentation perçue du risque de contrepartie. Les investisseurs peuvent être pris au dépourvu parce qu'il est difficile de prévoir l'effet de certaines positions, comme les produits dérivés, sur la situation des sûretés.

De plus, dans le cas des obligations sécurisées, une dépréciation des sûretés peut avoir des conséquences négatives, comme l'obligation pour l'émetteur d'étoffer la réserve de sûretés afin d'améliorer les quotités de financement et la qualité. Face à une grave dévaluation du panier de couverture, la banque serait, en fin de compte, incitée à demander le remboursement de ses obligations sécurisées, ce qui donnerait lieu à un gros déficit de financement pour l'émetteur.

L'enquête du CERS a également recueilli des informations sur les sûretés conditionnelles dans trois scénarios défavorables. Le **graphique 27** présente une analyse des résultats. Pris séparément, aucun des trois scénarios proposés ne semble avoir d'incidence sensible sur le niveau moyen du ratio d'actifs grevés. Cependant, certaines banques paraissent plus vulnérables dans certains scénarios où le montant des actifs grevés pourrait dépasser 10 % du total des actifs. Ces résultats sont à prendre avec prudence, car l'impact des scénarios a été calculé par les banques elles-mêmes; les méthodologies et hypothèses utilisées peuvent donc varier considérablement d'une banque à l'autre.

Graphique 27

Variation de la distribution du ratio d'actifs grevés en cas de scénarios défavorables (par banque), à la fin de 2011



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

Couverture: 40 banques (scénario 1), 35 banques (scénario 2), 29 banques (scénario 3).

Note: les échantillons de banques varient en fonction des différents scénarios, parce que différents groupes d'établissements ont rendu compte de l'incidence des différents scénarios.

III.1.6. Autres risques liés aux actifs grevés

L'analyse qui suit porte sur d'autres risques que pourrait poser un ratio élevé d'actifs grevés: 1) pénurie et réutilisation de sûretés; et 2) gestion des risques d'une banque ayant un ratio élevé d'actifs grevés.

1. Pénurie de sûretés et réutilisation des sûretés

La demande de sûretés, et plus particulièrement d'actifs sûrs (**diagramme 1**), a fortement augmenté ces dernières années. Cette demande s'explique en partie par la recherche de financements garantis et l'utilisation de sûretés pour les transactions de gré à gré. Dans le même temps, l'offre d'actifs sûrs a souffert de l'incertitude quant à la solidité de certains émetteurs souverains et de la baisse de l'activité de titrisation. Parallèlement, d'après Singh ⁽¹⁾, on constate une diminution de la réutilisation des sûretés, c'est-à-dire la possibilité d'utiliser à d'autres fins des actifs nantis, ce qui exerce des pressions supplémentaires sur la disponibilité de sûretés.

Diagramme 1

Demande de sûretés de bonne qualité

Demande d'actifs sûrs								
Actifs sûrs utilisés comme garanties					Actifs sûrs répondant aux exigences prudentielles		Stockage de valeur	
Aux fins de financements garantis			Garanties pour dérivés de gré à gré		Bâle III	Solvabilité II	Considérations en matière de sécurité	
Pensions	Op. des ban. centrales	Prêts de titres	Contre-partie centrale	Opérations bilatérales	LCR, fonds propres réglementaires	LCR, fonds propres	Report vers val. sûres	

La pénurie de sûretés entraîne deux types de risques. D'une part, une moindre disponibilité de sûretés et leur réutilisation effective peuvent constituer un obstacle à la collecte de ressources des établissements financiers. D'autre part, une réutilisation accrue des sûretés donne lieu à des chaînes d'intermédiation plus longues et plus complexes, ce qui renforce l'interdépendance et peut également présenter des risques pour l'investisseur final, car il peut alors avoir des difficultés à obtenir le remboursement de la sûreté.

⁽¹⁾ Singh, M., (2011), *Velocity of Pledged Collateral: Analysis and Implications*, IMF Working Paper WP/11/256.

2. Gestion des risques d'une banque ayant un ratio élevé d'actifs grevés

Un autre risque réside dans le fait qu'une banque ayant un ratio élevé d'actifs grevés est plus difficile à gérer et à contrôler qu'un établissement ayant un modèle économique ou des besoins de financement similaires mais dont le ratio d'actifs grevés est plus faible. Le surcroît de difficulté résulte notamment du fait que la direction a moins d'options à sa disposition en cas de choc. Les chocs négatifs peuvent se transmettre plus rapidement à l'intérieur d'une banque au ratio élevé que dans une banque au ratio faible.

Tous les établissements devraient avoir un système adéquat de gestion des risques de liquidité et de financement, comprenant notamment un suivi du ratio d'actifs grevés. Les établissements ayant un ratio élevé devraient intégrer à leur système de gestion le fait qu'ils disposent d'une marge de manœuvre moins grande en cas de survenue d'un choc. Les autorités de contrôle bancaire devraient être conscientes de ces conditions et de leurs conséquences pour la gestion des risques.

III.1.7. Autres risques liés à des produits ou transactions spécifiques

1. Risques spécifiques aux obligations sécurisées

Les sous-sections précédentes ont présenté les risques liés aux obligations sécurisées qui sont communs avec d'autres types d'engagements garantis et qui se rapportent plus généralement au ratio d'actifs grevés.

Tout d'abord, il existe, dans certains États membres, des incertitudes juridiques en cas d'insolvabilité de l'émetteur d'obligations sécurisées. Elles concernent, en particulier, la séparation entre le panier d'actifs de couverture et les actifs de l'émetteur, ainsi que la subordination temporelle des créanciers. Les engagements non garantis deviennent exigibles immédiatement en cas de défaut, alors que, de manière générale, il n'est pas possible d'exiger le remboursement immédiat des obligations sécurisées. Ainsi, dans le cas où le panier d'actifs de couverture s'avère insuffisant pour rembourser l'ensemble des créances garanties (contrairement aux hypothèses de départ), l'ensemble de la masse peut avoir été réparti entre les créanciers chirographaires.

Étant donné que les obligations sécurisées sont assorties d'une moindre exigence de fonds propres que d'autres titres de dette, qu'elles sont, selon les propositions actuelles, admissibles en tant qu'actifs liquides aux fins du LCR et qu'elles ne seraient pas soumises, toujours selon les propositions actuelles, aux limites relatives aux grands encours en vertu de CRD IV (sous réserve de l'avis des autorités nationales de contrôle), les banques seront incitées à échanger entre elles des obligations sécurisées dans une mesure qui va accroître l'interdépendance au sein du secteur bancaire, facilitant ainsi la transmission des chocs sur les marchés financiers.

De plus, l'émetteur n'étant pas obligé de divulguer la composition détaillée des actifs du panier de couverture, cette opacité pourrait conduire à une mauvaise formation des prix de ces actifs sur le marché.

Enfin, un autre risque résulte de la différence entre le rendement versé sur les obligations sécurisées et le rendement que certains investisseurs, en particulier les compagnies d'assurance, doivent obtenir pour remplir leur obligation d'assurer un rendement garanti sur leurs contrats (d'assurance vie). Ceux-ci pourraient donc être amenés à acheter des produits plus risqués, ou alors les émetteurs d'obligations sécurisées pourraient être incités à abaisser la qualité de ces titres. Or, de telles réactions conduisent à un accroissement des risques et favorisent la contagion d'un marché des obligations sécurisées à un autre.

Encadré 1

Différences existant entre les réglementations nationales au sujet des obligations sécurisées

En ce qui concerne les obligations sécurisées, la réglementation nationale varie d'un pays à l'autre dans l'Union européenne. Le présent encadré s'intéresse aux différences qui sont pertinentes sur le plan du risque systémique.

1. Qui est autorisé à émettre des obligations sécurisées?

La réglementation nationale peut autoriser l'émission d'obligations sécurisées par l'ensemble des établissements de crédit, par certains établissements spéciaux ou organismes d'assurance financière, ou par toutes ces catégories d'établissements. L'une des caractéristiques des sociétés d'assurance financière ou organismes spéciaux est le fait qu'ils n'acceptent pas de dépôts de la clientèle et que les obligations sécurisées constituent leur principale source de financement.

2. Réglementation des actifs de couverture

Bien que les régimes gouvernant les obligations sécurisées soient par nature nationaux, la directive sur les exigences de fonds propres (*Capital Requirements Directive* – ci-après CRD) ⁽¹⁾ donne aussi, pour ses propres besoins, une définition des obligations sécurisées ⁽²⁾. Elle définit en particulier les actifs qui peuvent figurer dans une réserve de sûretés. Il s'agit, entre autres, a) des prêts hypothécaires immobiliers, résidentiels et commerciaux, de premier rang; b) des créances sur d'autres établissements de crédit et des garanties accordées par ces établissements; c) des crédits et garanties octroyés par des organismes du secteur public – dans certains pays, la réglementation nationale exige une note minimale; et d) des prêts hypothécaires pour l'acquisition de navires.

⁽¹⁾ Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte) (JO L 177 du 30.6.2006, p. 1).

⁽²⁾ Cette définition de la CRD reprend la définition établie par la directive sur les OPCVM [directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)].

Plus les critères d'admissibilité des sûretés s'élargissent, plus les possibilités d'émission d'obligations sécurisées sont grandes. Par conséquent, une définition large des actifs susceptibles de figurer dans une réserve de sûretés peut contribuer à augmenter le ratio d'actifs grevés et donc la subordination structurelle des autres créanciers. La directive CRD limite en outre la quotité de financement admise pour les prêts qui peuvent être inclus dans un panier de couverture: elle est comprise entre 80 %, pour les prêts immobiliers résidentiels, et 60 %, pour les prêts immobiliers commerciaux.

3. Subordination des créanciers

En cas de faillite, les détenteurs d'obligations sécurisées bénéficient d'un traitement préférentiel, puisqu'ils sont en droit de recevoir le montant des sûretés mises en réserve.

Le niveau de subordination dépend du nombre et du type des autres créanciers de chaque établissement. La subordination n'est pas une question pertinente pour les établissements spécialisés qui se financent uniquement par voie d'obligations sécurisées. Pour les établissements qui ne collectent pas de dépôts, en particulier, les créanciers sont des investisseurs qui ne sont pas couverts par la garantie des dépôts. Dans les établissements qui collectent des dépôts, les déposants et les autres créanciers sont subordonnés aux détenteurs d'obligations sécurisées.

4. Réglementation en matière de ségrégation des actifs et de faillite

En cas de faillite, les droits préférentiels accordés aux détenteurs d'obligations sécurisées sont importants, en particulier parce que les détenteurs d'obligations ont généralement recours à la masse d'insolvabilité de l'établissement (double recours). Ce double recours contribue à accroître la subordination structurelle des autres créanciers. De plus, la subordination structurelle augmente si la réglementation nationale autorise des procédures accélérées en cas d'insolvabilité, par exemple en permettant que des sûretés supplémentaires soient exigées.

5. Réglementation relative à la gestion actif-passif des réserves de sûretés

La gestion actif-passif des obligations sécurisées et des actifs de couverture peut donner lieu à des risques importants, qui portent sur l'ampleur autorisée du risque de change, du risque de taux d'intérêt, du risque de liquidité et du risque d'option. Toutes choses égales par ailleurs, une stricte réglementation des risques de gestion actif-passif impliquerait que les banques émettrices ne peuvent prendre que des risques minimaux en dehors du risque de crédit inhérent, assurant ainsi une meilleure adéquation entre les obligations sécurisées qu'elles émettent et les actifs sous-jacents figurant dans la réserve de sûretés. Une limitation des possibilités d'assumer des risques autres que le risque de crédit réduit le risque de défaut dans la réserve de sûretés. Cela pourrait aussi diminuer les exigences en matière de surnantissement.

6. Réglementation des actifs grevés

Afin de protéger les déposants et autres créanciers chirographaires, certains pays disposent d'un mécanisme qui leur permet d'imposer des limites relatives à la constitution de sûretés lors de l'émission d'obligations sécurisées. C'est le cas en Australie, au Canada, aux États-Unis, en Italie, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni. Dans ces deux derniers pays, la limite est déterminée au cas par cas. Mais la plupart des pays n'appliquent pas de telles limites. Citons par exemple l'Allemagne, le Danemark, la Finlande, la France, l'Irlande, la Norvège et la Suède. Indépendamment des limites réglementaires établies quant à la constitution de sûretés, les agences de notation appliquent elles aussi des seuils en la matière aux fins du maintien d'une certaine note.

2. Risques spécifiques aux contreparties centrales

Si le recours accru aux contreparties centrales, préconisé par les autorités de contrôle, peut apporter des avantages considérables, notamment en réduisant les risques de contrepartie et l'interdépendance, il présente aussi certains risques. Deux types de risques, en particulier, exigent un suivi attentif.

Premièrement, les contreparties centrales peuvent exercer une influence négative sur les conditions de financement et la disponibilité de sûretés en contribuant à l'accroissement des actifs grevés. Le recours aux contreparties centrales pour les transactions qui ne seraient normalement pas compensées par ces organismes ⁽¹⁾ accroîtra probablement la demande de sûretés de haute qualité. Le dépôt auprès des contreparties centrales de volumes croissants de sûretés de qualité signifie qu'il en reste moins à utiliser ailleurs. Si l'on comparait les transactions à compensation centrale avec celles à compensation bilatérale, on constaterait probablement que l'effet de compensation multilatérale engendré par les contreparties centrales se traduit par une diminution des besoins de sûretés et de capitaux par rapport à la compensation bilatérale. Ainsi, les initiatives législatives en faveur de la compensation centrale vont dans le sens de solutions moins consommatrices de sûretés. De plus, les dépôts de garantie exigés par les contreparties centrales peuvent contribuer à réduire l'offre de sûretés dans le système bancaire, bien que les sûretés reçues en numéraire soient normalement réinvesties.

⁽¹⁾ Par exemple, en raison de l'obligation de compenser les transactions de gré à gré par l'intermédiaire de contreparties centrales.

Deuxièmement, la gestion des risques par les contreparties centrales peut influencer sur le risque de liquidité dans le système bancaire. En effet, une contrepartie centrale peut procéder, de façon imprévue, à une importante modification unilatérale des dépôts de garantie minimum initiaux en cas de dégradation des conditions de marché, ce qui a une incidence néfaste sur la liquidité du système. Pour faire face au risque de crédit en période de tensions, les contreparties centrales mènent une action procyclique en relevant le dépôt de garantie minimum, voire en excluant certaines contreparties de leurs opérations de règlement. Cependant, le règlement EMIR impose à l'Autorité européenne des marchés financiers de prendre en compte l'incidence des dépôts de garantie sur les mouvements procycliques dans sa définition des normes techniques applicables aux dépôts de garantie obligatoires auprès des contreparties centrales.

Les contreparties centrales présentent d'autres risques, qui sont toutefois hors de propos de la présente annexe, tels que l'éventualité d'un transfert du risque systémique des banques aux contreparties centrales, celles-ci ayant un potentiel de contagion, et les possibilités d'arbitrages réglementaires, induisant une concurrence entre contreparties centrales qui pourraient abaisser les exigences de qualité.

III.1.8. *Facteurs déclenchant la concrétisation des risques*

Parmi les facteurs potentiels qui peuvent amener les risques liés aux actifs grevés à se concrétiser, citons les chocs de confiance, les abaissements de note, les appels de marge supplémentaires et l'augmentation des actifs grevés elle-même. La faillite de certaines banques (sous l'effet d'un ou plusieurs des risques susmentionnés) pourrait aussi avoir un effet de contagion, avec une diffusion des risques au-delà de l'établissement concerné. De plus, si les marchés perdent confiance et se fragilisent, les banques ayant un faible ratio d'actifs grevés pourraient elles-mêmes se trouver dans l'incapacité de se financer.

