



11 mai 2016

Analyse d'impact de la réglementation

concernant les modifications de l'ordonnance sur les fonds propres et de l'ordonnance sur les banques (exigences relatives aux fonds propres des banques – recalibrage TBTF et classification)

Table des matières

1	Contexte	4
1.1	L'analyse d'impact de la réglementation.....	4
1.2	Nécessité d'intervenir pour modifier le régime TBTF	4
1.3	Grandes lignes des mesures	5
1.4	Autres mesures envisageables et mesures abandonnées.....	7
2	Les mesures en comparaison internationale	8
3	Aperçu de la littérature actuelle	12
3.1	Utilité et coût des exigences accrues en matière de fonds propres	12
3.2	Pertes historiques et coûts de liquidation	15
3.3	Estimations de la valeur de la garantie implicite de l'Etat.....	16
4	Conséquences économiques	17
4.1	Conséquences pour la place économique suisse et la concurrence.....	17
4.1.1	Création de valeur et emploi	17
4.1.2	Concurrence	19
4.1.3	Octroi de crédits.....	20
4.1.4	Autres offres de services financiers.....	22
4.1.5	Attrait de la place économique	24
4.2	Conséquences pour les groupes concernés	25
4.2.1	Banques d'importance systémique.....	25
4.2.2	Autres banques et établissements financiers	28
4.2.3	Clients.....	28
4.2.4	Investisseurs	29
4.2.5	Confédération, cantons et communes	29
4.3	Aspects pratiques de l'exécution.....	31
5	Conclusions	32
6	Bibliographie.....	33

Condensé

Le Conseil fédéral a constaté en février 2015 la nécessité de prendre des mesures pour réduire encore les risques liés aux banques d'importance systémique. Un groupe de travail placé sous la direction du Département fédéral des finances (DFF) et composé de représentants de la Banque nationale suisse (BNS) et de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a ensuite élaboré des propositions concernant les modifications législatives nécessaires. Le 21 octobre 2015, le Conseil fédéral a adopté les paramètres des modifications d'ordonnance qui ciblent les grandes banques en particulier et, du 22 décembre 2015 au 15 février 2016, une audition a eu lieu sur l'adaptation des dispositions de l'ordonnance. La présente analyse d'impact de la réglementation (AIR) décrit l'impact potentiel des modifications du point de vue économique.

L'analyse d'impact de la réglementation concernant les nouvelles exigences de fonds propres applicables aux banques suisses d'importance systémique montre que l'amélioration de la capacité de résistance des établissements bancaires concernés permettra de réduire sensiblement les risques auxquels sont exposés les contribuables et, en même temps, de renforcer la stabilité du système financier tout entier, ce qui revêt une importance capitale au regard du poids de la place bancaire suisse en comparaison internationale et des coûts particulièrement élevés d'une crise bancaire. Au bout du compte, le renforcement de la stabilité financière est aussi un atout pour la place économique suisse dans son ensemble.

D'une manière générale, les nouvelles prescriptions en matière de fonds propres ne devraient pas engendrer d'effets défavorables majeurs pour l'économie grâce, entre autres, à une période transitoire dont la durée permettra largement aux banques de les mettre en œuvre d'ici à fin 2019. En outre, les expériences faites dans ce domaine en Suisse et à l'étranger depuis la crise financière ont montré que l'impact négatif constaté a posteriori sur la croissance économique a même été plus faible que les évaluations ne l'avaient laissé envisager. Tous les pays qui se sont attelés sans délai à la réforme bancaire et au renforcement des fonds propres de base (par ex. les Etats-Unis ou la Suisse) ont bénéficié d'une croissance plus rapide. Depuis l'entrée en vigueur en Suisse du régime *too big to fail* (TBTF) en 2012, l'expérience montre que les nouvelles dispositions concernant les banques trop grandes pour être mises en faillite n'ont pas limité l'activité de crédit au niveau national. Quant au chômage, il est resté faible par rapport à d'autres pays. Il y a eu en revanche de légères variations au niveau des parts de marché.

