

Document

Le ratio de solvabilité, un outil, pas une panacée

(<http://www.agefi.fr>)

26.02.2009

Objet d'une attention appuyée, le fameux « Tier one » est renforcé dans la plupart des établissements au risque d'une certaine surenchère.

Pour mesurer leur résistance, banques et analystes retiennent un nouvel étalon. Le ratio de solvabilité focalise de plus en plus leur attention. De fait, alors que le minimum réglementaire fixé par les accords de Bâle II est de 8 %, la plupart des banques affichent des niveaux bien supérieurs. Elles concentrent notamment leurs efforts sur les fonds propres de base - ou ratio *Tier one* -, noyau dur dont le minimum est fixé à 4 % par les régulateurs internationaux. Résultat, ce ratio, en pratique, dépasse souvent les 8 % (*voir le tableau*), avec des exemples emblématiques de cette tendance, comme Deutsche Bank qui affiche à fin 2008 pas moins de 31,1 milliards d'euros de fonds propres *Tier one*, soit près de 3 milliards de plus qu'un an auparavant, malgré un exercice en perte nette ! « *Depuis environ six mois, les banques communiquent beaucoup sur les capitaux propres réglementaires et leur ratio Tier one, confirment Emmanuel Dooseman et Virginie Chauvin, associés chez Mazars. De même, elles donnent beaucoup d'informations, dans leur communication financière, sur leurs encours pondérés ('risk weighted assets' ou RWA), de façon à indiquer l'effet de levier de la banque. Ces éléments d'information sont des indicateurs cruciaux et sont très surveillés.* »

Pour augmenter leur ratio de solvabilité, les banques ont bénéficié ces derniers temps d'un choix élargi d'instruments. Ainsi, la recapitalisation de Dexia sous forme d'actions pures et simples Dexia est restée jusqu'ici l'exception en Europe continentale. Les autres banques ont largement eu recours, jusqu'en août 2008, à de la dette hybride. « *Cette notion remonte à 1998, quand le comité de Bâle a permis de faire entrer ce type de titres dans le ratio Tier one, indique Pierre-Henri Conac, professeur de droit des marchés financiers à l'université de Luxembourg. Elle a notamment pris la forme de titres subordonnés, situés à mi-chemin entre les obligations et les actions. Leur émission est avantageuse car les intérêts sont déductibles du résultat imposable. En outre, ces titres évitent la dilution des actionnaires.* » Très souples, ils permettent souvent aussi de différer le paiement du coupon, notamment quand il n'y a pas de versement de dividende.

« Core Tier one »

Tout récemment, ce sont toutefois les actions de préférence que les banques ont privilégiées. « *Les acteurs français ont eu tendance à préférer les titres supersubordonnés alors que les anglo-saxons utilisent tous les actions de préférence, indique Samuel Sender, directeur d'études à l'Edhec. Mais les pratiques s'harmonisent progressivement et les actions de préférence deviennent la norme.* » En France, la deuxième tranche de recapitalisation prévue d'ici au mois d'août par l'Etat, de 10,5 milliards d'euros, doit ainsi se faire sous forme d'actions de préférence sans droit de vote. Intérêt de l'opération, ces titres sont assimilables à des fonds propres durs, le « *Core Tier one* », un ratio de fonds propres sur lequel se focalisent particulièrement les marchés. Ceux-ci considèrent le niveau de cette catégorie de fonds propres comme un indicateur clé de solidité et BNP Paribas a d'ailleurs indiqué son intention de transformer - après l'accord d'une assemblée générale extraordinaire - en actions de préférence les titres subordonnés qu'il avait émis lors de la première tranche de recapitalisation par l'Etat en décembre dernier. Au total, la banque aura donc 5,1 milliards d'euros de *Core Tier one* supplémentaire sous forme d'actions de préférence, portant ainsi à 8,4 % son ratio *Tier one*. L'une des banques les plus résistantes à la crise paraît donc prête, pour aller bien au-delà des minima prudentiels, à recourir à un instrument dont la rémunération sera supérieure à celle des titres supersubordonnés.