III.1.9. *Viabilité du recours aux actifs grevés*

D'une part, il convient de souligner que, s'il existe des risques inhérents à un niveau insoutenable d'actifs grevés, les financements garantis et la couverture d'autres transactions par des sûretés apportent aussi des avantages. La constitution de sûretés réduit les risques de contrepartie, rendant ainsi les transactions en question plus stables. De plus, les instruments de financement garantis permettent de diversifier les sources de fonds et les contreparties (voir section III.3 sur les risques de concentration). Enfin, les financements garantis ont généralement un meilleur rapport coût-efficacité et peuvent en outre fournir aux banques des motifs supplémentaires de vérifier que les prêts sont de bonne qualité.

D'autre part, il ne faut pas sous-estimer les risques que présente un ratio excessif d'actifs grevés, examinés en détail au point III.1. Au-delà d'un certain niveau, le volume d'actifs grevés s'amplifie automatiquement jusqu'au point où les financements garantis deviennent impossibles en raison d'une pénurie de sûretés et, dans le même temps, les financements non garantis deviennent inabornables en raison du niveau élevé des primes de risque.

Il n'existe pas de seuil incontestable au-delà duquel la surcharge des bilans ne serait plus viable. L'un des indicateurs de la capacité des banques à se financer en ayant recours à des actifs grevés est le volume d'actifs admissibles en garantie des financements de banque centrale qui reste disponible au niveau de chaque banque ainsi que sur une base globale, étant donné que le financement auprès des banques centrales peut être considéré comme la source ultime de liquidité.

III.1.10. *Incidences des actifs grevés sur l'économie réelle*

III.1.10.1. *Incidences directes*

L'incidence directe des actifs grevés sur l'économie réelle concerne principalement l'offre de crédit.

1. *Le dépôt de sûretés peut limiter la croissance globale du bilan des banques ainsi que leur activité de prêt.*

- a. Compte tenu des sûretés qui couvrent les transactions de financement garanties, les engagements garantis sont supposés être moins volatils que les engagements non garantis. Néanmoins, la quantité d'actifs susceptibles d'être utilisés en garantie étant finie, le volume possible des financements garantis l'est aussi. De plus, un ratio relativement élevé d'actifs grevés donne souvent lieu à un accroissement des sûretés exigées au lendemain d'un événement défavorable (voir section III.1.5). Pour cette raison, le manque de financements (garantis) agit directement, toutes choses égales par ailleurs, sur le volume de crédit offert par les banques et par conséquent sur l'économie réelle et la croissance économique: faute de crédits, les investissements sont reportés ou annulés⁽¹⁾.
- b. Si les banques n'ont que des possibilités limitées d'obtenir des financements garantis, elles devront rechercher d'autres sources de financement. Mais ces autres sources sont elles aussi limitées, car les dépôts des particuliers font l'objet d'une intense concurrence qui pourrait en accroître la volatilité et pousser à la hausse les coûts de financement des banques. Pour l'heure, les financements non garantis peuvent ainsi coûter très cher aux banques, surtout lorsque leur ratio d'actifs grevés est élevé.

2. *Un accroissement des financements garantis peut conduire à une distorsion dans l'allocation du crédit.*

Plus une banque dépend des financements garantis, plus il est probable qu'elle investira dans des actifs dans le but premier d'obtenir des actifs admissibles en tant que sûretés. Ces actifs admissibles incluent les obligations d'État de très bonne qualité ainsi que les prêts immobiliers résidentiels et commerciaux. Du fait que des actifs tels que les prêts aux petites et moyennes entreprises (PME) sont considérés comme étant de moindre qualité et ne sont normalement pas admis comme

⁽¹⁾ Voir Abiad et al. [2011], Calvo et al. [2006], Kannan [2009].

sûretés (par exemple, pour les obligations sécurisées ou les opérations de pension classiques), leur part dans un bilan très surchargé peut être amenée à diminuer. Bien entendu, le volume de crédit accordé aux différents agents économiques dépend aussi d'autres facteurs, tels que le coût des ressources d'emprunt, la concurrence et la capacité d'influer sur le coût des prêts et les rendements d'autres actifs. On peut concevoir que cette mauvaise allocation du crédit ait une incidence négative sur la croissance économique par suite de la réduction de l'offre de crédit aux secteurs non admissibles ou moins attrayants (par exemple, les PME et certaines grandes entreprises).

III.1.10.2. Incidences indirectes

Les incidences indirectes du niveau d'actifs grevés sur l'économie réelle relèvent généralement du long terme. Bien qu'il soit très difficile à évaluer, cet impact peut s'avérer considérable.

1. Renforcement du caractère procyclique de l'intermédiation du crédit

Les actifs grevés peuvent renforcer les effets procycliques sur l'économie réelle par le jeu de l'intermédiation financière. D'une part, comme il est mentionné à la section III.1.5, la valeur des sûretés a généralement tendance à augmenter en période de reprise économique et à diminuer en période de récession (c'est-à-dire que les décotes, les appels de marge, la qualité des actifs et la prise de risque par les investisseurs évoluent dans le même sens). Ce phénomène a pour effet d'accroître automatiquement l'offre de crédit des banques quand la conjoncture est favorable et de la restreindre quand les conditions économiques sont moins bonnes. Si les ratios d'actifs grevés sont élevés, le système financier peut présenter davantage de risques parce qu'il est plus sensible aux renversements procycliques de la valeur sous-jacente des actifs. Ainsi, l'offre de prêts (offre excédentaire ou contraction du crédit) et les marges sur prêts (mauvaise tarification du crédit ou risque de liquidité) sont moins susceptibles de larges fluctuations procycliques, ce qui est préférable pour une croissance durable à long terme.

D'autre part, les financements non garantis peuvent avoir un effet procyclique en termes d'intermédiation du crédit, parce qu'ils constituent normalement une source instable de fonds. À cet égard, les financements garantis peuvent être utilisés comme un stabilisateur du crédit en période de tensions.

2. Désintermédiation

Si le secteur bancaire devenait, à l'avenir, incapable d'assurer l'intermédiation du crédit, le risque augmenterait de voir se développer d'autres systèmes d'intermédiation, non réglementés (par exemple, un système bancaire parallèle). Pour les grandes entreprises qui sont en mesure d'accéder directement aux marchés des capitaux, cela signifierait que la fonction d'intermédiation du crédit se déplacerait du système bancaire vers les marchés des capitaux. Cependant, les PME ne peuvent généralement pas recourir aux marchés des capitaux, et une telle option n'est pas non plus accessible aux particuliers.

De plus, les actifs qui ne sont pas admis comme sûretés pour les financements garantis pourraient sortir du système bancaire – en particulier des banques dont le modèle de financement fait la part belle aux actifs grevés. Ces actifs pourraient se retrouver dans le système bancaire parallèle, qui offrirait des financements plus facilement accessibles et ne serait pas soumis aux mêmes contraintes que les banques, ce qui atténuerait les effets, sur la croissance de l'économie, des limites imposées aux réserves de sûretés.

III.2. Risques liés aux financements innovants

Le recours à des sources de financement innovantes (telles que les instruments désignés ci-dessus, ou des produits financiers tels que les dépôts de détail structurés, les *swaps* de liquidité, les OPCVM et les fonds cotés) peut induire des risques supplémentaires ou intensifier les risques existants, et accroître potentiellement la probabilité d'événements extrêmes pour une banque donnée et pour l'ensemble du secteur financier. Les crises financières se caractérisent généralement par la concrétisation de plusieurs risques en même temps, qui se renforcent et s'accroissent mutuellement; les financements innovants élèvent donc le niveau de risque et intensifient les effets de renforcement.

III.2.1. Transparence, confiance, difficultés de gestion et de contrôle

Le recours aux financements innovants peut nuire à la transparence et rendre plus difficile la compréhension des risques pour les investisseurs, les banques elles-mêmes, le secteur financier et les autorités de contrôle. Du fait de leur complexité, les produits innovants s'accompagnent de risques qui peuvent être moins clairs et plus difficiles à comprendre pour les investisseurs, et conduire à des ventes massives lorsque la confiance s'évapore soudainement. Les produits structurés à l'intention des particuliers peuvent, par exemple, provoquer le déclenchement de certains seuils (liés à des variables du marché financier, à la propre qualité de crédit de la banque ou à celle d'un garant), ce qui place la banque, en cas de remboursements anticipés, face à des sorties de trésorerie soudaines et inattendues.

III.2.2. Interdépendance

Les financements innovants peuvent également conduire à un renforcement de l'interdépendance entre les acteurs du monde financier et les différents secteurs économiques. C'est ainsi que le défaut d'un garant majeur (Lehman Brothers) de certains produits structurés à l'intention des particuliers a poussé les petits investisseurs à retirer précipitamment leur épargne, provoquant des sorties de trésorerie inattendues pour la banque émettrice. Les cessions temporaires de titres et les *swaps* de liquidité peuvent renforcer l'interdépendance entre les banques, entre les entités d'un même groupe et entre différents secteurs, agissant potentiellement comme un mécanisme de transmission du risque systémique à l'ensemble du système financier. Il convient toutefois de noter que cette même interdépendance améliore par ailleurs l'efficacité de l'utilisation des sûretés.

III.2.3. Risques de contentieux et de réputation, protection des consommateurs

Les financements innovants sont plus susceptibles de s'accompagner de risques de contentieux et de réputation. Depuis la crise financière, plusieurs banques, situées dans différents États membres, ont fait l'objet de poursuites pour avoir vendu des produits qui étaient trop complexes et ne décrivaient pas clairement les risques encourus. De tels produits peuvent donner lieu à des risques de réputation, ce qui signifie que la banque doit reprendre les actifs à son bilan pour éviter la perte pure et simple de clients mécontents (qui ferment leur compte courant et leur compte épargne). Les cessions temporaires de titres peuvent aussi induire des risques de réputation, si les banques ayant reçu des actifs liquides de haute qualité sont mises en demeure de les restituer en période de tensions. Les produits innovants sont également plus exposés aux mesures adoptées pour protéger les consommateurs et visant à cesser ou à limiter l'émission de certains types de financements innovants. Ainsi, depuis la crise financière, plusieurs pays (Belgique, Danemark, France et Portugal) ont émis des avertissements à l'encontre de la vente de produits complexes aux petits investisseurs.

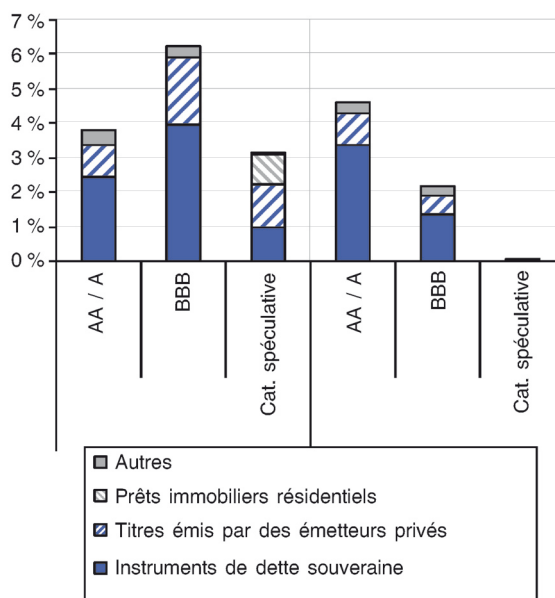
III.2.4. Risques spécifiques aux swaps de liquidité

L'une des difficultés majeures que rencontrent les autorités de contrôle pour détecter, suivre et maîtriser les risques potentiels que posent les *swaps* de liquidité est le manque de données disponibles. Les *swaps* de liquidité peuvent être structurés de nombreuses façons différentes, et l'absence de définition communément admise de ces transactions ne fait qu'aggraver le problème.

L'enquête du CERS a mis en évidence des différences, sur le plan des sûretés et des contreparties, dans l'utilisation des opérations de pension comme une forme de *swap* de liquidité, en fonction de la note des banques. Les titres de dette souveraine ne représentent que 20 % du total des sûretés fournies dans ces opérations par les établissements les moins bien notés – contre environ 70 % pour les autres banques –, dont les sûretés sont essentiellement constituées de prêts immobiliers résidentiels, par comparaison avec les établissements bien notés (voir **graphique 28**). Il existe aussi une différence considérable sur le plan des contreparties, car les établissements de crédit constituent le seul type de contrepartie pour les banques n'ayant pas qualité de valeur d'investissement, alors que les autres banques peuvent aussi bénéficier de transactions avec d'autres types de contreparties, essentiellement des établissements financiers non bancaires.

Graphique 28

Ventilation des sûretés fournies dans les *swaps* de liquidité assortis de sûretés liquides (pensions) et dans les *matched repos*, pour différents groupes de banques en fonction de leur note de crédit, à la fin de 2011



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants; Bloomberg.

Couverture: 48 banques.

Note: les chiffres représentent la part du total des actifs (en pourcentage).

Les banques fournissent essentiellement des instruments de dette souveraine comme sûretés dans les opérations de prêts de titres (40 % du total des sûretés fournies), bien que cette structure puisse différer selon les pays. Dans ces transactions, les contreparties sont en majorité, là aussi, des établissements de crédit (64 %, dont 42 % sont des établissements situés dans l'UE et 22 % des établissements hors UE) et d'autres établissements financiers, lesquels représentent 28 % des contreparties (fonds du marché monétaire: 9 %; fonds hors marché monétaire: 7 %; divers: 12 %).

Relations avec le secteur des assurances

Les *swaps* de liquidité se déroulent souvent entre une banque et une compagnie d'assurance. Les compagnies d'assurance, en tant que prêteurs d'actifs liquides, peuvent être exposées à des risques différents de ceux que supportent les banques en tant qu'emprunteurs, mais ces risques sont néanmoins potentiellement importants. L'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) mène actuellement des travaux sur les *swaps* de liquidité en rapport avec le secteur des assurances.

En mars 2012, l'EIOPA a lancé une collecte de données et une enquête sur les *swaps* de liquidité et autres transactions similaires. Ces travaux ont permis de conclure que le montant notionnel total des *swaps* de liquidité et des programmes de liquidité représentait environ 3 % du total des actifs au bilan, avec toutefois une variation en fonction des juridictions, comprise entre 0 et 14 %. En définitive: a) les *swaps* de liquidité et les transactions dans le cadre de programmes de liquidité menés par les établissements d'assurance sont d'une ampleur limitée; b) ces transactions sont principalement motivées par la création de revenus, l'optimisation des portefeuilles et la couverture; c) les échéances sont principalement courtes (avec intégration de stratégies de sortie; dans de nombreux États membres, la liquidation est également possible à brève échéance en cas de défaut de la contrepartie); d) ces transactions ont essentiellement pour contreparties des banques extérieures au groupe; e) les sûretés détenues ou fournies sont principalement des liquidités ou des obligations d'État ayant valeur d'investissement; f) ces transactions sont pour la plupart tarifées au prix du marché et la valorisation est quotidienne ou hebdomadaire; g) la réutilisation des sûretés n'est guère pratiquée (dans certains États membres, elle n'est d'ailleurs pas autorisée); h) le surmantisement joue un rôle pour les actifs détenus dans les prêts de titres et les prises en pension; i) et enfin, les revenus tirés des *swaps* de liquidité et des programmes de liquidité ne représentent qu'une faible part du revenu brut total de ces établissements.

Néanmoins, il est pertinent de noter que les opérations de pension réalisées par les entreprises d'assurance semblent être motivées par des besoins de financement bancaire au sein du même groupe, comme en témoigne le fait qu'une partie considérable des titres prêtés par les entreprises d'assurance sont des instruments de dette souveraine qui sont ensuite utilisés comme sûretés pour les opérations avec l'Eurosystème. Ainsi, dans de tels cas, les entreprises d'assurance n'effectuent pas ces transactions pour leurs propres besoins de liquidité, mais afin d'aider une banque du même groupe à accéder à des liquidités.

Bien que les *swaps* de liquidité réalisés par les banques et les assureurs situés dans l'Union ne représentent encore qu'un volume assez faible, certains aspects méritent d'être surveillés.