Pour répondre aux nouvelles exigences en matière de capitalisation, les grandes banques devront constituer des fonds propres d'ici à fin 2019. Ce délai transitoire est généreux de sorte que les grandes banques pourront atteindre les objectifs en matière de *going concern*-CET1 sans devoir lever de nouveaux fonds propres (par ex. en menant une politique modérée concernant la distribution de dividendes). Pour respecter toutes les exigences de fonds propres *going concern*, les grandes banques devront en revanche émettre des emprunts à conversion obligatoire à seuil de déclenchement élevé (*high-trigger CoCos*). Les besoins en fonds propres estimés pour respecter les nouvelles exigences *going concern* s'élèvent au total à 4,3 milliards de francs pour Credit Suisse et à 11,3 milliards de francs pour UBS, dont respectivement 1,3 milliard de francs (CS) et 3,2 milliards de francs (UBS) doivent être détenus sous forme de CET1. Les banques d'importance systémique nationale respectent déjà les exigences *going concern*, tant en ce qui concerne la pondération des risques que le *leverage ratio*.

A moyen et à long terme, une réglementation des fonds propres plus stricte devrait contribuer au maintien voire au renforcement de l'attractivité de la place financière suisse. Les conditions requises pour une place financière internationale, déjà réunies grâce à la grande stabilité politique et économique du pays, devraient encore s'améliorer. Cela vaut particulièrement pour l'activité de gestion de fortune, qui repose principalement sur la confiance.

1 Contexte

1.1 L'analyse d'impact de la réglementation

L'analyse d'impact de la réglementation (AIR) est un instrument qui permet d'examiner et d'exposer les conséquences économiques des projets d'actes normatifs de la Confédération¹. La prise en compte des considérations relatives au rapport coût-utilité est l'un des principes de la politique de la Confédération en matière de marchés financiers, ainsi qu'il ressort du rapport du 19 décembre 2012 qui lui est consacré. Le groupe d'experts abonde dans le même sens dans son rapport final du 5 décembre 2014 portant sur la stratégie de réglementation à adopter dans le secteur financier.

Permettant d'améliorer la qualité de la législation à tous les niveaux normatifs possibles, une analyse d'impact de la réglementation peut porter non seulement sur des projets de loi, mais également sur des modifications d'ordonnance lorsque celles-ci créent des bases légales concernant l'économie nationale. Elle est conçue pour décrire en toute transparence les problèmes qui sont à l'origine du projet de loi, les buts à atteindre, les options possibles, les mesures ainsi que les conséquences présumées aux niveaux tant microéconomiques que macroéconomiques. Elle examine également les autres réglementations envisageables et leur applicabilité, contribuant ainsi à optimiser le projet. Au final, elle met les possibilités d'amélioration en évidence à l'intention de l'administration fédérale, fournit de meilleures bases de décision aux décideurs politiques, permet aux milieux intéressés de mieux étayer leur avis et améliore les possibilités de contrôle et d'évaluation de la réalisation des objectifs par les institutions et les acteurs compétents en la matière.

La présente analyse d'impact examine les modifications d'ordonnance concernant le régime *too big to fail* (TBTF) compte tenu des cinq points ci-dessous.

1. **Nécessité et possibilité d'une intervention de l'Etat:** dans quelle mesure l'intervention de l'Etat est-elle nécessaire et possible?
2. **Impact du projet sur les différents groupes de la société:** quelles seront les conséquences prévisibles de la réglementation proposée sur chacun des groupes formant la société?
3. **Implications pour l'économie dans son ensemble:** quelles seront les conséquences prévisibles de la réglementation proposée sur l'économie en général, en particulier sur l'intensité de la concurrence et sur l'attrait de la place économique?
4. **Autres réglementations entrant en ligne de compte:** y a-t-il d'autres réglementations possibles?
5. **Aspects pratiques de l'exécution:** dans quelle mesure l'applicabilité de la réglementation pour l'économie est-elle prise en compte?

1.2 Nécessité d'intervenir pour modifier le régime TBTF

En 2012, l'instauration de la réglementation TBTF a permis, en particulier dans l'analyse d'impact qui l'a accompagnée, de mettre en évidence la nécessité de l'intervention de l'Etat et d'expliquer dans le détail la problématique du régime TBTF. Dans le cadre de son rapport d'évaluation du 18 février 2015 prévu par l'art. 52 de la loi sur les banques², le Conseil fédéral a constaté que des mesures TBTF supplémentaires étaient nécessaires.

