

# «Too Big To Fail» et le rétablissement du marché

À l'origine, l'expression «Too Big to Fail» (TBTF, «trop grande pour faire faillite») s'appliquait principalement aux entreprises si grandes et si diversifiées qu'elles sont capables de surmonter sans faire faillite les plus gros chocs économiques et, fragmentées en plusieurs secteurs d'activité, de compenser les pertes des uns par les succès des autres. Depuis la dernière crise financière, elle a pris une toute autre signification. Elle désigne aujourd'hui le fait qu'en raison de la très grande dimension acquise par une entreprise, l'État ne peut l'abandonner à son sort sans risquer d'infliger des dommages considérables à l'économie toute entière. Les entreprises TBTF sont ainsi, ipso facto, en grande partie protégées de la faillite et échappent aux règles de discipline qu'impose naturellement le marché. Cette situation crée divers problèmes qu'il convient de résoudre en optimisant la réglementation des marchés financiers.

Devenu aujourd'hui synonyme d'importance systémique, le sigle TBTF qualifie essentiellement des intermédiaires financiers; c'est à eux que se limiteront les considérations ci-dessous<sup>1</sup>. Parce qu'irremplaçables, du moins à court terme, leur disparition serait fortement préjudiciable à l'économie nationale. Le problème du TBTF se pose avec beaucoup plus d'acuité en Suisse que dans d'autres pays plus importants, car, de quelque façon qu'on examine la question, les critères déterminants du problème sont bel et bien la taille ou la part de marché des intermédiaires concernés (voir *graphique 1*). On objecte souvent qu'il faut aussi prendre en considération, parmi les critères définissant l'importance systémique, l'interpénétration avec d'autres intermédiaires financiers – aux plans national et international – ainsi que le degré de complexité de l'établissement. C'est pour cela que la littérature économique parle d'«institutions bancaires grandes et complexes» («Large Complex Financial Institutions», LCFI). Comme le remarque toutefois Buiter (2009), tous les critères de l'importance systémique sont en fin de compte liés au poids des établissements: «La vraie question est celle de la taille. Même si une société financière est fortement interconnectée, si son exposition totale au reste du monde et si l'exposition du reste du monde à cette société sont complexes et de vaste portée, on peut tout de même la laisser faire faillite si la totalité des sommes en jeu est relativement faible. Une entreprise complexe, mais de taille plutôt modeste, ne constitue pas une menace pour la stabilité du système, pas plus qu'une société aux fortes ramifications internationales, mais peu massive. Tout est donc affaire de taille: les autres paramètres (interconnectivité, complexité et ramifications internationales) ne pèsent dans la balance (même s'ils aggravent incontestablement le problème de l'instabilité) que si l'établissement en question est grand<sup>2</sup>.»



**Boris Zürcher**  
Membre de la direction  
d'Avenir Suisse, Zurich

En Suisse, les deux grandes banques – UBS et Credit Suisse (CS) – sont à l'évidence d'importance systémique et méritent l'appellation TBTF<sup>3</sup>. Compte tenu de leur très forte présence sur le marché des États-Unis, les autorités de ce pays considèrent que ces deux établissements helvétiques présentent un risque systémique outre-Atlantique<sup>4</sup>. L'importance relative de ses deux grandes banques sort très nettement la Suisse du lot sur le plan international; c'est pour cette raison que l'on parle souvent d'un «problème suisse».

## Conséquences économiques de l'importance systémique

Selon le message de novembre 2008 du Conseil fédéral relatif au train de mesures destinées à renforcer le système financier suisse, les deux grandes banques détiennent à l'échelle nationale plus de 30% des marchés du crédit et des dépôts. La seule UBS représente un tiers environ de toutes les transactions du marché suisse des crédits interbancaires, une situation qui comporte des risques systémiques considérables pour l'approvisionnement en liquidités (risques de contrepartie et risque de propagation). D'après le Conseil fédéral, la mise en défaut de l'une des deux grandes banques pourrait, à court terme, coûter 15 à 30% de notre produit intérieur brut (PIB), soit 75 à 150 milliards de francs. À long terme, la perte en termes de croissance est même estimée entre 60 et 300% du PIB (soit 300 à 1500 milliards de francs)<sup>5</sup>. Bien qu'il faille accueillir ces chiffres avec prudence, ils montrent en tout cas que le gouvernement a pris la situation très au sérieux.