Si ces transactions offrent certains avantages aux emprunteurs (bénéficiaires de la liquidité) et aux prêteurs (fournisseurs de liquidité) – transfert de liquidité et de financements vers les segments de l'économie où ils sont les plus nécessaires, amélioration de la stabilité financière du fait que les banques peuvent accéder à des liquidités en dehors du système bancaire, et augmentation du rendement des actifs –, elles peuvent aussi poser certains risques ⁽¹⁾.

Les risques potentiels que les établissements et les autorités de régulation doivent prendre en compte à cet égard sont les suivants: a) renforcement de l'interdépendance entre assureurs et banques, vecteur potentiel de transmission du risque systémique dans l'ensemble du système financier; b) augmentation du risque intragroupe, et conflits d'intérêts potentiels; et c) problèmes semblables à ceux d'autres instruments garantis, comme les pratiques d'ajustement de marge, qui peuvent renforcer le caractère procyclique des financements contre sûretés par le biais a) de décotes variant dans le temps et b) de modifications de la valeur de la sûreté elle-même.

De plus, le manque de transparence du marché peut amplifier les risques associés aux *swaps* de liquidité. Les participants au marché n'ont pas de visibilité sur l'ampleur de l'activité que représentent les *swaps* de liquidité ni sur les risques auxquels ils s'exposent. Ce manque de transparence pourrait déclencher un scénario de tensions ou exacerber une situation de tensions existant indépendamment par ailleurs.

III.3. Risques de concentration

Une structure de financement très concentrée peut aggraver une évolution procyclique sur les marchés financiers; en effet, si les sources de financement d'un établissement de crédit se tarissent précisément en période de tensions financières, celui-ci aura des difficultés à se financer. Ce phénomène peut se manifester à différents niveaux: concentration de la base des investisseurs et des instruments de financement, concentration de la structure des échéances des engagements d'une banque, et concentration du périmètre géographique de ses activités. Il convient de noter en outre que la probabilité que les risques de concentration se concrétisent ainsi que leur impact dépendent aussi du type d'investisseurs et du type d'instruments utilisés. Selon leur stratégie d'investissement et leur savoir-faire, le comportement des investisseurs a une incidence différente sur la stabilité des financements qu'ils fournissent.

1. **Concentration de la base des investisseurs.** Un recours excessif à des catégories précises d'investisseurs peut poser des problèmes dans les cas où les comportements évoluent sur ce segment de marché en raison d'un changement a) des perceptions en vigueur sur ce marché; b) de la liquidité du marché; et c) du contexte institutionnel. La tendance procyclique des évolutions ci-dessus peut être exacerbée par un recours excessif à certaines contreparties. Dans la même

⁽¹⁾ Face au développement de ce type de financements innovants et aux risques potentiels qu'ils présentent, l'autorité des services financiers du Royaume-Uni a publié, en février 2012, des orientations concernant les opérations de rehaussement de sûretés, y compris les *swaps* de liquidité.

optique, plus la dimension relative d'un investisseur est grande, plus il peut jouir d'un pouvoir de négociation lui permettant de demander à la banque de prendre certaines mesures ad hoc, telles que le remboursement anticipé de titres émis. Cet exemple met en évidence la possibilité d'éventuelles externalités pour les autres investisseurs, y compris s'ils font partie de la même catégorie: ainsi, une base d'investisseurs concentrée, par exemple, sur les obligations de premier rang pourrait, de fait, obliger une banque à racheter la dette détenue par un autre type d'investisseurs, ce qui aurait une incidence négative pour d'autres investisseurs figurant au même rang de priorité.

2. **Concentration des instruments de financement.** Si les commentaires qui précèdent se vérifient de manière générale, il n'en reste pas moins que différents produits sont assortis de risques différents: pendant la crise financière, le financement de marché, en particulier non garanti, s'est avéré plus volatil et plus sensible aux fluctuations des perceptions du marché, ou du risque de contrepartie perçu, que les autres sources de financement. Toutes choses égales par ailleurs, les financements garantis obtenus sur les marchés des capitaux sont plus stables, car ils sont généralement assortis de sûretés qui peuvent être déposées auprès de la banque centrale, du moins dans le contexte institutionnel de la zone euro. Les dépôts des particuliers sont considérés comme les sources de financement les plus stables. Les mécanismes de garantie des dépôts, bien qu'également vulnérables à des crises de perte de confiance, contribuent à la réduction des risques. Néanmoins, la concentration sur la collecte de ressources auprès des particuliers ne va pas sans inconvénients pour les autres participants au marché: face à une contraction des financements, la seule réaction possible, pour une banque n'ayant pas accès au marché des capitaux sous une autre forme, serait de relever le taux offert aux déposants, ce qui intensifierait la concurrence.

3. La **concentration du profil des échéances** est une source de risque supplémentaire, surtout s'il s'agit d'échéances à court terme. Dans ce cas, la banque concernée est en effet plus vulnérable aux fluctuations et aux chocs sur le marché, car les montants à refinancer à court terme seront élevés par rapport au total des engagements, et l'impact du coût de ce refinancement sur le compte de résultat sera lourd.

4. De même, la **concentration géographique** des sources de financement peut constituer un facteur de risque. Il peut exister des restrictions légales ou réglementaires à la libre circulation des actifs entre États membres (par exemple, questions fiscales, cantonnement réglementaire), qui limitent la capacité des groupes à mettre leurs liquidités en commun. Les banques devraient être en mesure de déceler les risques de concentration qui se présentent dans le périmètre de l'établissement (entre le siège et les succursales étrangères) et du groupe (soit entre la société mère et ses filiales, soit entre différentes filiales).

III.4. Risques liés aux pressions en faveur du désendettement

Comme indiqué à la section I.7, les banques s'efforcent, depuis le déclenchement de la crise financière, de réduire leur levier financier. Si cette tendance est restée relativement stable pour les banques situées dans les États de l'UE où les écarts de rendement ne sont pas très marqués, les banques des pays où ces écarts sont élevés se sont trouvées face à des problèmes pour abaisser leur levier d'endettement lorsque la crise des dettes souveraines a éclaté. Par suite de lourdes pertes et de dépréciations, leurs fonds propres ont perdu de leur valeur en 2010, et plus encore en 2011, ce qui a relevé leur ratio d'endettement à partir de 2010. Cette tendance a suscité des préoccupations quant à la capacité des banques des pays soumis à des écarts de rendement élevés à maintenir une capitalisation stable. Or, les conditions de financement défavorables, les incitations de marché et des autorités de contrôle à accroître la résilience, ainsi que les nouvelles exigences réglementaires ne contribuent pas à alléger les pressions qui s'exercent sur les banques pour qu'elles réduisent leur ratio d'endettement. Si la crise des dettes souveraines persiste et que les perspectives de bénéfices restent sombres, le seul moyen pour les banques de poursuivre l'abaissement de leur levier financier sera peut-être de continuer à ajuster l'actif de leur bilan. Cette évolution aurait à son tour une incidence négative sur l'offre de crédit au secteur privé, laquelle est décisive pour créer un contexte propice à une croissance économique soutenable.

IV. VIABILITÉ, À MOYEN ET À LONG TERME, DES STRUCTURES DE FINANCEMENT

Une structure de financement durable se définit comme une structure de financement qui peut être maintenue sans intervention publique et dont le coût ne nuit pas à la viabilité de l'établissement.

À partir des circonstances actuelles, le retour à des conditions de financement normales présuppose l'extinction des mesures extraordinaires qui ont été prises dans les domaines des financements de banque centrale et des garanties d'État. Plus spécifiquement, pour que le financement des banques redevienne viable à long terme, celles-ci doivent renouer avec un modèle économique soutenable, ce qui suppose qu'elles aient atteint un degré acceptable d'assainissement de leur bilan. De plus, dans ce modèle économique souhaitable, les risques de liquidité et de financement doivent rester limités, et les normes de liquidité peuvent être satisfaites sans recours excessif ni disproportionné à long terme aux ressources des banques centrales.

Pour juger plus globalement de la viabilité des structures de financement, il convient également de tenir compte de leurs conséquences, notamment sur les niveaux d'intermédiation et surtout sur la question de savoir si elles permettent d'assurer un flux de crédit suffisant vers l'économie réelle.

IV.1. Le rôle accru des dépôts de la clientèle

Les dépôts de la clientèle – et le financement de détail en général – encouragent des modèles de financement plus stables. Tout d'abord, l'expérience montre que les dépôts de la clientèle sont la source de collecte de fonds la plus stable et la plus prévisible. Les dépôts de la clientèle ne sont pas assortis de sûretés et constituent une source de financement diversifié (voir section III.3, pour une évaluation des risques liés à la concentration). En outre, selon l'intensité de la concurrence sur ce segment, les dépôts de la clientèle sont généralement considérés comme relativement peu coûteux. Ces dernières années, cependant, l'intensification de la concurrence a déjà conduit à un relèvement du coût du financement de détail.

Néanmoins, l'augmentation du ratio global des dépôts par rapport au total des actifs n'est pas un simple phénomène temporaire lié à la crise. Les réformes de la réglementation, en particulier le dispositif de Bâle III relatif à la liquidité, attribue une importance considérable, à long terme, aux dépôts de la clientèle. Un premier point à examiner est la question de savoir comment préserver des mécanismes crédibles de garantie des dépôts au sein de l'Union afin d'éviter les retraits massifs de fonds par la clientèle⁽¹⁾.

Toutefois, le financement par les dépôts entraîne aussi des risques. Premièrement, les banques sont en concurrence pour récolter un montant de dépôts qui est une quantité finie. De fait, la faible élasticité de l'épargne de détail est souvent citée comme une source de préoccupation face à la place croissante qu'occupent les dépôts de la clientèle dans la structure de financement des banques. Au cours des vingt dernières années, les banques de l'Union n'ont cessé d'inciter leur clientèle à délaisser les dépôts bancaires au profit des fonds communs de placement du secteur bancaire. À l'avenir, il est probable que cette tendance s'inversera et que le regain d'importance des dépôts bancaires, de préférence à d'autres produits d'épargne, accroîtra l'élasticité de l'offre globale d'épargne de détail, pour tout niveau donné d'épargne dans l'économie. Néanmoins, les informations communiquées par les autorités de contrôle montrent que le programme de financement de la plupart des banques repose sur un accroissement de leur part du marché des dépôts de la clientèle, ce qui n'est pas faisable au niveau global, du moins à court terme. De fait, si toutes les banques cherchaient à accroître en même temps leur part des dépôts de détail, la concurrence accrue aurait pour effet de relever les coûts de financement, tant sur le plan des taux d'intérêt offerts que sur celui de l'infrastructure nécessaire (développement des réseaux d'agences, amélioration de la banque sur Internet, etc.) Si la concurrence se renforce, il est probable que les petits déposants seront mieux informés sur le niveau des taux proposés et réagiront davantage aux différences de taux entre établissements. Une telle évolution pourrait rendre les dépôts de détail plus instables que par le passé, les clients étant constamment en quête de rendement, en particulier dans un contexte de faibles taux d'intérêt. De plus, l'expansion des services bancaires par Internet et l'harmonisation croissante des systèmes de garantie des dépôts en Europe faciliteront grandement la migration des dépôts, ce qui contribuera également à rendre la base de dépôts plus volatile.

Par ailleurs, l'intensification de la concurrence dans la collecte des dépôts de la clientèle confère à l'offre des banques une dynamique spécifique. D'une part, elle favorise de meilleurs rendements sur les dépôts mais, d'autre part, elle conduit parfois à proposer de nouveaux produits innovants qui ne sont pas nécessairement bien compris par les clients ni couverts par les systèmes de garantie des dépôts. Ainsi, au Royaume-Uni, les ventes abusives de polices d'assurance-emprunteur (*Payment Protection Insurance*) donnent lieu, depuis le début de 2011, à de multiples plaintes, et les dédommagements versés dépassent déjà 5 milliards de livres.

Il existe effectivement un risque que le renforcement de la concurrence expose les déposants au risque de vente abusive. Ainsi, des banques pourraient conseiller à leurs clients d'acquiescer à des instruments de dépôt qui ne sont pas appropriés pour des clients peu informés. Cette éventualité peut avoir une incidence négative sur le risque de réputation et miner la confiance dans le système financier. Elle peut même aggraver d'autres risques, par exemple celui de se voir imposer, par les autorités de contrôle, des amendes pour vente abusive.

Lorsque la viabilité d'un établissement commence à susciter des préoccupations grandissantes, le risque de panique bancaire s'accroît. Il convient toutefois de noter que les systèmes de garantie des dépôts (et l'harmonisation des montants minimaux garantis à l'échelle de l'Union) sont l'un des outils utilisés pour contrer le risque de retrait massif. De fait, bien que quelques pays aient enregistré d'importants transferts de fonds vers d'autres pays, les dépôts sont restés stables, et ont parfois même augmenté, durant la crise.

IV.2. Le rôle des financements de marché, garantis et non garantis

À l'avenir, la composition du financement des banques sera très influencée par la «nouvelle» perception du risque par les investisseurs, par l'évolution réglementaire et par l'action des pouvoirs publics (voir section I.6.1). Même si, à l'heure actuelle – dans un environnement de crise financière encore prégnant –, il est difficile de prédire à quoi ressemblera la structure du financement des banques, on peut prévoir que les instruments de financement de marché non garantis vont perdre de l'importance par rapport au rôle qu'ils jouaient avant la crise.

Même si l'on considère généralement qu'un abaissement du volume des financements de marché par rapport à leur niveau d'avant la crise est favorable à l'instauration d'un modèle de financement durable, une réactivation des marchés de la dette de premier rang non garantie est néanmoins souhaitable. À cet égard, l'altération des marchés du crédit comporte des risques, parce qu'elle amoindrit la capacité des établissements à diversifier leurs sources de financement. Il convient d'ailleurs de noter que, dans la limite d'un niveau adéquat, les financements garantis sont bénéfiques, car ils contribuent à la diversification des instruments de financement, et éventuellement aussi des investisseurs et des durées. De plus, les instruments de financement garantis possèdent des caractéristiques qui en font une source de financement plus stable.

⁽¹⁾ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes de garantie des dépôts. Aux termes de cette proposition de la Commission européenne, un système de garantie des dépôts (SGD) pourra emprunter des fonds auprès des autres SGD de l'UE, ce qui permettrait de mutualiser temporairement la charge à supporter.

IV.3. Caractéristiques d'une structure de financement durable

L'évolution future des structures de financement bancaire sera probablement variable, selon le modèle économique que les banques adopteront. Un principe commun aux différentes formules possibles est le fait que les banques seront plus résilientes si la gamme de leurs instruments de financement est bien diversifiée, et assortie d'une structure des échéances qui soit soutenable.

Les changements décrits dans la présente annexe auront assurément une incidence sur la viabilité future du bilan des banques. La tendance actuelle à la stabilisation des sources de financement est à l'œuvre depuis 2008 et elle est, de plus, favorisée par l'application des nouvelles règles de liquidité proposées dans le cadre de Bâle III. Un accroissement des sources de financement de détail peut être considéré comme propice à une bonne résistance globale des banques. Qui plus est, la diminution du recours aux financements interbancaires et de gros à court terme pourrait aussi contribuer à la stabilité d'ensemble.

IV.4. Effets sur l'offre et la demande de financements

En ce qui concerne les effets de cette évolution sur l'offre et la demande de financements bancaires, on observe que les conditions actuelles de marché, incertaines, influent sur l'aversion au risque des investisseurs potentiels eu égard aux instruments d'emprunt des banques. Ayant constaté que les actifs de haute qualité étaient eux-mêmes soumis à risque au plus fort de la crise, les investisseurs ont réajusté leur perception du risque. Du côté de la demande, l'incertitude qui prévaut encore suscite une quête de la qualité qui – s'agissant des instruments d'emprunt des banques – se manifeste par une demande croissante d'instruments de financement contre sûretés, comme indiqué à la section I. Du côté de l'offre, le volume des titres de dette jugés sûrs a fondu sous l'effet du déclassement des dettes non garanties et d'une perception modifiée des risques inhérents à la titrisation. Cette évolution limite la capacité des banques à générer des sûretés pour couvrir les opérations de pension et les produits dérivés, ainsi que pour d'autres sources de financement contre sûretés.