Dans ce rapport, qui s'appuie sur les importants travaux du groupe d'experts chargé du développement de la stratégie en matière de marchés financiers, le Conseil fédéral confirme que les très grandes institutions financières jouent, par rapport à la taille du pays, un rôle majeur dans la stabilité financière de la Suisse. S'il se prononce contre une réorientation fondamentale de la réglementation TBTF, il n'en estime pas moins nécessaire d'intervenir dans le cadre des lois existantes puisque même une mise en œuvre intégrale de la législation TBTF actuelle ne

¹ Cf. <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00459/00465/index.html?lang=fr> (6 novembre 2015).

² Cf. <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/38320.pdf> (6 novembre 2015).

saurait résoudre complètement le problème que constituent en Suisse les établissements financiers trop grands pour être mis en faillite. C'est pourquoi un groupe de travail placé sous la direction du Département fédéral des finances (DFF) et composé de représentants de la Banque nationale suisse (BNS) et de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a élaboré des propositions quant aux modifications législatives nécessaires. Le Conseil fédéral a adopté le 21 octobre 2015 les paramètres applicables aux modifications des dispositions en vigueur sur les établissements TBTF.

Le présent rapport décrit brièvement ci-après les grandes lignes des mesures prévues dans les modifications d'ordonnance à travers une approche économique et l'analyse de leurs effets prévisibles.

1.3 Grandes lignes des mesures

Les exigences de fonds propres redéfinies sont au centre des mesures. Elles peuvent être divisées en deux catégories: d'une part, les exigences dites *going concern* qui sont conçues pour permettre d'assurer la continuité de l'exploitation, d'autre part, les exigences dites *gone concern* qui visent à limiter les pertes en cas de cessation de l'exploitation. En remplissant les exigences *going concern*, un établissement bancaire disposera de fonds propres suffisants pour éviter, en cas de crise, d'avoir à recourir à un soutien de l'Etat ou de faire l'objet d'un assainissement ou d'une liquidation (résolution de défaillance bancaire). Toutefois, les exigences *going concern* ne visent pas à éviter à tout prix une résolution de défaillance bancaire. Le capital supplémentaire constitué pour respecter les exigences *gone concern* garantira l'assainissement ou la liquidation d'une banque, soit lorsqu'un événement critique est survenu (par ex. un ratio de CET1 inférieur à 5 %), soit lorsque l'autorité de surveillance est convaincue que la banque ne peut plus se recapitaliser par ses propres moyens dans les délais requis et dans la mesure nécessaire, ou en d'autres termes, lorsque son insolvabilité est imminente («point de non-viabilité» ou PONV). Le capital *gone concern* devra être constitué en quantité suffisante pour garantir l'assainissement de l'établissement bancaire sans recourir à des fonds publics ou pour transférer ses fonctions de type systémique au sein d'une unité opérationnelle et liquider les autres unités.

Les **exigences *going concern*** se composent de la somme d'une exigence de base commune à toutes les banques d'importance systémique concernant le taux d'endettement, à savoir le rapport entre les fonds propres réglementaires et le total du bilan non pondéré (*leverage ratio*), des actifs pondérés en fonction des risques (*risk weighted assets*, RWA) d'une banque ainsi que de suppléments de fonds propres définis individuellement pour chaque établissement. L'exigence de base est fixée à 4,5 % pour le *leverage ratio* et à 12,86 % pour la part RWA. Les suppléments sont calculés en répartissant les banques d'importance systémique en tranches (*buckets*) selon des critères portant sur l'engagement total et la part de marché de chaque établissement. Concernant ces deux éléments, (part de marché et engagement total de l'établissement), les suppléments de fonds propres sont définis pour chaque établissement sur la base du *leverage ratio* et de la part RWA. Les suppléments sont croissants, c'est-à-dire qu'ils progressent linéairement si la part de marché ou l'engagement total augmentent. Cette mesure vise notamment à inciter les grandes banques à réduire leur degré d'importance systémique. La figure 1 résume la structure des exigences *going concern* à l'égard des banques d'importance systémique nationale en fonction de leurs parts de marché et de leur engagement total attendus.