À côté des risques pour le système de paiements mentionnés par le Conseil fédéral – les deux grandes banques ont des infrastructures de paiement tout à fait essentielles pour l'économie nationale<sup>6</sup> –, les risques monétaires ne doivent pas non plus être sous-estimés. Tille (2009) rappelle que pas moins des deux tiers de la somme des bilans de la totalité des banques installées en Suisse sont libellés en monnaies étrangères, ce qui correspond à quatre fois le PIB helvétique. À la mi-2007, les positions en devises étrangères des deux grandes banques équivalaient à 80% de leurs actifs (et de leurs passifs). Bien que la composition des monnaies soit bien

1 Après l'affaire Swissair, le Conseil fédéral s'est aussi occupé des implications systémiques d'entreprises non financières. Le présent article n'aborde pas cet aspect. (Voir néanmoins le rapport de la CdG-CE du 19 septembre 2002 sur le rôle du Conseil fédéral et de l'administration fédérale en relation avec la crise de Swissair.) L'article laisse également de côté la question des assurances.

2 Citation: Buiter (2009); voir aussi Tarashev et al (2009).

3 Le présent article ne s'étend pas sur le processus de montée en puissance des deux banques jusqu'au stade TBTF. Voir, à ce propos, Avenir Suisse (2010).

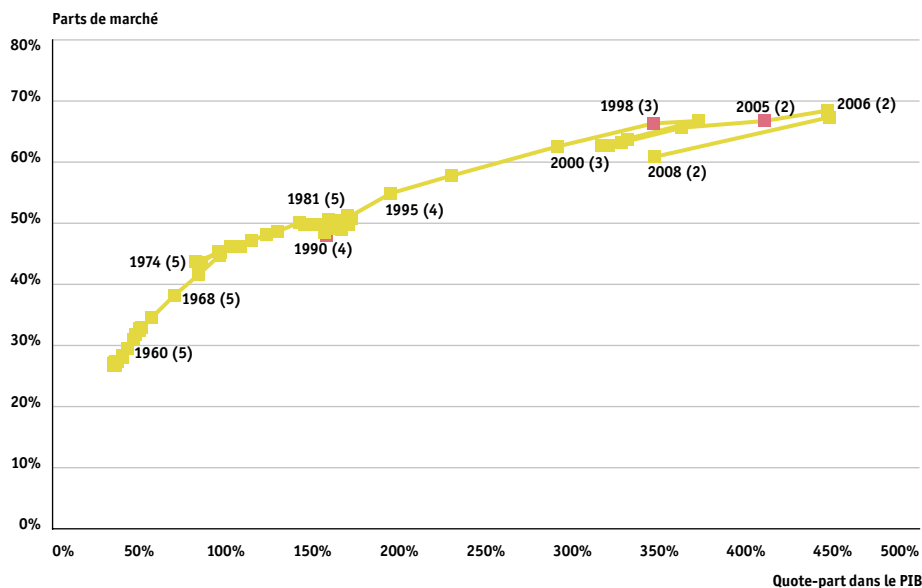
4 Cela explique aussi pourquoi l'UBS et le Credit Suisse ont indirectement profité du soutien gouvernemental américain destiné à sauver le groupe d'assurance AIG.