V. POLITIQUES PUBLIQUES

Le financement des banques a gravement souffert de la crise. La pénurie de financements a été compensée par les banques centrales et par d'autres mesures publiques, telles que la garantie des engagements bancaires par les États. En particulier, les difficultés de financement ont été atténuées par les interventions de l'Eurosystème, à savoir les deux opérations de LTRO, qui ont permis aux banques de l'UE d'emprunter un montant brut de plus de 1 000 milliards d'EUR. D'autres mesures ont été adoptées par les pouvoirs publics pour restaurer la confiance des investisseurs dans les banques: recapitalisation; amélioration de la transparence; et autres initiatives, en cours d'exécution, visant, d'une part, à améliorer la situation de liquidité des banques et, d'autre part, à restaurer un financement stable des banques par le secteur privé.

Avec ces interventions, les pouvoirs publics ont offert aux banques la marge de manœuvre dont elles avaient besoin pour s'acheminer vers des structures de financement plus durables. Mais la crise n'est pas terminée, et les banques opèrent dans un contexte difficile, où la vulnérabilité de certains émetteurs souverains et celle du secteur financier de certains pays se conjuguent avec une croissance économique anémique, en particulier dans la zone euro. En dépit de l'action coordonnée des institutions de l'Union et de la zone euro, il reste des défis à relever. Dans ce contexte, les pouvoirs publics se trouvent face à un problème épineux: susciter un accroissement de la demande de financements bancaires – afin d'assurer les flux de crédit vers l'économie réelle – alors que l'offre de financements par le secteur privé reste défaillante.

C'est à la lumière de ce scénario que les recommandations suivantes ont été formulées.

Objectifs

Les propositions du CERS en matière de financement des banques sont motivées par les risques qui menacent la stabilité financière et qui ont déjà été mis en évidence.

Le risque fondamental concerne la viabilité à moyen terme des structures de financement bancaire, étant donné que les banques vont s'efforcer de réduire leur recours aux ressources du secteur public pour revenir sur les marchés privés et ce, d'une manière qui leur assure suffisamment de ressources pour financer, à long terme, leurs activités. Néanmoins, compte tenu des tendances actuellement constatées sur le marché des financements bancaires, la présente annexe a mis en évidence un certain nombre de risques spécifiques considérés comme systémiques, ou pouvant le devenir, et qui méritent donc attention. Il s'agit 1) du risque global de financement, visant en particulier les produits innovants et les produits assimilables à des dépôts qui sont vendus aux particuliers, et de la mise en œuvre des programmes de financement; 2) des actifs grevés; et 3) des obligations sécurisées et autres instruments générateurs d'actifs grevés.

Les recommandations ci-dessous visent, dans l'ensemble, à limiter et atténuer les risques de financement et de liquidité, afin de fluidifier l'offre de crédit à l'économie. Cet objectif est poursuivi, de différentes façons selon les recommandations, soit en incitant les établissements à internaliser – entre secteurs et au fil du temps – certaines des externalités qu'ils provoquent (par exemple, en tenant compte de l'incidence des sûretés conditionnelles), soit en réduisant l'asymétrie d'information (par exemple, en améliorant la transparence du marché).

Ces propositions s'échelonnent sur des horizons temporels différents, la considération sous-jacente étant que, dans la situation actuelle, il importe de tenir compte à la fois 1) de l'altération persistante des marchés du crédit; 2) de la capacité des banques à instaurer des structures de financement plus durables; et 3) de la nécessité pour les banques d'éviter un désendettement excessif ou mal conduit. Il est de la plus haute importance que la mise en œuvre de ces propositions n'aggrave pas les tensions actuelles, mais favorise au contraire une reprise durable.

Principes de mise en œuvre des recommandations

Il convient de tenir dûment compte du principe de proportionnalité dans la mise en œuvre des recommandations, eu égard à l'importance systémique particulière des risques de financement et des risques relatifs aux actifs grevés au sein de chaque système bancaire ainsi qu'à l'objectif et à la teneur de chaque recommandation.

Suivi commun à toutes les recommandations

Pour chacune des recommandations, les destinataires doivent:

- décrire toutes les mesures prises (y compris leur calendrier et l'essentiel de leur teneur) pour y donner suite,
- préciser si les mesures prises ont atteint les objectifs recherchés, compte tenu des critères de conformité,
- le cas échéant, fournir une justification détaillée de toute inaction ou de tout écart par rapport à la recommandation en question.

Comme le prescrit l'article 17, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1092/2010, cette réponse doit être communiquée au CERS et au Conseil de l'Union européenne. Si la réponse émane d'une autorité de contrôle nationale (ACN), le CERS doit également en informer l'ABE (dans le respect des règles de confidentialité).

Recommandations

Le **tableau 3** ci-dessous résume les recommandations proposées.

Tableau 3

Recommandations

Sujet	Recommandation	Calendrier ⁽¹⁾	
		ACN	ABE
Risques de financement et de refinancement	A. Suivi et évaluation, par les autorités de contrôle, des risques de financement et de leur gestion	Janv. 2015	Mars 2015
Actifs grevés	B. Gestion, par les établissements, des risques relatifs aux actifs grevés	Juin 2014	—
	C. Suivi, par les autorités de contrôle, de l'évolution des actifs grevés	Sept. 2015	Déc. 2013 et déc. 2015
	D. Transparence du marché eu égard aux actifs grevés	—	Déc. 2013 et juin 2015
Instruments de financement	E. Obligations sécurisées et autres instruments générateurs d'actifs grevés	Déc. 2013	Déc. 2015 et déc. 2016

⁽¹⁾ Les dates indiquées désignent seulement les délais de soumission des rapports finaux, et ne font pas référence aux rapports intermédiaires.

V.1. Recommandation A – Suivi et évaluation des risques de financement et de la gestion des risques de financement par les superviseurs

1. Il est recommandé aux **autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire** d'intensifier leurs évaluations des risques de financement et de liquidité encourus par les établissements de crédit de même que celle de leur gestion du risque de financement, au sein de la structure de bilan élargie, et en particulier:

- a) d'évaluer les projets de financement fournis par les établissements de crédit et leur faisabilité pour chaque système bancaire national, sur une base agrégée, en tenant compte du modèle d'activité et du profil de risques de chaque établissement;
- b) d'effectuer un suivi du développement des structures de financement afin d'identifier les instruments innovants, de solliciter des informations relatives à ces instruments et d'analyser les informations obtenues afin de comprendre comment les risques sont susceptibles d'évoluer au sein du système financier;
- c) d'effectuer un suivi du niveau, de l'évolution et du comportement des instruments financiers non garantis similaires aux dépôts qui sont vendus à une clientèle de détail, et de leurs effets potentiellement négatifs sur les dépôts traditionnels.

2. Il est recommandé aux **autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire** d'effectuer un suivi des plans des établissements de crédit visant à réduire la dépendance vis-à-vis des sources de financement du secteur public et d'évaluer la viabilité de ces plans pour chaque système bancaire national, sur une base agrégée.

3. Il est recommandé aux **autorités de supervision nationales et aux autres autorités qui ont une mission macroprudentielle** d'évaluer l'incidence des plans de financement des établissements de crédit sur le flux du crédit vers l'économie réelle.

4. Il est recommandé à l'**ABE** de développer des lignes directrices sur des modèles et des définitions harmonisés, conformément aux pratiques de consultation établies, afin de faciliter la communication des plans de financement aux fins des recommandations figurant aux paragraphes 1 à 3 ci-dessus.

5. Il est recommandé à l'**ABE** de coordonner l'évaluation des plans de financement au niveau de l'Union, y compris les plans des établissements de crédit visant à réduire la dépendance vis-à-vis des sources de financement du secteur public, et d'évaluer la viabilité de ces plans pour le système bancaire de l'Union, sur une base agrégée.

V.1.1. Justification économique

L'analyse des programmes de financement des établissements de crédit à un niveau global permet d'évaluer la cohérence de ces programmes et leur faisabilité, tout en tenant compte de l'évolution probable des marchés du financement bancaire. Cette analyse devrait être menée dans chaque État membre ainsi qu'au niveau de l'Union européenne.

Le système financier a pour caractéristique d'élaborer sans cesse de nouveaux produits financiers, qui sont souvent opaques (par exemple, les *swaps* de sûretés et les fonds cotés synthétiques). Cette opacité peut, surtout en période de tensions, provoquer l'incertitude parmi les investisseurs, non seulement quant à l'instrument en question mais aussi à l'égard de l'établissement émetteur. Certains éléments permettent de penser que les établissements de crédit commercialisent des produits qui sont semblables aux dépôts, mais qui n'en sont pas, une caractéristique importante de ces produits étant qu'ils ne sont pas couverts par les systèmes de garantie des dépôts. Par conséquent, de tels instruments peuvent réagir de façon très volatile lorsque des signes indiquent que l'établissement est en difficulté et, en cas de retrait, exacerber les problèmes de financement de la banque en question. Si cette pratique se généralisait, elle pourrait entraîner des coûts considérables sous forme de frais juridiques et d'amendes, s'il s'avérait que des produits complexes ont été vendus abusivement à des investisseurs peu expérimentés, en particulier sur le segment de détail. Une conséquence encore plus grave serait la perte de confiance des déposants, car elle aurait, à terme, une incidence négative sur la stabilité des dépôts elle-même.

Un suivi assuré par les autorités de contrôle constitue donc un préalable indispensable à l'évaluation des risques et à l'adoption, si nécessaire, de mesures supplémentaires.

V.1.2. Évaluation, avantages et inconvénients

Les principaux avantages de cette proposition sont les suivants:

- a) elle offre un point de vue global sur les besoins de financement, sur les capacités de collecte de ressources et, partant, sur la viabilité des programmes de financement des banques, tant au niveau national qu'à l'échelle de l'Union;
- b) elle contribue à mettre en évidence, à un stade précoce, les risques potentiels que présentent les instruments innovants et les instruments qui ne sont pas adaptés à la clientèle de détail.

Les principaux inconvénients de cette proposition sont les suivants:

- c) pour les autorités de contrôle nationales, une charge de travail supplémentaire, qui devrait toutefois être très limitée puisque ces autorités procèdent déjà au suivi et à l'évaluation de la faisabilité des programmes de financement des banques;
- d) pour l'ABE, une charge de travail supplémentaire, puisqu'elle doit coordonner ces programmes de financement au niveau de l'UE;
- e) le coût des modifications réglementaires;
- f) une charge supplémentaire pour les établissements de crédit, qui devront communiquer davantage d'informations.

V.1.3. *Suivi*

V.1.3.1. *Calendrier*

Il est demandé aux autorités nationales de supervision chargées du contrôle bancaire, aux autorités de contrôle nationales et aux autres autorités dotées d'un mandat macroprudentiel, ainsi qu'à l'ABE, de rendre compte au CERS et au Conseil des actions entreprises pour donner suite à cette recommandation, ou de fournir une justification adéquate en cas d'inaction, conformément au calendrier suivant:

- a) au plus tard le 30 juin 2014, les autorités nationales de supervision chargées du contrôle bancaire sont tenues de communiquer au CERS un rapport intermédiaire présentant une première évaluation du résultat de la mise en œuvre des recommandations A 1) et 2);
- b) au plus tard le 31 janvier 2015, les autorités nationales de supervision chargées du contrôle bancaire sont tenues de soumettre au CERS et au Conseil un rapport définitif sur les recommandations A 1) et 2);
- c) au plus tard le 30 juin 2014, les autorités de contrôle nationales et les autres autorités dotées d'un mandat macroprudentiel sont tenues de soumettre au CERS un rapport intermédiaire présentant une première évaluation du résultat de la mise en œuvre de la recommandation A 3);
- d) au plus tard le 31 mars 2015, les autorités de contrôle nationales et les autres autorités dotées d'un mandat macroprudentiel sont tenues de soumettre au CERS et au Conseil un rapport final sur la mise en œuvre de la recommandation A 3);
- e) au plus tard le 31 décembre 2013, l'ABE est tenue de communiquer au CERS et au Conseil les lignes directrices visées à la recommandation A 4);
- f) au plus tard le 30 septembre 2014, l'ABE est tenue de soumettre au CERS un rapport intermédiaire présentant une première évaluation du résultat de la mise en œuvre de la recommandation A 5);
- g) au plus tard le 31 mars 2015, l'ABE est tenue de soumettre au CERS et au Conseil un rapport définitif sur la mise en œuvre de la recommandation A 5).

V.1.3.2. *Critères de conformité*

Eu égard aux recommandations A 1) et A 2), les autorités de contrôle nationales doivent:

- a) évaluer, dans le contexte du suivi et de l'évaluation réguliers des risques de financement et de liquidité encourus par les établissements de crédit de chaque État membre et de leur gestion des risques de financement, la faisabilité des programmes de financement des établissements de crédit de façon globale pour chaque système bancaire national;
- b) suivre l'évolution des engagements des établissements de crédit dans l'État membre dont ils relèvent, afin de repérer les instruments innovants qui peuvent poser des risques systémiques, et déterminer comment l'utilisation d'instruments innovants déplace les risques au sein du système financier de cet État membre;
- c) surveiller l'offre de produits assimilables à des dépôts mais non couverts par les systèmes de garantie des dépôts, et évaluer les risques que présentent de tels produits lorsqu'ils sont vendus aux particuliers ainsi que leurs éventuels effets négatifs sur les dépôts classiques;

- d) évaluer la capacité des établissements de crédit de l'État membre en question à revenir sur les marchés du financement privé, compte tenu des mesures extraordinaires en place à ce moment-là;
- e) vérifier que le suivi et l'évaluation des risques de financement et de liquidité, afférents en particulier aux instruments innovants et aux produits non garantis assimilables à des dépôts, sont proportionnels au degré de risque que présentent ces instruments;
- f) appliquer la recommandation sur une base consolidée, et examiner ses résultats au sein d'un collège d'autorités de contrôle;
- g) s'assurer que le suivi et l'évaluation des programmes de financement et de la stratégie mise en place par les établissements pour réduire leur recours aux ressources publiques couvrent, au minimum, les plus grands établissements de crédit de l'État membre en question, en termes de volume d'actifs, et portent sur au moins 75 % du total de l'actif consolidé du système bancaire.

Eu égard à la recommandation A 3), les autorités de contrôle nationales et les autres autorités dotées d'un mandat macroprudentiel doivent:

- h) évaluer, sur une base globale, l'incidence des programmes de financement et des stratégies commerciales des établissements bancaires sur les flux de crédit vers l'économie réelle, dans l'État membre en question;
- i) s'assurer que le suivi et l'évaluation de l'incidence des programmes de financement des établissements sur les flux de crédit vers l'économie réelle couvrent, au minimum, les plus grands établissements de crédit de l'État membre en question, en termes de volume d'actifs, et portent sur au moins 75 % du total de l'actif consolidé du système bancaire.

Eu égard à la recommandation A 4), l'ABE doit:

- j) élaborer des lignes directrices proposant un modèle harmonisé de déclaration des programmes de financement.

Eu égard à la recommandation A 5), l'ABE doit:

- k) évaluer les risques de financement et de liquidité encourus par les établissements de crédit de l'UE, ainsi que leur gestion des risques de financement et leurs programmes de financement;
- l) évaluer la capacité des établissements de crédit de l'UE à revenir sur les marchés du financement privé, compte tenu des mesures extraordinaires en place à ce moment-là, sur la base des informations fournies par les autorités de contrôle nationales;
- m) appliquer la recommandation sur une base consolidée, et examiner ses résultats au sein d'un collège d'autorités de contrôle;
- n) s'assurer que l'évaluation des programmes de financement et de la stratégie mise en place par les établissements pour réduire leur recours aux ressources publiques couvre, au minimum, les plus grands établissements de crédit de l'UE, en termes de volume d'actifs, et porte sur au moins 75 % du total de l'actif consolidé du système bancaire de l'UE.

V.1.4. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité.