Les exigences ont été également renforcées en ce qui concerne la **qualité des fonds propres** en cas de continuité de l'exploitation (*going concern*). Les exigences basées sur le *leverage ratio* peuvent être remplies par 1,5 % maximum de CoCo à seuil de déclenchement élevé³ de qualité Tier 1, le reste étant couvert par des fonds propres de base durs (CET1). UBS et CreditSuisse doivent donc détenir au moins 3,5 % de fonds propres de base durs contre 2,4 % jusqu'à présent. De la même façon, pour les grandes banques, 4,3 % au maximum de CoCo

³ Il s'agit de capital convertible dont l'événement déclencheur (*trigger*) est un niveau de fonds propres de base durs pris en compte (CET1) inférieur à 7 % de la part RWA.

à seuil de déclenchement élevé de qualité Tier 1 peuvent être pris en compte pour la part RWA. En matière d'actifs pondérés en fonction des risques, UBS et Credit Suisse doivent donc continuer à détenir au moins 10 % de fonds propres de base durs. Les instruments déjà émis qui ne seront plus pris en compte à l'avenir (par ex. CoCo à seuil de déclenchement élevé de qualité Tier 2) bénéficieront d'une clause d'antériorité (*grandfathering*).

Figure 1: Exigences *gone concern*

Leverage Ratio Anforderungen (ohne bail-in bonds)				Risikogewichtete Anforderungen (ohne antizyklischen Kapitalpuffer, ohne bail-in bonds)			
	Total going concern Kapital 4.5%		Total going concern Kapital 4.6%	Total going concern Kapital 12.9%		Total going concern Kapital 13.2%	Total going concern Kapital 14.3%
Puffer mind. 1.5%	CET1 Puffer 1.5%	CET1 Puffer 1.6%	CET1 Puffer 2.0%	AT1 HT-Cocos 0.8%	CET1 Puffer 4.1%	AT1 HT-Cocos 0.8%	CET1 Puffer 5.5%
Minimum 3.0% (entspricht Basel III Minimum)	CET1 Minimum 1.5%	CET1 Minimum 1.5%	CET1 Minimum 1.5%	CET1 Minimum 4.5%	CET1 Minimum 4.5%	CET1 Minimum 4.5%	CET1 Minimum 4.5%
	AT1 HT-Cocos 1.5%	AT1 HT-Cocos 1.5%	AT1 HT-Cocos 1.5%	AT1 HT-Cocos 3.5%	AT1 HT-Cocos 3.5%	AT1 HT-Cocos 3.5%	AT1 HT-Cocos 3.5%
	PoFi/ZKB	Raif	CS/UBS	PoFi/ZKB	Raif	CS/UBS	CS/UBS

Le niveau des **exigences *gone concern*** reflète celui des exigences *going concern* concernant les banques d'importance systémique mondiale (EBIS^m). Les exigences *gone concern* s'élèvent désormais pour Credit Suisse et UBS à 5 % pour le *leverage ratio* et à 14,3 % pour la part RWA en fonction des parts de marché et de l'engagement total attendus. Sont considérées comme des banques d'importance systémique mondiale les banques qui sont qualifiées ainsi chaque année par le Conseil de stabilité financière (CSF).