5 Voir Conseil fédéral (2008).

6 Voir Hildebrand (2009).

Graphique 1

Somme du bilan des grandes banques mesurée au PIB de la Suisse et à la somme du bilan des autres banques (part de marché), 1948-2008

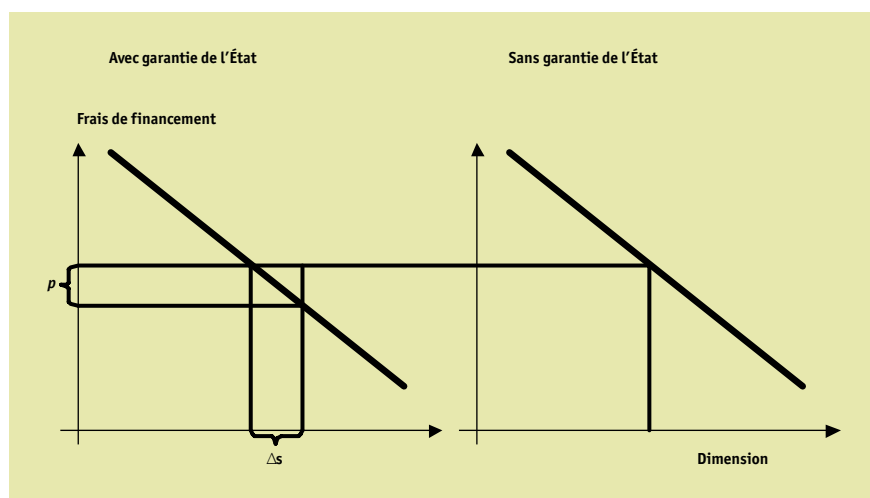


Remarque: entre parenthèses: le nombre des grandes banques; en rouge: les années où une fusion a eu lieu.

Source: BNS (2010), Zürcher / La Vie économique

Graphique 2

Effet de la garantie de l'État



Légende: la garantie d'État réduit de  $p$  les frais de financement, ce qui permet une extension de  $\Delta s$  du risque ou de la dimension de la banque.

Source: Reinhart (2009) / La Vie économique

l'OCDE met particulièrement en évidence ce risque, en précisant que dans des circonstances extrêmes, il pourrait déboucher sur une crise monétaire classique<sup>7</sup>.

### Les avantages du statut TBTF pour les grandes banques

Les grandes banques tirent avantage de leur importance systémique. Elles sont d'abord protégées contre la faillite, ce qui correspond en fait à une garantie d'État. En situation d'illiquidité et lorsqu'il est en passe de basculer dans l'insolvabilité – phase de toute façon assez difficile à identifier en pratique – un établissement d'importance systémique est donc sous la protection de l'État. Celle-ci profite aux créanciers non assurés, aux actionnaires ainsi que, le plus souvent, aux employés et au management de l'établissement. Toutefois, contrairement aux banques cantonales et, de facto, à Postfinance, la garantie d'État dont bénéficient les grandes banques – UBS et CS – n'est ni inscrite dans la législation, ni compensée.

La garantie d'État permet aux établissements d'importance systémique de prospérer au-delà de leur optimum économique. Ils peuvent prendre des risques qu'ils n'assumeraient pas autrement. Un établissement qui ne bénéficie d'aucune garantie d'État serait sanctionné sur le marché des capitaux par une prime de risque, ce qui aurait pour effet de lui imposer des modèles d'affaire moins audacieux et de réduire sa taille. La garantie d'État équivaut donc à une subvention (voir graphique 2). Cela se traduit, au plan macroéconomique, par une mauvaise allocation des ressources et des pertes d'efficacité. Des analyses empiriques confirment que les grandes banques «TBTF» obtiennent des notations supérieures, qui leur permettent de se financer à meilleur compte. Parmi les diverses analyses allant dans ce sens, citons ici les conclusions de Rime (2005)<sup>8</sup>: «Nous constatons que nos intermédiaires dotés d'un statut de banque TBTF (taille, présence sur le marché) ont une influence positive non négligeable sur les notations d'émetteurs bancaires. Celles obtenues par les plus grandes banques de l'échantillon examiné sont assorties d'un «bonus» confortable.»