Le rapport intermédiaire que les autorités de contrôle nationales sont tenues de remettre au plus tard le 30 juin 2014 doit présenter une première évaluation des résultats de la mise en œuvre des recommandations A 1) et A 2), dont les données doivent couvrir au minimum la période allant jusqu'au 31 décembre 2013.

Le rapport que les autorités de contrôle nationales sont tenues de remettre au plus tard le 31 janvier 2015 doit présenter une évaluation définitive eu égard aux recommandations A 1) et A 2), dont les données doivent couvrir au minimum la période allant jusqu'au 30 septembre 2014.

Le rapport que l'ABE est tenue de remettre au plus tard le 31 décembre 2013 doit présenter, dans le cadre des lignes directrices proposées, le modèle harmonisé de déclaration des programmes de financement.

Le rapport intermédiaire que l'ABE est tenue de remettre au plus tard le 30 septembre 2014 doit présenter une première évaluation des résultats de la mise en œuvre de la recommandation A 5), dont les données doivent couvrir au minimum la période allant jusqu'au 31 décembre 2013.

Le rapport final que l'ABE est tenue de remettre au plus tard le 31 mars 2015 doit présenter une évaluation définitive eu égard à la recommandation A 5), dont les données doivent couvrir au minimum la période allant jusqu'au 30 septembre 2014.

Le rapport intermédiaire que les autorités de contrôle nationales et les autres autorités dotées d'un mandat macroprudentiel sont tenues de remettre au plus tard le 30 juin 2014 doit présenter une première évaluation des résultats de la mise en œuvre de la recommandation A 3), dont les données doivent couvrir au minimum la période allant jusqu'au 31 décembre 2013.

Le rapport final que les autorités de contrôle nationales et les autres autorités dotées d'un mandat macroprudentiel sont tenues de remettre au plus tard le 31 mars 2015 doit présenter une évaluation définitive eu égard à la recommandation A 3), dont les données doivent couvrir au minimum la période allant jusqu'au 30 septembre 2014.

V.2. Recommandation B – Gestion du risque de charge pesant sur les actifs par les établissements

Il est recommandé aux **autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire** de demander aux établissements de crédit:

- 1) de mettre en place des politiques de gestion des risques afin de définir leur approche de la charge pesant sur les actifs, de même que des procédures et contrôles qui garantissent que les risques associés à la gestion des garanties et à la charge pesant sur les actifs sont adéquatement identifiés, suivis et gérés. Il convient que ces politiques tiennent compte du modèle d'activité de chaque établissement, des États membres dans lesquels les établissements opèrent, des spécificités des marchés du financement et de la situation macroéconomique. Les politiques devraient être approuvées par les organes de gestion appropriés de chaque établissement;
 - 2) d'inclure dans leurs plans d'intervention des stratégies pour faire face à la charge pesant sur les actifs éventuelle résultant d'événements sources de tensions, à savoir de chocs plausibles bien que peu probables, y compris les dégradations des notations des établissements de crédit, les dévaluations des actifs nantis et les augmentations des exigences de marge;
 - 3) d'instituer un cadre de suivi général qui fournit des informations en temps utile à la direction et aux organes de direction compétents sur:
 - a) le niveau, l'évolution et les types de charges pesant sur les actifs et sources connexes de charges pesant sur les actifs, telles que les financements garantis ou autres opérations;
 - b) le montant, l'évolution et la qualité du crédit des actifs non grevés mais susceptibles de l'être, avec précision du volume des actifs disponibles pour être grevés;
 - c) le montant, l'évolution et les types de charges pesant sur les actifs additionnelles, résultant des scénarios de crise (charge pesant sur les actifs éventuelle).
-

V.3. Recommandation C – Suivi de la charge pesant sur les actifs par les superviseurs

1. Il est recommandé aux **autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire** d'effectuer un suivi étroit du niveau, de l'évolution et des types de charges pesant sur les actifs dans le cadre du processus de supervision, et il convient notamment qu'elles:
 - a) examinent les cadres du suivi, les politiques et les plans d'intervention mis en place par les établissements de crédit en termes de charge pesant sur les actifs et de gestion des garanties;
 - b) effectuent le suivi du niveau, de l'évolution et des types de charges pesant sur les actifs et sources connexes de charge pesant sur les actifs, telles que des financements garantis ou autres opérations;
 - c) effectuent le suivi du montant, de l'évolution et de la qualité du crédit des actifs non grevés mais susceptibles de l'être à la disposition des créanciers chirographaires;
 - d) effectuent le suivi du montant, de l'évolution et des types de charges pesant sur les actifs additionnelles résultant des scénarios de crise (charge pesant sur les actifs éventuelle).
2. Il est recommandé aux **autorités de supervision nationales chargées de la supervision bancaire** d'effectuer un suivi et d'évaluer les risques associés à la gestion des garanties et à la charge pesant sur les actifs, dans le cadre du processus de vérification de supervision. Il convient que cette évaluation tienne compte des autres risques, tels que les risques de crédit et de financement, et des facteurs atténuants, telles que les volants de fonds propres et de liquidité.

3. Il est recommandé à l'ABE d'émettre des lignes directrices sur des modèles et des définitions harmonisés, afin de faciliter le suivi de la charge pesant sur les actifs, conformément à ses pratiques de consultation établies.

4. Il est recommandé à l'ABE d'effectuer un suivi étroit du niveau, de l'évolution et des types de charges pesant sur les actifs, de même que des actifs non grevés mais susceptibles de l'être à l'échelle de l'Union.

V.3.1. *Justification économique (recommandations B et C)*

D'une part, dans le contexte de la crise actuelle, le marché des financements garantis constitue une source de stabilité et contribue à éviter des tensions supplémentaires sur les financements ainsi qu'un resserrement du crédit. D'autre part, un relèvement du niveau des financements garantis implique un accroissement des actifs grevés, s'accompagnant des risques mentionnés à la section III.1.

Dans ces conditions, il est essentiel que les autorités de contrôle exigent des établissements de crédit qu'ils aient connaissance du niveau de leur ratio d'actifs grevés et qu'ils mettent en place un cadre de suivi complet et détaillé. Les établissements seront mieux à même de faire face aux situations de tensions s'ils ont les moyens de suivre et de maîtriser ces risques sur la base d'informations régulières et de bonne qualité. Les autorités de contrôle peuvent utiliser ces données pour évaluer la situation des établissements de crédit en fonction des spécificités de chaque cas, et elles doivent pouvoir adopter, si nécessaire, des mesures supplémentaires sur la base de leurs compétences spécialisées. Enfin, les mesures proposées aideront aussi les autorités de contrôle à déterminer ce qui constitue une augmentation structurelle des ratios d'actifs grevés, ainsi que la réponse à apporter en cas de crise, afin d'éviter toute pression supplémentaire sur le marché des financements bancaires.

V.3.2. *Évaluation, avantages et inconvénients (recommandations B et C)*

Les principaux avantages de cette proposition sont les suivants:

- a) elle encourage les établissements de crédit à adopter de bonnes pratiques;
- b) elle peut être appliquée à court ou à moyen terme, à la fois par les établissements de crédit et par les autorités de contrôle;
- c) elle peut être adaptée en fonction des particularités des différents États membres et de différents modèles économiques;
- d) elle favorise une meilleure évaluation des risques encourus par un établissement de crédit, puisque le niveau des actifs grevés serait surveillé sur la base de compétences prudentielles;
- e) si les établissements de crédit et les autorités de contrôle ont l'impression que le niveau des actifs grevés est mieux maîtrisé, cette perception peut avoir une incidence positive sur les marchés et sur la notation des établissements de crédit.

Les principaux inconvénients de cette proposition sont les suivants:

- f) un alourdissement de la charge de travail des établissements de crédit, qui devront appliquer de nouvelles politiques, procédures et mesures de suivi, même s'il convient de considérer ces tâches comme de bonnes pratiques, en particulier dans la situation actuelle;
- g) un alourdissement de la charge de travail des autorités de contrôle, qui devront passer en revue les politiques et les pratiques des établissements de crédit et surveiller les ratios d'actifs grevés de l'ensemble des établissements (même s'il convient d'appliquer un certain degré de proportionnalité).

V.3.3. *Suivi (recommandations B et C)*

V.3.3.1. *Calendrier – recommandation B*

Il est demandé aux autorités nationales de supervision chargées du contrôle bancaire de rendre compte au CERS et au Conseil des actions entreprises pour donner suite à la recommandation B, ou de fournir une justification adéquate en cas d'inaction, au plus tard le 30 juin 2014.

V.3.3.2. *Calendrier – recommandation C*

Il est demandé à l'ABE et aux autorités nationales de supervision chargées du contrôle bancaire de rendre compte au CERS et au Conseil des actions entreprises pour donner suite à cette recommandation, ou de fournir une justification adéquate en cas d'inaction, conformément au calendrier suivant:

- a) au plus tard le 31 décembre 2013, l'ABE est tenue de communiquer au CERS et au Conseil les lignes directrices visées dans la recommandation C 3) ainsi qu'un rapport intermédiaire présentant une proposition sur la manière dont elle a l'intention de satisfaire à la recommandation C 4);

- b) au plus tard le 30 septembre 2014, l'ABE est tenue de soumettre au CERS un premier rapport de suivi sur les actifs grevés aux fins de la recommandation C 4);
- c) au plus tard le 31 décembre 2015, l'ABE est tenue de soumettre au CERS et au Conseil un rapport final sur le suivi des actifs grevés aux fins de la recommandation C 4);
- d) au plus tard le 30 juin 2014, les autorités nationales de supervision chargées du contrôle bancaire sont tenues de soumettre au CERS un premier rapport de suivi sur les mesures prises pour donner suite aux recommandations C 1) et C 2);
- e) au plus tard le 30 septembre 2015, les autorités nationales de supervision chargées du contrôle bancaire sont tenues de soumettre au CERS et au Conseil un rapport final sur le suivi des mesures prises pour donner suite aux recommandations C 1) et C 2).

V.3.3.3. Critères de conformité – recommandation B

Eu égard à la recommandation B, les autorités de contrôle nationales doivent:

- a) communiquer aux établissements de crédit des lignes directrices – ou adopter d'autres mesures correspondant aux exigences imposées aux établissements – couvrant tous les aspects de la recommandation B, lorsque les obligations qu'elle impose n'existent pas dans l'État membre en question, ou ne couvrent pas, ou pas exactement, tous les aspects de la recommandation;
- b) émettre ces lignes directrices à l'intention de l'ensemble des établissements, bien que leur application doive refléter l'importance des risques encourus par chaque établissement.

V.3.3.4. Critères de conformité – recommandation C

Eu égard à la recommandation C, les autorités de contrôle nationales doivent:

- a) surveiller les ratios d'actifs grevés dans leur juridiction et évaluer les risques encourus;
- b) présenter, pour l'État membre concerné, un état résumé du montant et de l'évolution a) des ratios d'actifs grevés et de la cause des dépôts de sûretés; b) de la disponibilité et de la qualité de crédit des actifs non grevés mais susceptibles de l'être; c) de l'accroissement des ratios d'actifs grevés résultant de scénarios de tensions, avec indication des scénarios pris en compte;
- c) veiller à ce que les procédures prudentielles ordinaires comprennent le suivi des ratios d'actifs grevés, en particulier pour les aspects visés à la recommandation C;
- d) appliquer la recommandation sur une base consolidée, et examiner ses résultats au sein d'un collège d'autorités de contrôle;
- e) s'assurer que le suivi et l'évaluation visés à la recommandation C 1) couvrent, au minimum, les plus grands établissements de crédit de chaque juridiction, en termes de volume d'actifs, et portent sur au moins 75 % du total de l'actif consolidé du système bancaire.

Eu égard aux recommandations C 3) et C 4), l'ABE doit:

- f) définir la terminologie nécessaire, notamment les termes «actifs grevés», «actifs non grevés mais susceptibles de l'être» et «ratio d'actifs grevés»;
- g) élaborer un modèle harmonisé pour la collecte de données sur les actifs grevés;
- h) publier les lignes directrices relatives à une application homogène des définitions et des modèles dans l'ensemble de l'UE;
- i) suivre l'évolution des ratios d'actifs grevés dans l'Union, sur la base des données collectées et communiquées par les autorités de contrôle nationales (pour donner suite aux recommandations B et C);
- j) appliquer la recommandation sur une base consolidée, et examiner ses résultats au sein d'un collège d'autorités de contrôle.

V.3.4. *Communication relative au suivi – recommandation B*

La communication doit porter sur tous les critères de conformité. Le rapport que les autorités de contrôle nationales sont tenues de remettre au plus tard le 30 juin 2014 doit contenir:

- a) une traduction anglaise de l'instrument juridique utilisé pour imposer aux établissements de crédit le respect de la recommandation B;
- b) un bref commentaire expliquant en quoi les mesures prises satisfont aux dispositions de la recommandation.

V.3.5. *Communication relative au suivi – recommandation C*

La communication doit porter sur tous les critères de conformité.

Le rapport intermédiaire que l'ABE est tenue de remettre au plus tard le 31 décembre 2013 doit contenir:

- a) les lignes directrices publiées au sujet des modèles et définitions harmonisés conformément à la recommandation C 3);
- b) un bref commentaire expliquant en quoi les lignes directrices satisfont aux dispositions de la recommandation C 3);
- c) une proposition décrivant la manière dont l'évolution des ratios d'actifs grevés sera surveillée dans l'UE.

Le rapport que l'ABE est tenue de remettre au plus tard le 30 septembre 2014 doit contenir:

- d) les indicateurs retenus pour le suivi des ratios d'actifs grevés dans les différents États membres et à l'échelle de l'UE.

Le rapport que l'ABE est tenue de remettre au plus tard le 31 décembre 2015 doit contenir les indicateurs retenus pour le suivi des ratios d'actifs grevés dans les différents États membres et à l'échelle de l'UE.

Le rapport que les autorités de contrôle nationales sont tenues de remettre au plus tard le 30 juin 2014 doit contenir:

- e) une référence à tous les éléments mentionnés dans les recommandations C 1) et C 2), notamment les indicateurs utilisés pour surveiller les ratios d'actifs grevés et les évaluations requises.

Le rapport que les autorités de contrôle nationales sont tenues de remettre au plus tard le 30 septembre 2015 doit contenir une référence à tous les éléments mentionnés dans les recommandations C 1) et C 2), notamment les indicateurs utilisés pour surveiller les ratios d'actifs grevés et les évaluations requises.

V.4. Recommandation D – Transparence du marché concernant les charges pesant sur les actifs

1. Il est recommandé à l'ABE d'élaborer des lignes directrices sur les exigences en matière de transparence incombant aux établissements de crédit en matière de charges pesant sur les actifs. Ces lignes directrices devraient contribuer à assurer que les informations fournies au marché sont claires, facile à comparer et appropriées. Compte tenu de l'expérience limitée dans la fourniture d'informations fiables et utiles sur la qualité des actifs, il convient que l'ABE suive une approche progressive afin de parvenir à un dispositif de fourniture d'informations plus étendu après une année.

Il convient que les lignes directrices prévoient que les établissements de crédit fournissent:

- a) des informations sur le niveau et l'évolution des actifs grevés et non grevés:
 - i) au cours de la première année à la suite de l'adoption des lignes directrices, ces informations devraient inclure une ventilation par type d'actif et être fournies sur une base annuelle;
 - ii) sur la base de l'expérience acquise depuis le 31 décembre 2014, y compris celle qui a été acquise dans le cadre de la mise en œuvre de la recommandation C, il convient que les lignes directrices soient modifiées afin de prévoir que les informations sont fournies sur une base semestrielle et complétées par une obligation de fournir une ventilation par qualité d'actif, pour autant que l'ABE considère que cette fourniture d'informations supplémentaire offre des informations fiables et utiles.
- b) Un rapport descriptif et facultatif au moyen duquel les établissements de crédit fournissent aux utilisateurs des informations qui peuvent être utiles pour comprendre l'importance des charges pesant sur les actifs dans le cadre des modèles de financement des établissements de crédit.