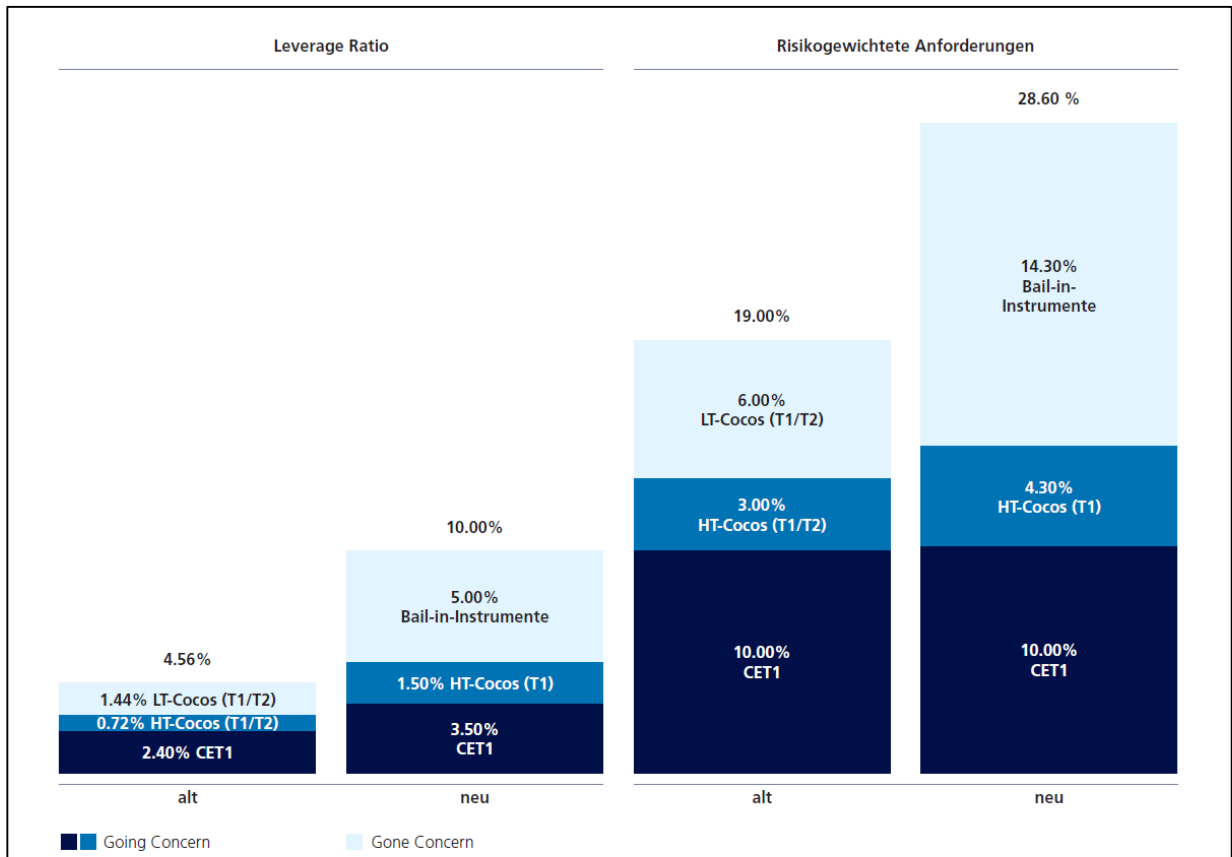
En principe, des modifications des exigences *gone concern* sont également nécessaires pour les banques d'importance systémique n'opérant pas au niveau international (ZKB, Raiffeisen et PostFinance). Pour l'heure, il n'est pas établi dans quelle mesure ces banques doivent être soumises à des exigences *gone concern*. En effet, il faut encore finaliser les stratégies d'assainissement et de liquidation concernant ces établissements et évaluer la nécessité des exigences *gone concern* dans le cadre de ce processus et de la définition des plans d'urgence. Cette question sera abordée dans le prochain rapport d'évaluation du dispositif TBTF suisse à l'intention du Parlement, requis par l'art. 52 de la loi sur les banques, que le Conseil fédéral devra adopter d'ici à la fin de février 2017.

En ce qui concerne la **qualité des fonds propres**, les instruments de *bail-in* remplissent entièrement les exigences *gone concern*. Il s'agit là de créances sur la banque qui, conformément aux conditions d'émission, peuvent être amorties ou converties en fonds propres par la FINMA en cas de défaillance de la banque. Il sera toujours possible, mais pas obligatoire, de conserver des CoCo à seuil de déclenchement bas en tant qu'élément des fonds propres *gone concern*. Les CoCo à seuil de déclenchement bas présentant en cas d'assainissement ou de liquidation de la banque, du point de vue de l'autorité de surveillance, une valeur intrinsèque plus élevée que celle des *bail-in bonds*⁴, la banque bénéficiera d'une réduction des exigences quantitatives. En appliquant un rapport de deux CoCo à seuil de déclenchement bas pour trois *bail-in bonds*, les exigences de *leverage ratio* et les exigences d'actifs pondérés en fonction des risques peuvent être réduites respectivement de 1 % et 2,9 % au maximum.