La garantie d'État ne procure pas seulement un avantage aux grandes banques en matière de financement. Elle accentue aussi le risque comportemental de ces établissements, déjà réel compte tenu de l'existence d'un prêteur en dernier ressort, ce qui est susceptible de renchérir un éventuel sauvetage par le contribuable. Elle les incite, d'une manière générale, à prendre des risques, ce que met en évidence, par exemple, la volati-

équilibrée des deux côtés du bilan, ces importants engagements en monnaies étrangères créent des risques de liquidité que la Banque nationale suisse (BNS) ne pourrait surmonter directement en cas de crise, puisqu'elle ne peut assumer la fonction de prêteur en dernier ressort pour des monnaies étrangères. Les swaps USD-CHF garantis par la Réserve fédérale américaine à la BNS au plus fort de la crise des marchés financiers prouvent bien que ce risque n'est pas imaginaire. Ils ont contribué à garantir la liquidité de l'approvisionnement en monnaies étrangères. Dans son dernier rapport sur la Suisse,

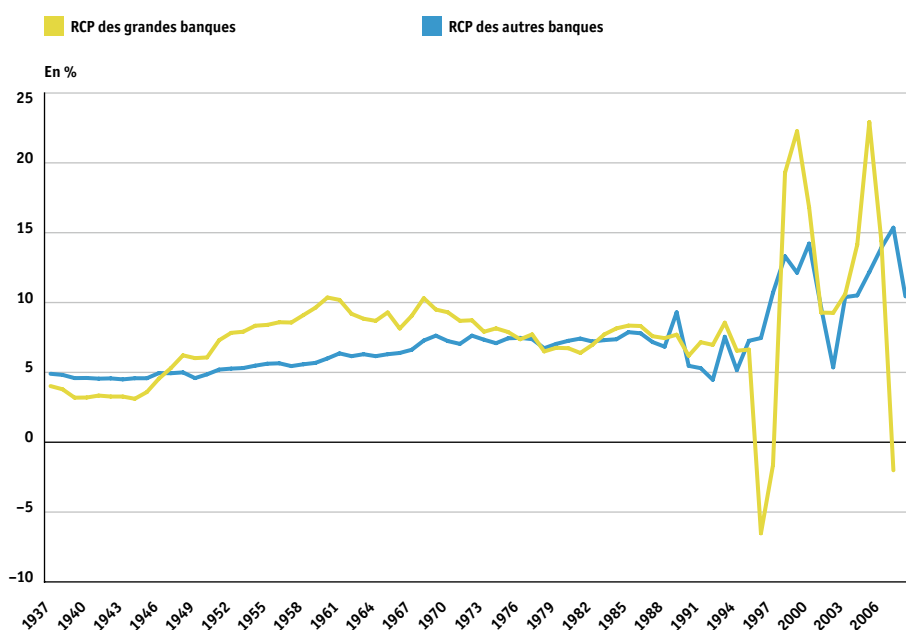
<sup>7</sup> Voir OCDE (2009).

<sup>8</sup> Pour évaluer l'impact de la garantie d'État sur les banques américaines, voir, entre autres, Baker et McArthur (2009).

<sup>9</sup> Voir Sinn (2009), Haldane et al. (2009) ainsi que Acharya et al. (2009).