2. Aux fins du paragraphe 1, point a), il est recommandé à l'ABE de préciser dans les lignes directrices les caractéristiques des données fournies, par type de données et par décalage de déclaration des informations.
3. Dans le cadre de l'élaboration de ces lignes directrices, il est recommandé à l'ABE de:
 - a) coopérer avec l'AEMF afin de faire évoluer les obligations existantes figurant dans les IFRS concernant les charges pesant sur les actifs;
 - b) tenir compte des évolutions pertinentes dans les domaines connexes, notamment ceux qui sont afférents au cadre réglementaire applicable à la liquidité; et
 - c) assurer que le niveau et l'évolution des actifs grevés en faveur des banques centrales, de même que le montant de l'apport de liquidité accordé par les banques centrales, ne peuvent pas être détectés.

V.4.1. *Justification économique*

La tendance à une dépendance accrue vis-à-vis de financements contre sûretés s'explique notamment par l'accroissement de l'aversion au risque de la part des investisseurs au sein des établissements de crédit. Cette aversion au risque et le fait que les créanciers chirographaires détiennent une créance sur une part du bilan réduite et potentiellement de qualité moindre entraînent généralement une hausse du prix des financements non garantis. Si les marchés fonctionnaient correctement, ce mécanisme de tarification permettrait d'obtenir des ratios d'actifs grevés adéquats.

Toutefois, il existe deux raisons principales pour lesquelles les créanciers chirographaires n'ajustent pas leur prix: soit ils ne sont pas suffisamment informés sur les ratios d'actifs grevés en raison du manque d'informations, soit ils ne prennent pas en compte le risque accru lié aux ratios d'actifs grevés du fait de l'existence de garanties implicites ou explicites (par exemple les dispositifs de garantie des dépôts). L'obligation de transparence vise à remédier à l'inégalité de traitement en matière d'informations qui existe entre les investisseurs. En précisant que les lignes directrices doivent obliger les établissements à accompagner la publication d'informations quantitatives sur les charges pesant sur les actifs en diffusant une note descriptive, la recommandation vise à garantir que le marché n'émette pas d'affirmations simplistes ou inexactes sur la base des informations quantitatives publiées.

En outre, en cas de défaut de l'émetteur des instruments garantis, les investisseurs ont le droit et sont incités à vendre la réserve d'actifs afin d'obtenir la valeur nominale des fonds qu'ils ont fournis. Cette situation peut engendrer une baisse des prix des actifs cédés, faisant ainsi subir à d'autres investisseurs une perte plus élevée en cas de défaut. Elle peut aussi avoir une incidence négative sur d'autres établissements ou particuliers qui détiennent le même actif (ventes en catastrophe). Dans ce contexte, cette recommandation relative à la transparence du marché vise à réduire à la fois l'asymétrie en matière d'informations et les externalités. Si les opérateurs de marché disposent d'informations claires et faciles à comparer sur les établissements de crédit, ils seront plus en mesure d'établir une distinction entre les profils de risque en termes de surcharge des bilans.

V.4.2. *Évaluation, avantages et inconvénients*

Les principaux avantages de cette proposition sont les suivants:

- a) Elle permet aux acteurs concernés de prendre de meilleures décisions, mieux fondées, créant ainsi un mécanisme de marché qui contribue à la réalisation de ratios d'actifs grevés plus adéquats.
- b) Le manque de transparence concernant la surcharge des bilans, qui crée l'incertitude au sujet de la capacité de résistance des établissements de crédit, est réduite. À l'heure actuelle, les établissements de crédit doivent faire face à un problème d'action collective, et des efforts concertés visant à accroître la transparence leur profiteront. La transparence peut en outre faciliter l'accès au marché de la dette non garantie pour les établissements de crédit qui ne peuvent le solliciter à l'heure actuelle, dans la mesure où elle permet aux investisseurs de facturer le risque qu'ils encourent effectivement.
- c) La publication obligatoire d'informations, en particulier, pourrait aider les établissements de crédit affichant un ratio d'actifs grevés peu élevé à se différencier de ceux qui enregistrent un ratio plus élevé sans subir l'inconvénient du «premier acteur» (les marchés peuvent réagir négativement face à un établissement de crédit «sain» qui déclare son ratio s'ils ne disposent pas d'informations sur la répartition de ces valeurs). Cet argument est pertinent seulement pour les États membres dans lesquels les établissements de crédit ne publient pas d'une manière volontaire leurs ratios d'actifs grevés.

- d) Imposer des exigences supplémentaires en matière de diffusion des informations parallèlement à celles fondées sur la norme IFRS 37 élargirait l'éventail des établissements de crédit publiant des informations, étendrait la diffusion à l'ensemble des outils permettant de grever les actifs, améliorerait les conditions de publication et créerait des pratiques plus uniformes.
- e) La diffusion de valeurs médianes, par comparaison aux chiffres de fin de période, permet d'obtenir une meilleure représentation des ratios structurels d'actifs grevés et non grevés et atténue le risque d'un «habillage du bilan».

Les principaux inconvénients de cette proposition sont les suivants:

- f) Le coût lié à la production des informations requises.
- g) Les effets procycliques potentiels qui peuvent apparaître si l'information communiquée ne fait pas l'objet d'une harmonisation et n'est pas expliquée correctement: le marché pourrait définir un ratio maximum d'actifs grevés qui ne serait pas approprié, forçant les établissements de crédit à ramener ce ratio à un niveau excessivement bas afin d'avoir accès aux financements de marché; parallèlement, les autorités de contrôle pourraient imposer des réglementations faisant progresser le ratio.
- h) Les exigences en matière de diffusion obligatoire des informations, en particulier, sont susceptibles d'exclure des marchés certains établissements de crédit. En raison de cette exclusion des marchés des opérations en blanc, les établissements présentant un ratio très élevé pourraient enregistrer une surcharge encore plus lourde, ce qui accentuerait la dispersion des ratios d'actifs grevés entre les établissements. Les financements garantis étant très procycliques (en raison des prix/décotes plutôt que des quantités), des ratios plus élevés pourraient compromettre la capacité des établissements de crédit à se financer par eux-mêmes. De telles évolutions procycliques (réduction massive des engagements des établissements de crédit, risques de ventes en catastrophe) pourraient forcer le secteur public à intervenir en tant que prêteur en dernier ressort dans des cas où, en d'autres circonstances, aucune intervention ne serait nécessaire. Si la surcharge des bilans est perçue comme étant très concentrée au niveau national, une transparence accrue pourrait renforcer l'interaction entre emprunteurs souverains et secteur bancaire.
- i) Toute diffusion supplémentaire de l'information relative à la surcharge des bilans est de nature à renforcer le risque que le recours aux facilités de la banque centrale soit détecté par le marché, engendrant des effets pervers, et notamment la stigmatisation de tels financements. Toutefois, une diffusion de l'information effectuée comme le préconise cette recommandation et qui, en particulier, satisfait aux critères définis au paragraphe 3, point b), permettra d'éviter les coûts importants liés à la stigmatisation des facilités de liquidité de la banque centrale.

V.4.3. *Suivi*

V.4.3.1. *Calendrier*

Il est demandé à l'ABE de rendre compte au CERS et au Conseil des actions entreprises pour donner suite à cette recommandation, ou de fournir une justification adéquate en cas d'inaction, au plus tard le 31 décembre 2013.

Au plus tard le 30 juin 2015, l'ABE est tenue de soumettre au CERS et au Conseil un rapport supplémentaire sur la mise en œuvre de la recommandation D, paragraphe 1, point a), alinéa ii). Le calendrier de mise en œuvre des lignes directrices de l'ABE par les établissements de crédit doit être défini dans les lignes directrices.

V.4.3.2. *Critères de conformité*

Eu égard à la recommandation D, les critères de conformité suivants sont définis par l'ABE, qui doit:

- a) élaborer des lignes directrices concernant des exigences en matière de transparence couvrant tous les aspects de la recommandation D, compte tenu des points suivants:
 - i) en élaborant les lignes directrices, l'ABE doit toujours tenir compte de la nécessité de préserver l'intégrité des opérations de la banque centrale. En particulier, les conditions de diffusion de l'information visant à éviter la détection des actifs grevés auprès des banques centrales, visées au paragraphe 3, point b), doivent satisfaire aux critères suivants: les actifs grevés auprès des banques centrales ne doivent pas être rangés dans une catégorie appelée à être rendue publique et a) qui est normalement stable; et b) permet que les modifications de la surcharge des bilans attribuables aux opérations de marché apparaissent dans le champ d'application des autres exigences en matière de publication de l'information;
 - ii) afin de préserver l'intégrité des opérations de la banque centrale, la décomposition des actifs grevés et non grevés par catégories d'actifs visée au paragraphe 1, point a), alinéa i), doit se limiter à: 1) liquidité; 2) instruments de dette publique, de la banque centrale et supranationaux; 3) autres actifs financiers; et 4) actifs non financiers;
 - iii) afin d'assurer la cohérence de l'information diffusée et de préserver l'intégrité des opérations de la banque centrale, la classification des actifs grevés et non grevés par qualité d'actifs visée au paragraphe 1, point a), alinéa ii), doit s'appuyer sur des critères appropriés, et notamment sur la pondération des risques;

- iv) il convient de donner des orientations claires concernant la définition des actifs grevés et non grevés, et en particulier sur la classification des actifs grevés lorsqu'il existe des systèmes de mise en réserve commune des actifs pouvant être utilisés en garantie, comme dans le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème;
 - v) le rapport descriptif mentionné au paragraphe 1, point b, doit comporter des exemples spécifiques, tels que les sources d'actifs grevés, les explications portant sur les modèles d'activités et les informations sur le surnantissement. Il doit contenir les détails nécessaires sur le surnantissement excédant les exigences minimums, dans la mesure où des actifs servant de sûretés dans une opération au-delà des exigences minimales peuvent encore être disponibles pour une utilisation en tant qu'actifs grevés ou pour d'autres créanciers en cas d'insolvabilité. Ces exigences minimales peuvent être de nature réglementaire ou contractuelle, ou concerner les pratiques opérationnelles ou de marché;
 - vi) les lignes directrices doivent stipuler que les données quantitatives relatives aux actifs grevés et non grevés doivent correspondre aux valeurs médianes sur une période de six mois pour les données semestrielles et à celles qui concernent une période de douze mois pour les données annuelles. Le calcul des valeurs médianes doit intégrer au moins six observations mensuelles pour les données semestrielles et douze observations mensuelles pour les données annuelles;
 - vii) les lignes directrices doivent fixer un délai de diffusion n'excédant pas cinq mois, et dont la durée ne peut excéder celle du délai de publication applicable aux comptes annuels;
- b) émettre les lignes directrices nécessaires concernant les exigences en matière de transparence.

V.4.4. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité.

Le rapport de l'ABE, à soumettre au plus tard le 31 décembre 2013, doit contenir:

- a) les lignes directrices émises;
- b) une brève explication de la conformité des lignes directrices avec la recommandation.

Au plus tard le 30 juin 2015, l'ABE doit soumettre un rapport évaluant les résultats de la mise en œuvre de la recommandation D, paragraphe 1, point a), alinéa ii).

V.5. Recommandation E – Obligations sécurisées et autres instruments qui génèrent une charge pesant sur les actifs

1. Il est recommandé aux **autorités de supervision nationales** d'identifier les meilleures pratiques s'agissant des obligations sécurisées et d'encourager l'harmonisation de leurs cadres nationaux.
2. Il est recommandé à l'**ABE** de coordonner les mesures prises par les autorités de supervision nationales, notamment quant à la qualité et à la ségrégation des portefeuilles de couverture, la protection des obligations sécurisées en cas d'insolvabilité, les risques d'actifs et de passifs affectant les portefeuilles de couverture, la communication de la composition des portefeuilles de couverture.
3. Il est recommandé à l'**ABE** de considérer s'il est approprié d'émettre des lignes directrices ou des recommandations approuvant les meilleures pratiques, après le suivi du fonctionnement du marché des obligations sécurisées par référence à ces meilleures pratiques sur une période de deux ans. Si l'ABE identifie le besoin d'une proposition législative à cet égard, il convient qu'elle fasse rapport à la Commission européenne et informe le CERS.
4. Il est recommandé à l'**ABE** d'évaluer s'il existe d'autres instruments financiers qui génèrent une charge pesant sur les actifs qui bénéficieraient également de l'identification de meilleures pratiques dans les cadres nationaux. Si l'ABE conclut que ces instruments existent, il convient qu'elle a) coordonne l'identification et encourage l'harmonisation de meilleures pratiques en résultant, par les autorités de supervision nationales, b) agisse ainsi que prévu au paragraphe 3 à l'égard des obligations sécurisées, à un stade ultérieur.

V.5.1. Justification économique

Le raisonnement économique présenté ci-dessous porte spécifiquement sur le cas des obligations sécurisées.

De manière générale, si les cadres appliqués aux obligations sécurisées respectaient les bonnes pratiques et étaient plus facilement comparables, les investisseurs – en particulier étrangers – seraient plus enclins à acheter ce type d'instrument, car ils devraient engager moins de frais pour arriver à une bonne compréhension du cadre réglementaire. Autrement dit, l'adoption de telles mesures peut contribuer à l'atténuation des frictions financières liées aux coûts de transaction (notamment les coûts d'information) et donc à l'intégration du marché à l'échelle de l'UE. Il convient de noter qu'il n'est pas prévu de fixer de limites applicables à l'ensemble de l'Europe en matière d'émission d'obligations sécurisées; il est toutefois souhaitable de mettre en place des incitations à l'adoption des bonnes pratiques, afin d'assurer un niveau élevé de qualité.

V.5.2. *Évaluation, avantages et inconvénients*

Les principaux avantages de cette proposition sont les suivants:

- a) elle améliore et favorise la convergence partielle des différents cadres applicables aux obligations sécurisées ainsi que des cadres régissant les autres instruments assortis de sûretés;
- b) elle contribue à améliorer l'acceptation des obligations sécurisées par les investisseurs, y compris hors UE, ainsi que leur évaluation par les agences de notation, en rendant les différents cadres plus similaires et comparables sur le plan des bonnes pratiques;
- c) elle peut avoir des effets positifs à court terme.

Le principal inconvénient de cette proposition est le suivant:

- d) le coût des modifications réglementaires.

V.5.3. *Suivi*

V.5.3.1. *Calendrier*

Il est demandé à l'ABE et aux autorités de contrôle nationales de rendre compte au CERS et au Conseil des actions entreprises pour donner suite à cette recommandation, ou de fournir une justification adéquate en cas d'inaction, conformément au calendrier suivant:

- a) au plus tard le 31 décembre 2013, les autorités de contrôle nationales sont tenues de rendre compte au CERS et au Conseil des mesures adoptées pour donner suite à la recommandation E, paragraphe 1;
- b) au plus tard le 31 décembre 2013, l'ABE est tenue de soumettre au CERS un rapport intermédiaire présentant les principes de bonnes pratiques en matière d'obligations sécurisées qu'elle aura définis en collaboration avec les autorités de contrôle nationales, ainsi qu'une évaluation de l'existence d'autres instruments financiers assortis de sûretés pour lesquels il convient de définir de bonnes pratiques;
- c) au plus tard le 31 décembre 2014, l'ABE est tenue de soumettre au CERS un rapport intermédiaire présentant les principes de bonnes pratiques applicables aux autres instruments financiers assortis de sûretés, si elle en a mentionné dans le rapport intermédiaire visé au paragraphe b) du présent calendrier;
- d) au plus tard le 31 décembre 2015, l'ABE est tenue de soumettre au CERS et au Conseil un rapport final évaluant le fonctionnement, sous l'angle des principes de bonnes pratiques, du cadre applicable aux obligations sécurisées, et présentant son avis sur l'adoption d'éventuelles mesures supplémentaires;
- e) au plus tard le 31 décembre 2016, l'ABE est tenue de soumettre au CERS et au Conseil un rapport final évaluant le fonctionnement, sous l'angle des principes de bonnes pratiques, du cadre applicable aux autres instruments financiers assortis de sûretés, si elle en a mentionné dans le rapport intermédiaire visé au paragraphe b) du présent calendrier, et présentant son avis sur l'adoption d'éventuelles mesures supplémentaires.