⁴ Les CoCo à seuil de déclenchement bas sont utilisables hors assainissement pour absorber les pertes (soit en amortissant les créances, soit en les transformant en fonds propres) et peuvent servir à éviter un assainissement si le PONV a été atteint.

Par rapport au régime TBTF existant, les exigences maximales en matière de fonds propres augmentent pour les deux grandes banques aussi bien en cas de continuité (*going concern*) que de cessation de l'exploitation (*gone concern*) (cf. figure 2). Alors que les grandes banques doivent détenir environ 1 % de plus de fonds propres de base durs (CET1) et supplémentaires (AT1) en *going concern*, les exigences *gone concern* augmentent d'environ 3,5 % (actifs non pondérés, sur la base du *leverage ratio*). La figure 2 représente également la progression des exigences pour les positions pondérées en fonction des risques. Nettement plus strictes en valeur absolue, les nouvelles exigences résultent en grande partie des nouveaux standards minimaux en vigueur au niveau international en ce qui concerne la détention de *bail-in bonds* prévue dans le cadre des exigences *gone concern* (cf. chap. 2).

Figure 2: Comparaison entre les anciennes et les nouvelles exigences en matière de fonds propres (grandes banques, sans remises)



1.4 Autres mesures envisageables et mesures abandonnées

Le rapport d'évaluation du Conseil fédéral de février 2015 a confirmé que d'autres approches réglementaires TBTF, comme l'introduction de la séparation des activités bancaires, n'étaient pas appropriées pour la Suisse. Dans le même temps, cette analyse a fixé le cadre de développement de l'approche suisse à l'égard de banques trop grandes pour être mises en faillite. C'est ainsi que les exigences en matière de fonds propres s'inspirent de celles qui prévalent sur les principales places financières. Les paramètres adoptés sont fidèles à ce principe. En baissant la garde, la Suisse ne serait pas à la pointe de la réglementation des grandes banques sur le plan international. A contrario, des exigences de fonds propres beaucoup plus sévères que celles des places financières concurrentes ne seraient plus compatibles avec les enjeux de la compétition mondiale. Une réorientation fondamentale n'étant pas nécessaire, les modifications légales qui s'imposent pourront être effectuées dans le cadre législatif existant.

2 Les mesures en comparaison internationale

Le tableau 1 place les mesures dans un cadre international pour les deux banques d'importance systémique mondiale, Credit Suisse et UBS. Dans ce contexte, au-delà d'une simple comparaison chiffrée, il est essentiel de tenir compte du rôle joué par les banques d'importance systémique dans leurs économies nationales respectives (cf. figure 4, chap. 4.1.1). Par rapport au produit intérieur brut, la place occupée dans leur pays par les deux grandes banques suisses Credit Suisse et UBS est largement supérieure à celle des deux plus grandes banques d'importance systémique dans d'autres pays, notamment les Etats-Unis et le Royaume-Uni. C'est pourquoi les exigences quantitatives et qualitatives sont plus sévères en Suisse⁵. Le supplément le plus élevé qui ait été effectivement appliqué à un établissement bancaire d'importance systémique en vertu de la législation du pays où il opère sert de point de départ à la comparaison. Les principaux points de la comparaison internationale (tableau 1) sont:

- Le nouveau régime TBTF (comparé aux exigences globales) permettra à la Suisse de faire partie des pays à la pointe en termes d'exigences de fonds propres pour les banques d'importance systémique mondiale, ce qui correspond à l'objectif de calibrage défini dans le rapport d'évaluation du Conseil fédéral du 18 février 2015.
- En ce qui concerne les exigences *going concern* relatives au *leverage ratio*, les dispositions nationales prévues en Suisse, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni sont supérieures à celles du standard minimal de Bâle III; c'est également le cas des législations suisses et américaines en termes de ratio pondéré en fonction des risques.