Graphique 3

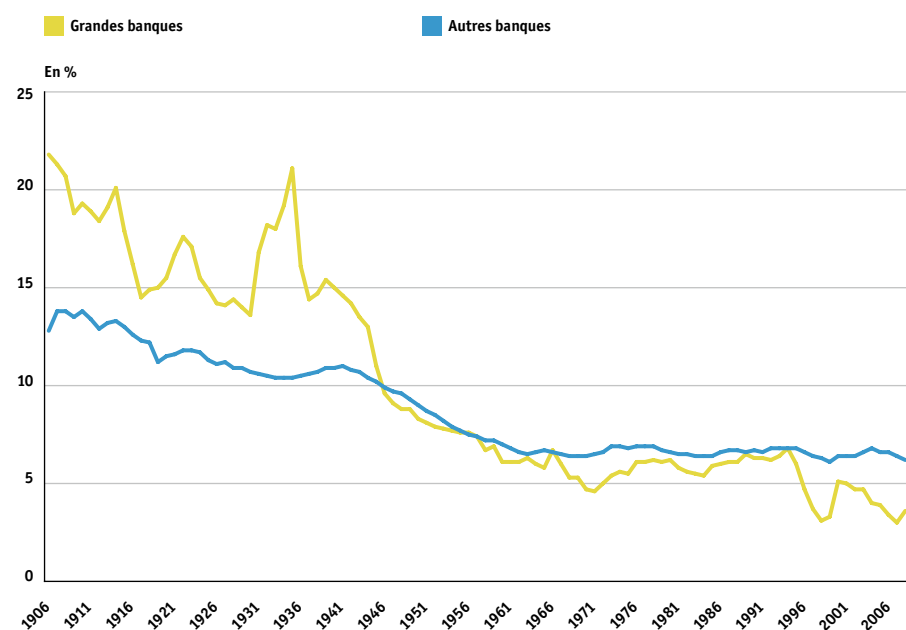
## Rendement des capitaux propres (RCP) des grandes banques et des autres banques, 1937-2007



Source: Statistiques historiques de la BNS (2010), Zürcher / La Vie économique

Graphique 4

## Rapport entre fonds propres et actifs dans les grandes banques et les autres banques, 1906-2008



Source: Statistiques historiques de la BNS (2010), Zürcher / La Vie économique

lité ex-post du rendement du capital propre des grandes banques par rapport aux autres établissements suisses (voir *graphique 3*). On observe ainsi, depuis une décennie, une progression du degré d'endettement des grandes banques, autrement dit de leur ratio de levier financier. Avec le développement de la banque d'investissement et l'augmentation des affaires pour compte propre à partir de la moitié des années nonante, le modèle d'af-

faire des grandes banques est devenu plus risqué, sans s'accompagner pour autant d'un renforcement des sûretés sous la forme de fonds<sup>9</sup>. Au contraire, le rapport fonds propres/actifs a même diminué dans ces établissements (voir *graphique 4*).

## Solutions possibles

Ces deux dernières années, de nombreux milieux et experts ont proposé des réformes en vue d'écarter, ou tout au moins d'atténuer la problématique du TBTF. Les solutions avancées vont dans trois grandes directions. Celles du *premier groupe* veulent durcir les *prescriptions régissant les fonds propres et le niveau de liquidité* afin de minimiser les dommages. Typiquement dans l'esprit du processus de Bâle (Bâle III), elles comprennent en particulier la taxation directe des établissements en fonction de leur taille (imposition, par exemple, du capital emprunté), l'augmentation des fonds propres obligatoires et une limite maximale d'endettement (ratio de levier financier). En font aussi partie les propositions visant la création d'une assurance de capital propre ou la formation de capital hybride («Contingent Convertible Bonds»). Leurs auteurs attendent de ces diverses mesures à la fois qu'elles pèsent indirectement sur la taille des établissements et qu'elles renforcent la résistance aux chocs des bilans bancaires, afin de limiter les préjudices subis par le contribuable. Ces propositions ont été, toutefois, partiellement discréditées lors de la récente crise des marchés financiers, puisque de nombreux établissements ont connu des difficultés alors qu'ils avaient scrupuleusement observé les directives de Bâle II relatives aux fonds propres. De même, le calibrage quantitatif (fixation du ratio de levier financier, dimensionnement du niveau de fonds propres, etc.) est souvent arbitraire.

La *seconde grande orientation* est ciblée sur la *réglementation des modèles commerciaux* des grandes banques d'importance systémique. À cette rubrique, les propositions vont d'un retour à la séparation des activités bancaires selon le système appliqué aux États-Unis jusqu'en 1999, à la création d'un modèle de holding, en passant par la limitation des affaires en compte propre ou des activités bancaires transfrontières, l'interdiction des positions hors bilan telles que les fonds de couverture («hedge funds») et autres, ou encore la réglementation des systèmes de rémunération. Ces mesures sont censées avant tout brider les comportements à risque des grandes banques. Elles favorisent toutefois – comme on a pu l'observer aux États-Unis avec le «système bancaire de l'ombre» – les arbitrages normatifs.