Certes, l'outil reste flexible. « *L'idée, souvent, est que ces titres pourront être rachetés après la crise, indique Pierre-Henri Conac. Ainsi, l'émission d'actions de préférence par RBS incite la banque à un rachat rapide, car elle ne peut verser de dividende ordinaire si elle n'a pas d'abord remboursé les actions de préférence.* » De fait, les pratiques ont tendance à privilégier des montages de type optionnel. « *Certains plans sont structurés de façon plus intelligente, avec des taux d'intérêt faibles et une rémunération qui intervient via des plus-values en cas de hausse du cours des titres, analyse Samuel Sender. Cela évite de ponctionner le*

'cash-flow' des banques alors qu'elles ne vont pas très bien. Aux Pays-Bas, le prix de rachat des titres émis est une fonction croissante du cours de l'action des banques, c'est une structure optionnelle. Le taux de rendement y est fonction du dividende versé, ce qui les rapproche fortement des actions ordinaires. »

Pratiques disparates

Mais en plus de représenter une certaine forme d'hypothèque sur l'avenir des banques, ces nouveaux fonds propres sont d'une analyse difficile dans la mesure où les Etats fixent pour leur usage des règles différentes. Certes, le projet de révision de la directive sur les fonds propres (CRD) prévoit de limiter à 50 % l'intégration de capitaux hybrides dans les fonds propres durs. Mais en réalité, certains se montrent plus restrictifs, comme la France qui va maintenir cette limite à 35 % alors que la Grande-Bretagne et l'Allemagne la fixent plutôt à 50 %. Un désavantage compétitif pour les banques tricolores puisque les titres hybrides coûtent moins cher que le capital pur et simple quand la banque est bien notée.

De façon générale, les règles de Bâle II sur la solvabilité prévoient des ratios mais il n'y a pas d'harmonisation sur la qualité des titres qui sont acceptés. Les règles françaises paraissent particulièrement strictes, la Commission bancaire n'acceptant que des titres de qualité dans le ratio *Tier one*. Les actions de préférence doivent ainsi être des actions proches du capital, en termes de comptabilité, de sortie en dernier rang en cas de faillite, alors que dans d'autres pays, elles ressemblent plus à des titres subordonnés. « *Il n'y a pas d'interprétation uniforme en Europe de ce que sont les titres de capital hybride, confirme Pierre-Henri Conac. D'où un débat, car certains Etats d'Europe les acceptent en Tier one plus facilement que d'autres. Ces distorsions sont étonnantes car il s'agit d'une notion essentielle.* » En même temps, la mise en œuvre de la réforme de Bâle II peut représenter aussi une source de distorsions. « *Le pilotage des risques est devenu plus fin et les banques qui appliquent une méthode avancée d'évaluation de leurs risques peuvent, au cas par cas, faire une certaine économie de fonds propres* », précise Alexis Collinet, associé chez Equinoxe Consulting.

Inflexion du discours

Autre limite, l'intérêt du ratio *Tier one* est souvent remis en question désormais dans la mesure où il n'indique pas forcément un signe de santé. Avant son sauvetage, celui de Dexia n'atteignait-il pas plus de 10 % ? De même, celui d'UBS avoisine pas moins de 12 %... « *En soi, un ratio de solvabilité élevé n'est pas forcément un signe de solidité* », a rappelé tout récemment Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France. Les niveaux élevés qu'atteignent à présent les ratios de solvabilité des banques sont plutôt perçus, de plus en plus, comme le fruit d'une certaine surenchère. « *Les autorités de contrôle ont, en début de crise, laissé entendre que les exigences de fonds propres seraient revues à la hausse, ce qui a engendré une exigence de recapitalisation immédiate par le marché, relate Samuel Sender. En raison d'un manque de liquidité et d'acteurs prêts à investir, cette communication a entraîné un mouvement de recapitalisation par les Etats ! Un paradoxe alors même que des banques ont des fonds propres une fois et demi à deux fois supérieurs aux minima réglementaires, comme cela s'est vu.* »

Une inflexion du discours est à présent perceptible chez les superviseurs, Jean-Claude Trichet ayant notamment indiqué à Davos que la voie à suivre n'était pas forcément dans l'augmentation du capital des banques. Christian Noyer s'est montré encore plus clair récemment. « *N'est-il pas dangereux d'obliger les banques à remonter ces ratios de solvabilité en période de crise ?* », a-t-il demandé. De fait, en amenant les banques à limiter leurs engagements, des ratios de solvabilité élevés amplifient la crise. De plus en plus de spécialistes en viennent par conséquent à réclamer des niveaux de fonds propres différenciés selon la conjoncture. « *L'industrie a besoin d'un 'buffer' (« tampon » - la différence entre les exigences en capital cible et en capital minimum, NDLR) variable de façon à ce que les banques aient des fonds propres à 8 % du bilan quand tout va bien, puis la possibilité de descendre à 6 % en période difficile* », estime Samuel Sender. Une régulation plus fine se profile mais son efficacité dépendra de sa mise en application harmonieuse.