V.5.3.2. *Critères de conformité*

Eu égard à la recommandation E, les autorités de contrôle nationales doivent:

- a) passer en revue les initiatives et normes privées et publiques, et encourager celles qui peuvent favoriser au mieux les bonnes pratiques et l'harmonisation en matière d'obligations sécurisées et autres instruments assortis de sûretés.

Eu égard à la recommandation E, l'ABE doit:

- b) élaborer des principes de bonnes pratiques pour les obligations sécurisées et les autres instruments assortis de sûretés. Ces principes doivent être fondés sur des normes de qualité existantes hautement crédibles et robustes;
- c) surveiller le marché des obligations sécurisées pendant une période de deux ans et évaluer sa conformité avec les principes susmentionnés, et envisager, si nécessaire, l'adoption de mesures supplémentaires;
- d) si d'autres mesures s'imposent, élaborer des critères de référence qui visent le plus haut niveau de qualité possible, afin de préserver la stabilité de ces instruments.

V.5.4. Communication relative au suivi

La communication doit porter sur tous les critères de conformité.

Le rapport que les autorités de contrôle nationales sont tenues de remettre au plus tard le 31 décembre 2013 doit présenter une vue d'ensemble des initiatives et normes privées et publiques existant dans l'État membre concerné, ainsi qu'une description des bonnes pratiques.

Le rapport que l'ABE est tenue de remettre au plus tard le 31 décembre 2013 doit présenter les principes de bonnes pratiques qui ont été publiés pour les obligations sécurisées, ainsi qu'une évaluation de l'existence d'autres instruments financiers assortis de sûretés pour lesquels il convient de définir de bonnes pratiques.

Le rapport intermédiaire que l'ABE est tenue de soumettre au CERS au plus tard le 31 décembre 2014 doit présenter les principes de bonnes pratiques applicables à tous les autres instruments financiers visés à la recommandation E 4).

Le rapport que l'ABE est tenue de soumettre au plus tard le 31 décembre 2015 doit présenter une évaluation du fonctionnement du marché des obligations sécurisées, sous l'angle des principes de bonnes pratiques publiés, et exposer son avis sur l'adoption d'éventuelles mesures supplémentaires.

Le rapport que l'ABE est tenue de soumettre au plus tard le 31 décembre 2016 doit présenter une évaluation du fonctionnement, sous l'angle des principes de bonnes pratiques, du cadre applicable aux autres instruments financiers assortis de sûretés, et exposer son avis sur l'adoption d'éventuelles mesures supplémentaires.

V.6. Le CERS prend note des autres initiatives

Par ailleurs, le CERS prend note d'initiatives privées qui ont été lancées pour stimuler d'autres segments du marché du financement bancaire. Il convient de mentionner ici, en particulier, l'initiative *Prime Collateralised Securities* (PCS) qui, par l'attribution d'un label de qualité, vise à clarifier les modalités et conditions des opérations de titrisation. Si l'on peut avancer, à juste titre, que certains aspects du marché de la titrisation ont été l'une des causes de la crise financière de 2008, d'autres segments de ce marché peuvent, au sein d'une gamme élargie de sources de financement, apporter une valeur ajoutée à l'ensemble du secteur bancaire, pour autant qu'ils soient clairement réglementés et compris.

Cette initiative privée prévoit que seuls les instruments qui répondent aux critères prévus pourront se prévaloir du label en question. Si cette initiative est correctement mise en œuvre, le CERS note qu'elle pourrait conduire à renforcer la confiance des marchés grâce à une certaine normalisation et à une harmonisation conduite par le marché, ce qui pourrait s'avérer bénéfique pour revitaliser l'un des segments de la gamme des sources de financement bancaire. D'autres initiatives existent au niveau national, par exemple l'initiative HFC (*Holland Financial Centre*), lancée par l'association néerlandaise de titrisation (*Dutch Securitisation Association*), qui encourage une normalisation de la terminologie et la communication des informations concernant les titres adossés à des créances immobilières résidentielles (RMBS).

De même, le CERS prend note d'initiatives privées visant à «labelliser» des obligations sécurisées, ce qui contribue à clarifier les modalités et conditions des obligations sécurisées. Seules les obligations qui répondent aux critères se verront décerner le label. Comme pour la titrisation, sous réserve d'une mise en œuvre appropriée, cela peut contribuer à l'amélioration de la confiance des marchés, donnant lieu ainsi à une certaine normalisation et à une harmonisation menée à l'initiative du marché.

VI. RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE SUR LES ACTIFS GREVÉS ET LES FINANCEMENTS INNOVANTS: NOTE MÉTHODOLOGIQUE ET STATISTIQUE

VI.1. Note méthodologique

VI.1.1. Description générale du jeu de données

À la fin du printemps 2012, le CERS a mené une enquête sur les actifs grevés et les financements innovants. Tous les résultats mentionnés dans la présente annexe et dans le corps du texte et citant comme source «l'enquête du CNRS sur les actifs grevés et les financements innovants» renvoient à cette enquête unique, dont la période de référence est la fin de 2011. En outre, des données relatives à la fin de 2007 ont été collectées sur la base d'une simple obligation de moyens, afin de pouvoir effectuer des comparaisons avec la situation prévalant avant la crise. Les données ainsi collectées auprès des banques comprenaient divers aspects relatifs aux actifs grevés et aux sources de financement innovantes.

Les informations ont été collectées sur une base entièrement consolidée. Dans toute la mesure du possible, c'est le périmètre prudentiel de consolidation qui a été utilisé (excluant donc les encours ayant leur origine dans des filiales non bancaires).

Les informations demandées portaient notamment sur la répartition des actifs grevés et des engagements correspondants par type de sûreté (obligations d'État, prêts immobiliers, etc.) et par type de financement garanti (par exemple, obligations sécurisées, opérations de pension, *swaps* de liquidité, ressources de banque centrale). Les données incluaient également les actifs grevés pour des raisons autres que la collecte de ressources (par exemple, transactions sur produits dérivés). Afin de pouvoir comparer la situation de la fin de 2011 avec la période précédant la crise, les données ont été collectées pour deux périodes, fin 2011 et fin 2007 (pour cette dernière, seulement sur la base d'une obligation de moyens).

Des informations ont également été demandées, pour les financements tant garantis que non garantis, sur la répartition des engagements par contrepartie (banques centrales, autres établissements financiers, etc.), ce qui comprenait des données sur les actifs grevés correspondants à la fin de 2011.

De plus, l'enquête a permis de recueillir quelques informations sur la ventilation des actifs grevés et non grevés en fonction de leur qualité de crédit, estimée soit sur la base de la quotité de financement (pour les prêts garantis par un bien immobilier), soit en fonction des pondérations de risque réglementaires. Étant donné que les événements défavorables peuvent avoir des conséquences importantes sur le niveau du ratio d'actifs grevés des banques, le montant des sûretés conditionnelles a été déclaré pour trois scénarios néfastes: un abaissement de la note de crédit de la banque elle-même, une dépréciation de la sûreté fournie, et un accroissement de la quotité de financement des prêts couverts par des sûretés. Ce sont les banques elles-mêmes qui ont estimé l'impact de chaque scénario, et il est donc possible qu'elles aient utilisé des hypothèses et des méthodes différentes.

Enfin, des informations ont été recueillies sur les sources de financement innovantes, en particulier les *swaps* de liquidité et les fonds cotés. Ces données comprenaient une comparaison entre la valeur des titres prêtés et celle des titres empruntés, ainsi qu'une répartition approximative des contreparties dans le cas des *swaps* de liquidité. Les données ont été recueillies pour la fin de 2011 et, sur la base d'une obligation de moyens, pour la fin de 2007.

VI.1.2. Aperçu des aspects méthodologiques

Pour interpréter correctement les résultats préliminaires de cette analyse des données, on gardera à l'esprit les aspects méthodologiques suivants.

Les financements de banque centrale ont été classés dans une catégorie à part. Les *swaps* de liquidité (y compris les opérations de pension) n'ont pas été inclus dans les transactions avec les banques centrales. Dans le cas des obligations sécurisées et autres titres couverts par des sûretés et non placés sur le marché (titres conservés en portefeuille), seuls les actifs grevés ont été déclarés, puisque ces titres ne représentaient pas encore une source de financement.

De manière générale, les éléments hors bilan n'ont pas été déclarés, à l'exception des titres conservés en portefeuille et des sûretés prises en pension et réutilisées (*matched repos*). Ainsi, le ratio d'actifs grevés présenté ici n'inclut généralement pas les actifs non grevés qui peuvent avoir été déclarés hors bilan.

VI.1.3. Contrôle de qualité des données

Toutes les données collectées pour cette analyse ont été soumises à un strict contrôle de qualité, qui a consisté à vérifier la cohérence des données au sein des banques et entre elles. Quand cela était nécessaire et possible, les données ont été corrigées pour assurer l'homogénéité de l'ensemble du jeu de données. Dans la plupart des cas, les problèmes résultaient d'une interprétation imprécise, d'une incohérence dans les données fournies par les banques ou d'une incertitude à leur sujet. Les autorités de contrôle nationales ont apporté leur aide pour résoudre les cas les plus complexes et, lorsque c'était possible, elles ont également fourni des données révisées. Néanmoins, certaines données ont dû être exclues, en raison de doutes quant à leur fiabilité ou de l'absence d'interprétation économique⁽¹⁾.

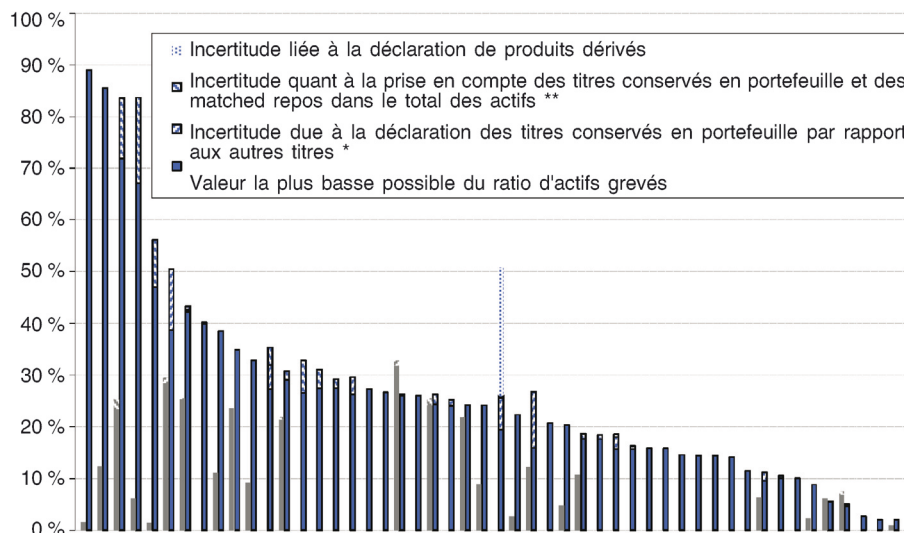
Sur les 54 banques figurant initialement dans l'échantillon, 51 ont déclaré des données ou des informations qualitatives, ce qui représente environ 99 % des banques de l'échantillon et plus de 60 % du système bancaire de l'UE. Néanmoins, le degré d'exhaustivité et la qualité des données varient considérablement d'une banque à l'autre et d'un tableau à l'autre pour une même banque déclarante. En particulier, les données pour 2007 étaient manquantes pour la majorité des banques, et la qualité ou l'exhaustivité des données sur la qualité de crédit des actifs grevés et non grevés, sur les sûretés conditionnelles et sur les instruments de financement innovants sont sensiblement inférieures à celles des autres données.

⁽¹⁾ Par conséquent, l'échantillon de banques peut varier d'un graphique à l'autre; cependant, les graphiques présentant des comparaisons entre 2007 et 2011 se réfèrent toujours au même échantillon de banques ayant déclaré des informations pour 2007 et pour 2011. Au total, les données manquantes ou non fiables (dans leur grande majorité, des données manquantes) représentent environ un quart de l'ensemble du jeu de données.

VI.2. Actifs grevés

VI.2.1. Ratio d'actifs grevés

Graphique 29

Distribution du ratio d'actifs grevés (hors *matched repos*), à fin de 2011 (en bleu) et à la fin de 2007 (en gris)

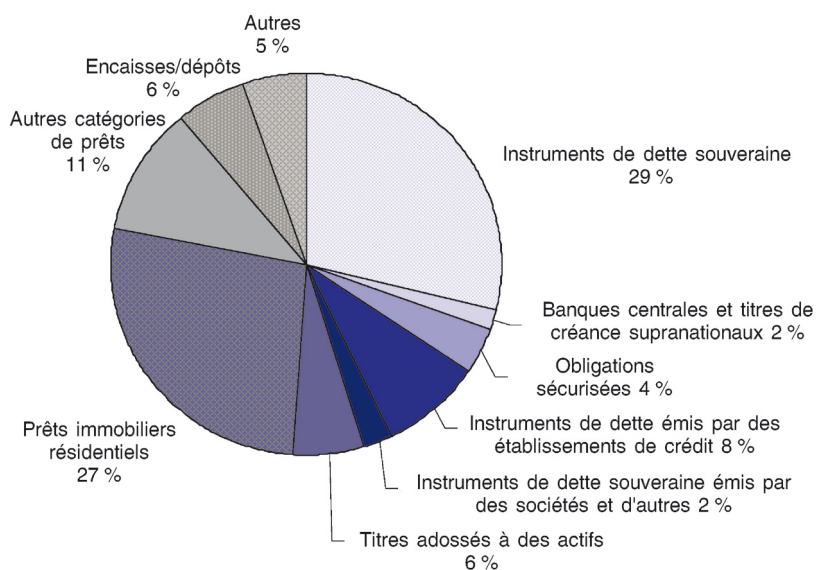
Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

Couverture: 51 banques (fin 2011), 28 banques (fin 2007).

Note: dans cet intervalle, la valeur la plus faible est la part du total des actifs grevés (moins la valeur des titres conservés dans le portefeuille des banques, lorsqu'ils pourraient être inclus dans les autres obligations sécurisées et les autres titres assortis de sûretés) dans le montant total de l'actif, augmentée du montant des *matched repos*. La valeur médiane (indiquée par * dans la légende) représente la part du total des actifs grevés (y compris les *matched repos*) dans le total de l'actif, augmentée du montant des *matched repos*. La valeur la plus élevée (indiquée par ** dans la légende) représente la part du total des actifs grevés (y compris les *matched repos*) dans le montant total de l'actif, tel que déclaré. Pour les banques dont la méthode de déclaration était claire d'après les données fournies, les ajustements susmentionnés n'ont pas été apportés, et les intervalles d'incertitude sont négligeables.

Graphique 30

Répartition des actifs grevés par type de sûretés, à fin de 2011

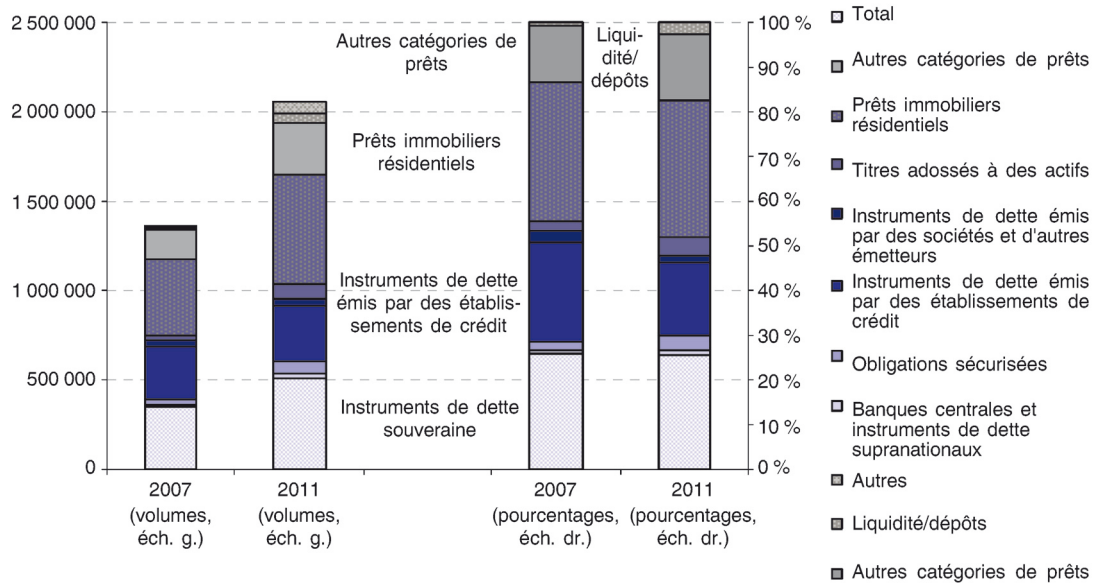


Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

Couverture: 49 banques.