## Bibliographie

- Avenir Suisse, «*Too Big To Fail*» und die Wiederherstellung der Marktordnung, Diskussionspapier, Zurich, 2010.
- Acharya V.V. et Schnabl Ph., «How banks played the Leverage Game», dans V.V. Acharya et M. Richardson (éd.), *Restoring Financial Stability. How to Repair a Failed System*, Stern University, New York, 2009.
- Baker D. et McArthur T., *The Value of the «Too Big to Fail» Big Bank Subsidy*, CEPR Issue Brief, septembre 2009.
- Conseil fédéral, *Deuxième rapport du Conseil fédéral sur le rapport de la commission de gestion du Conseil des États du 19 septembre 2002*, 2002.
- Conseil fédéral, *Message concernant un train de mesures destinées à renforcer le système financier suisse*, 5 novembre 2008.
- Buiter Willem, «Too big to fail is too big», dans Maverecon, *Financial Times*, 24 juin 2009.
- Haldane Andrew G. et Alessandri Piergiorgio, *Banking on the State*, 2009.
- Hildebrand Philippe, *Lehren aus der Krise für die globale Finanzmarktinfrastuktur*, Referat am Zermatter Symposium, 25 août 2009.
- Reinhart Vincent, *Some Comments on «Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts» by Gary Stern and Ron Feldman*, Brookings 2009.
- Rime Bertrand, *Do «too big to fail» expectations boost large banks issuer ratings?*, Working Paper, Banque nationale suisse, 2005.
- Sinn Hans-Werner, *Kasino-Kapitalismus: Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist*, Econ, Berlin, 2009.
- Stern Gary H. et Feldman Ron J., *Too Big To Fail. The Hazards of Bank Bailouts*, Brookings Institution Press, 2009.
- Tarashev N., Borio C. et Tsatsaronis K., «The systemic importance of financial institutions», *BIS Quarterly Review*, septembre 2009.
- Tille Cédric, «What are Switzerland's vulnerabilities?», *VoxEU*, 12 mars 2009.
- OCDE, *Études économiques de l'OCDE. Suisse*, vol. 2009/20, Supplément 2. Paris, 2009.
- Zürcher Boris et Held Thomas, «Wie man systemrelevante Grossbanken besser disziplinieren kann: Ein Beitrag zur Diskussion über Krisenprävention», *Neue Zürcher Zeitung*, 7 mai 2009.

La troisième grande orientation porte sur la mise en place d'une procédure d'insolvabilité ordonnée pour les grandes banques d'importance systémique. Cette démarche a l'avantage d'attaquer le problème TBTF de front. C'est elle aussi qui pose le défi le plus complexe. En effet, contrairement aux autres, elle entend non pas imposer une simple «simulation» de la discipline de marché, mais rétablir directement la discipline et le régime de marché. C'est pour cette raison qu'elle sera préférée ici aux autres mesures<sup>10</sup>.

### Esquisse d'une procédure d'insolvabilité ordonnée

En matière de minimisation des risques et des dommages, la mesure la plus importante paraît être une procédure d'insolvabilité ordonnée s'appliquant aux grandes banques d'importance systémique, celle-ci permettrait de liquider ou d'assainir (restructurer) ces établissements sans avoir à craindre de funestes effets systémiques.

Actuellement, les autorités, et surtout le monde politique, se heurtent à une contradiction des échéances analogue à celle de la politique monétaire (profits à court terme contre soucis à long terme). Pour inciter *ex-ante* les établissements financiers à ne pas prendre de risques excessifs, le monde politique doit les convaincre qu'il les abandonnera à leur sort en cas de problèmes. Or, dès que ceux-ci surgissent, les politiques oublient leurs résolutions initiales et préfèrent *ex-post* éviter des effets systémiques et organiser un sauvetage, ne serait-ce que pour préserver les fonds empruntés. Comme les grandes banques et leurs actionnaires connaissent ce dilemme, la menace perd de sa crédibilité et, dès lors, de son effet disciplinant.