Les standards internationaux Bâle III et TLAC

Le nouveau standard de Bâle III, qui sera applicable de façon durable à toutes les banques, prévoit notamment des mesures visant, d'une part, à améliorer la qualité des fonds propres utilisés et, d'autre part, à durcir les exigences minimales en termes de fonds propres requis. Les banques d'importance systémique devront par ailleurs respecter, outre les suppléments imposés aux banques d'importance systémique mondiale, les nouvelles exigences en matière de capacité totale d'absorption des pertes (standard TLAC, *Total Loss Absorbing Capacity*). Ces dernières sont conçues pour assurer qu'en situation de crise le capital destiné à absorber les pertes soit suffisant pour permettre l'assainissement ou la liquidation de la banque sans recourir aux ressources publiques. Le projet du CSF prévoit des exigences minimales qualitatives et quantitatives en matière de TLAC, dont une partie peut être remplie par des fonds propres qui sont détenus pour respecter les exigences minimales définies par Bâle III. Le standard de Bâle III actuel et les paramètres TLAC adoptés récemment sont décrits au début du tableau 1 de façon à couvrir clairement aussi bien le cas de la continuité de l'exploitation (*going concern*) que celui de la cessation de l'exploitation (*gone concern*).

Les exigences *going concern* de Bâle III seront couvertes par certaines catégories de fonds propres (cf. colonnes): le total Tier 1 qui comprend les fonds propres de base durs (CET1) et supplémentaires (AT1). Les fonds propres complémentaires (T2 ou Tier 2) peuvent être affectés au cas de la cessation d'exploitation. Les exigences de fonds propres sont applicables par toutes les banques sous la forme d'un minimum de 8 % pour la part RWA, dont 4,5 % sont couverts par des fonds propres de base durs, 1,5 % par des fonds propres de base supplémentaires (ce qui donne un Tier 1 de 6 % pour la part RWA), et 2 % par des fonds propres Tier 2. En outre, les exigences *going concern* se présentent sous la forme d'un volant qui s'élève pour toutes les banques à 2,5 % pour la part RWA et qui est majoré de 1 % à 2,5 % pour les banques d'importance systémique, atteignant ainsi un total de 3,5 % à 5 % (suppléments du CSF pour les banques d'importance systémique mondiale). L'exigence maximale de 6 % n'est pas appliquée actuellement (aucune banque ne se trouve dans la tranche vide cor-

⁵ La comparaison internationale se limite aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. L'UE n'est pas prise en considération dans la mesure où les prescriptions européennes s'appliquent également au Royaume-Uni. En outre, la discussion concernant la mise en œuvre du standard TLAC n'est pas encore aussi avancée au sein de l'UE.

respondant au supplément de 3,5 % prévu par le CSF pour les banques d'importance systémique mondiale). Les exigences en matière de volants seront couvertes par des fonds propres de base durs. Les exigences basées sur le *leverage ratio* minimal de Bâle III ne seront fixées définitivement qu'en 2017 par le Comité de Bâle. Actuellement, elles sont budgétisées temporairement avec un montant réglementaire d'au moins 3 % de l'engagement total en tant que mesure pour toutes les opérations de bilan et hors bilan. Cependant, les 3 % peuvent encore être revus à la hausse et sont donc indiqués entre guillemets. Le CSF a de plus adopté récemment à l'égard des banques d'importance systémique une exigence minimale TLAC de 18 % pour la part RWA et de 6,75 % pour le *leverage ratio*⁶.

Suisse

Minimum: concernant les actifs pondérés en fonction des risques en cas de *going concern*, les exigences minimales suisses reprennent le standard minimal de 8 % de Bâle III. La qualité du capital exigé est cependant un peu plus stricte, car il convient de détenir non pas des fonds propres complémentaires (Tier 2), mais des fonds propres de base (Tier 1) à hauteur de 2 %. Par rapport aux Etats-Unis, les exigences de la Suisse en matière d'actifs pondérés en fonction des risques concernant le *gone concern* sont plus sévères, alors que dans ce cas de figure les exigences de *leverage ratio* peuvent être considérées comme étant moins strictes à partir d'un certain montant de remises éventuelles.