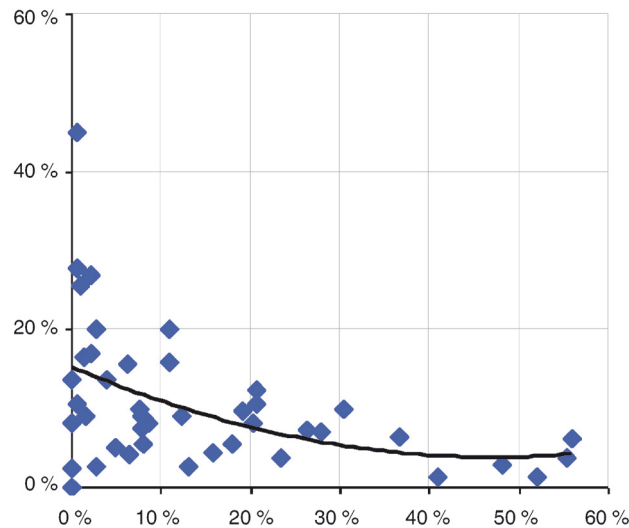
Graphique 31

Répartition des actifs grevés par type de sûretés en 2007 et 2011 [en millions d'EUR et en pourcentage]



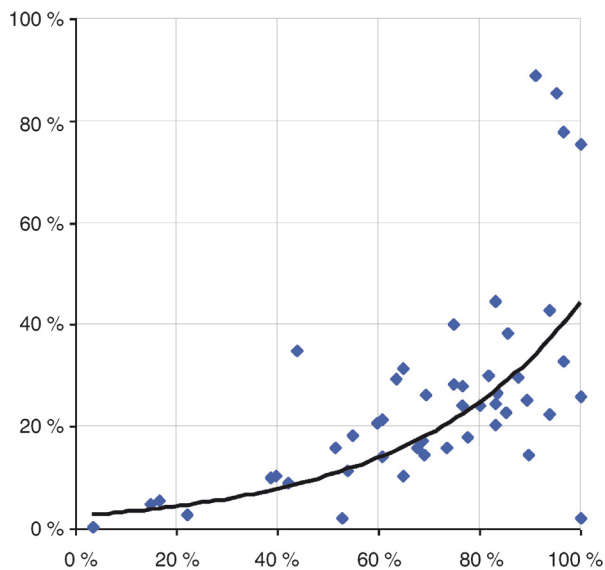
Graphique 32

Rapport entre la structure des actifs non grevés admis en garantie pour les financements de banque centrale et leur part dans le total des actifs, à fin de 2011



Graphique 33

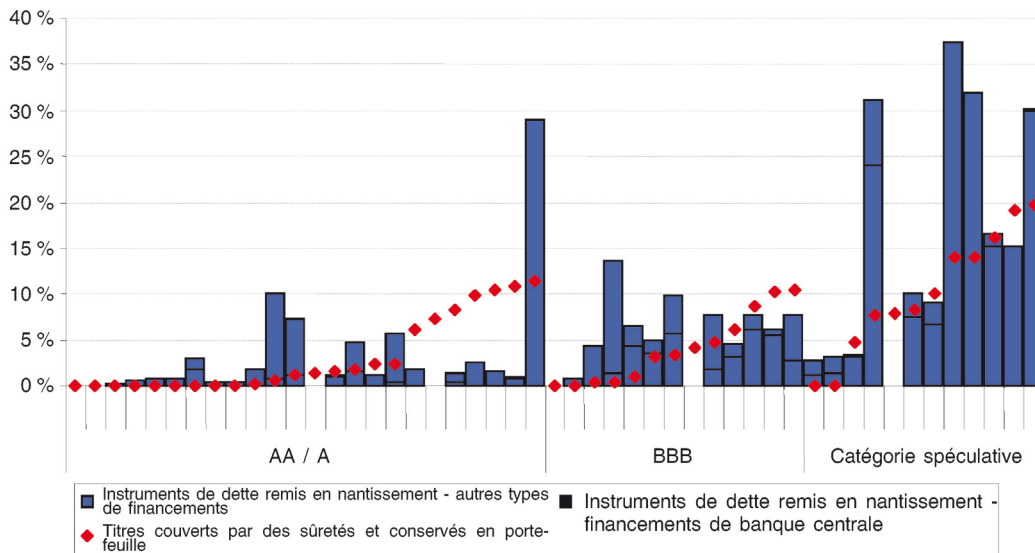
Actifs non grevés admis en garantie et ratio d'actifs grevés



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.
 Couverture: 48 banques.
 Note: l'axe des abscisses représente la part des actifs grevés (hors *matched repos*) dans le total des actifs grevés et des actifs non grevés admis en garantie des financements de banque centrale. L'axe des ordonnées représente le ratio d'actifs grevés.

Graphique 34

Titres couverts par des sûretés et conservés en portefeuille, et titres d'emprunt donnés en nantissement, pour différents groupes de banques en fonction de leur note, à fin de 2011

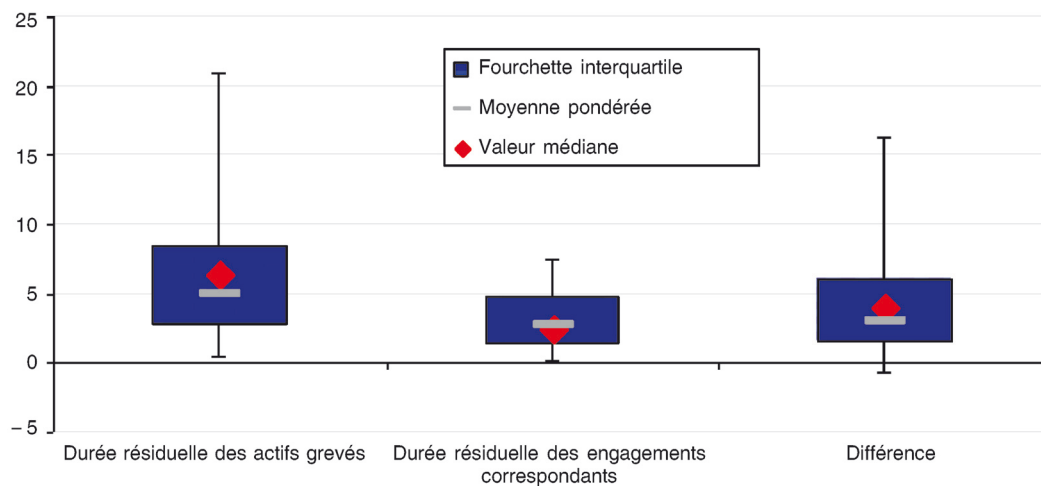


Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants, Bloomberg.
 Couverture: 24 banques (AA/A), 13 banques (BBB), 12 banques (catégorie spéculative).
 Note: tous les chiffres sont exprimés en pourcentage du total des actifs. Les titres d'emprunt donnés en nantissement comprennent des instruments émis par des sociétés financières (banques et non-banques) et par de grandes entreprises, ainsi que des titres adossés à des actifs.

VI.2.2. Échéances des actifs grevés et engagements correspondants

Graphique 35

Distribution de la durée résiduelle des actifs grevés et des engagements correspondants, ainsi que de la différence entre elles, à fin de 2011 [en années]



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

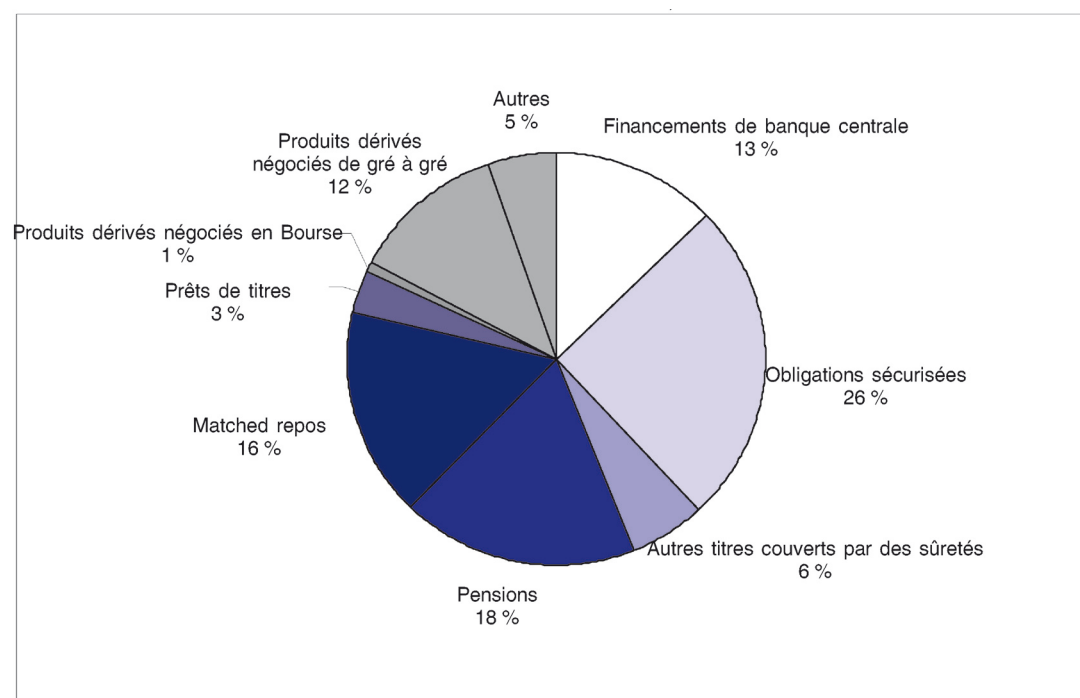
Couverture: 22 banques.

Note: la moyenne pondérée des durées résiduelles est la moyenne des différentes banques, pondérée du montant respectif de leurs actifs grevés et engagements correspondants. Par «différence», on entend la distribution de la différence entre les durées résiduelles des actifs grevés et des engagements correspondants pour les différentes banques. Dans ce cas, la moyenne pondérée représente la différence entre la moyenne pondérée pour les actifs grevés et celle pour les engagements correspondants.

VI.3. Financements garantis

Graphique 36

Ventilation des financements garantis et produits dérivés, à la fin de 2011

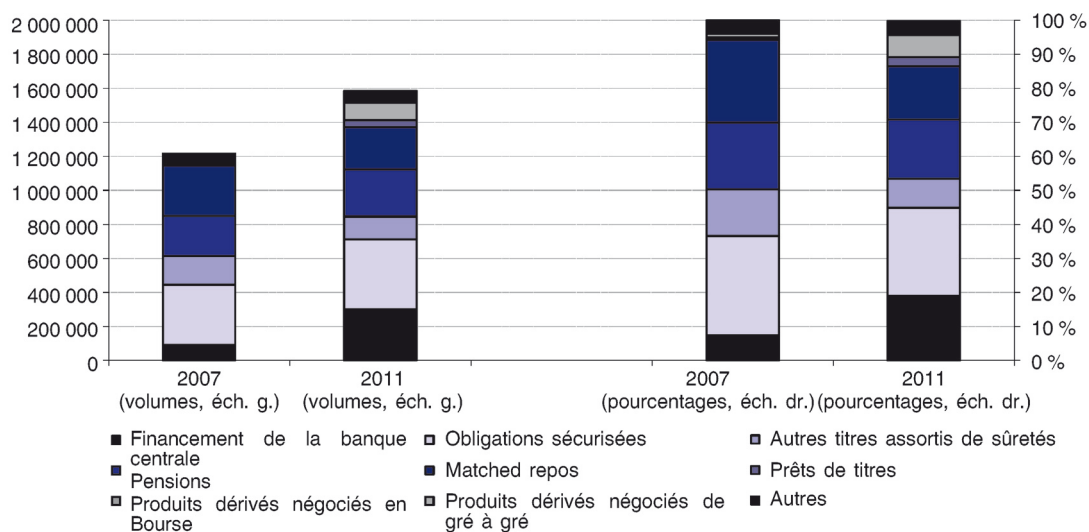


Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

Couverture: 48 banques.

Graphique 37

Ventilation des financements garantis et produits dérivés, à fin de 2007 et à la fin de 2011 [en millions d'EUR et en pourcentage]



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

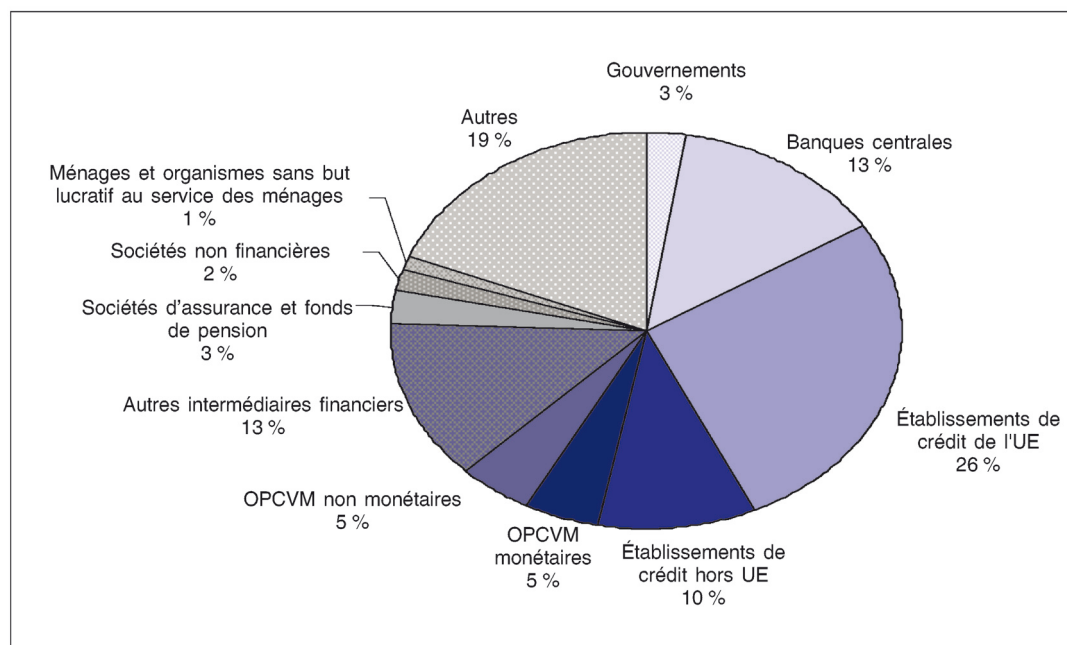
Couverture: 27 banques.

Note: l'échantillon de banques est identique pour 2007 et 2011.

VI.4. Contreparties

Graphique 38

Ventilation des engagements correspondants par type de contreparties, à la fin de 2011



Source: Enquête du CERS sur les actifs grevés et les financements innovants.

Couverture: 42 banques.

Note: compte tenu des incertitudes entourant l'identification, par les banques, des détenteurs des obligations sécurisées et autres titres négociables qu'elles émettent, la couverture de ce graphique, sur le plan des engagements correspondants, est inférieure d'environ 26 % à celle du graphique 36. Il en va de même pour la catégorie des *matched repos*. De plus, plusieurs banques ont directement enregistré ces montants dans la catégorie «autres contreparties».