Stern et Feldman (2009) expriment cela comme suit: «Un régime TBTF crée un climat politique dans lequel les créanciers non assurés attendent du gouvernement qu'il les prémunisse contre les pertes probables liées à la faillite d'une grande banque.» Cette espérance serait toutefois privée de tout fondement et la discipline de marché restaurée si l'on pouvait compter sur l'immutabilité de l'engagement *ex-ante* des autorités et sur une procédure d'insolvabilité claire et sans appel.

Toute la question consiste à rendre crédible une non-intervention du monde politique par un engagement irrévocable. Cela serait possible en ancrant la procédure d'insolvabilité au moins dans la législation, ce qui ne laisserait plus aux autorités de marge de manœuvre discrétionnaire leur permettant de négocier avec une banque d'importance systémique en difficulté<sup>11</sup>. Cette procédure pourrait ainsi prévoir ce qui suit:

- à des stades prédéfinis – par exemple en cas où certains seuils critiques seraient dépassés – l'État met en œuvre un processus d'assainissement<sup>12</sup>;
- les créanciers non assurés sont associés, par un échange de créances contre des actifs («debt-to-equity-swap»), au risque de perte sur la base d'une hiérarchie des créances clairement définie à l'avance, tandis que les actionnaires sont expropriés et les dirigeants licenciés ou remplacés.

Cette participation des investisseurs non assurés et des actionnaires au risque de perte créerait en quelque sorte une situation de «bail in», contrastant avec les opérations de renflouement («bail out») observées à profusion lors de la récente crise financière et si coûteuses pour les contribuables. La procédure d'insolvabilité esquissée ci-dessus a aussi l'avantage de ne pas nécessairement exiger une coordination internationale; elle peut essentiellement se dérouler dans le cadre national. De plus, les risques *ex-ante* se réduiraient nettement par rapport à la situation actuelle, tout comme les coûts *ex-post* pour le contribuable. La menace d'une étatisation suspendue au-dessus des têtes comme une «sanction suprême» devrait avoir en permanence un effet disciplinant sur le comportement à risque de grandes banques d'importance systémique, sur leurs créanciers non assurés et surtout sur leurs actionnaires.

### Conclusion

Même si le débat actuel autour des diverses propositions de réformes donne l'impression du contraire, le problème de la mise en place d'une procédure d'insolvabilité ordonnée pour les établissements de taille systémique tient bien moins à son applicabilité pratique et technique qu'à l'absence probable de volonté politique. L'actuelle législation sur les banques prévoit déjà une procédure d'assainissement, avec des bases qui permettent la conversion de créances en capital propre. Ce qui est vraiment déterminant et indispensable pour que la procédure esquissée ci-dessus voie le jour, c'est une disposition claire et affirmée des responsables politiques à s'engager et à s'obliger. L'institution du frein à l'endettement au plan fédéral, ou encore la pratique courante de la politique monétaire, dans laquelle la réputation et les mécanismes d'engagement *ex-ante* jouent un rôle important, montrent pourtant qu'un comportement soumis à des règles automatiques, comme celui que requiert la procédure d'insolvabilité évoquée ci-dessus, serait avantageux et, en fin de compte, politiquement acceptable et applicable. ■

10 Une procédure d'insolvabilité aurait pour avantage de ne pas nécessiter des réglementations toujours plus détaillées et coûteuses. La surveillance des établissements serait, toutefois, maintenue.

11 Voir Zürcher et Held (2009).

12 Il convient de dissiper ici une idée fausse assez répandue: la situation ne serait jamais telle que l'État doive couvrir la totalité des engagements ou de la somme du bilan d'une grande banque. Même en cas d'insolvabilité, une partie seulement des engagements sont effectivement exigibles.