Volant: en ce qui concerne le volant d'actifs pondérés en fonction des risques *going concern*, les dispositions suisses sont supérieures au standard de Bâle III ainsi qu'aux exigences britanniques, mais légèrement inférieures aux règles américaines. De plus, l'exigence de *leverage ratio* en cas de *going concern* est un peu moins stricte. Contrairement aux suppléments prévus par le CSF pour les banques d'importance systémique mondiale, qui augmentent de manière plus que proportionnelle en fonction du degré d'importance systémique, l'approche adoptée par la Suisse est celle d'une progression linéaire.

Etats-Unis

Minimum: aux Etats-Unis, les exigences minimales reflètent également le standard international de Bâle III au titre des fonds propres *going concern*, tant en ce qui concerne les actifs pondérés en fonction des risques que le *leverage ratio*. En matière d'exigences *gone concern*, le cadre réglementaire prévu aux Etats-Unis dépasse le standard de Bâle III au niveau du *leverage ratio*.

Volant: le volant américain est supérieur au supplément de fonds propres applicable aux banques d'importance systémique mondiale selon le classement du CSF, soit 1 % à 2,5 % pour la part RWA, et aux 3 % fixés provisoirement dans le cadre de Bâle III au titre du *leverage ratio*. Les exigences américaines prévoient à l'égard des banques d'importance systémique un volant maximal de 7,0 % pour la part RWA (dont un volant de base de 2,5 % pour toutes les banques et un supplément de capital de 4,5 % au maximum pour les banques d'importance systémique mondiale). En matière de *leverage ratio going concern*, les Etats-Unis prescrivent une valeur située entre 5 % et 6 %. L'exigence de 5 % s'applique au groupe, alors qu'une exigence spécifique plus élevée de 6 % concerne la partie du groupe qui englobe des dépôts garantis.

Royaume-Uni

Minimum: en ce qui concerne les actifs pondérés en fonction des risques et le *leverage ratio* minimal, la réglementation britannique reflète actuellement le standard international de Bâle III et les suppléments de fonds propres applicables aux banques d'importance systémique mondiale tels qu'ils sont préconisés par le CSF, soit au maximum 2,5 % pour la part RWA. Il est prévu d'introduire à partir de 2019 des suppléments applicables aux banques d'importance

⁶ Les exigences minimales TLAC de 18 % de part RWA ou de 6,75 % de *leverage ratio* sont applicables à partir de 2022. A partir de 2019 jusqu'à fin 2021 elles atteindront respectivement 16 % et 6 %. Voir <http://www.financialstabilityboard.org/2015/11/tlac-press-release/>

systemique nationale (*ring fenced unit*) de 0 à 3 %, sachant que le maximum applicable à ces banques prévu par le CSF prévaudra et ne sera pas dépassé.

Le Royaume-Uni n'a pas encore présenté de proposition sur la façon de mettre en œuvre les nouvelles exigences TLAC. En décembre 2015, la Banque d'Angleterre a envoyé en consultation une proposition concernant la mise en œuvre des exigences européennes «Minimum Requirements for Eligible Liabilities» (MREL). Pour ce qui est des exigences imposées aux banques d'importance systemique mondiale, elle a confirmé que la mise en œuvre des MREL au Royaume-Uni tiendrait compte des exigences TLAC. Il est prévisible que le Royaume-Uni adoptera des exigences supérieures au standard international.

Volant: au niveau du *leverage ratio*, le volant britannique est légèrement supérieur aux 3 % prévus provisoirement par les règles de Bâle III: l'exigence maximale de 3,875 % en matière de *leverage ratio* se compose des 3,0 % (provisoire) de Bâle III majorés de 35 % du volant maximal de fonds propres supplémentaires de 2,5 % appliqué, selon le CSF, sur la base des actifs pondérés en fonction des risques détenus par une banque ($0,875 \% = 35 \% * 2,5 \%$)⁷. Ce volant doit être constitué uniquement de fonds propres de base durs alors que l'exigence minimale de 3 % de *leverage ratio* peut être remplie, pour un quart, par des fonds propres de base supplémentaires convertibles (CoCo à seuil de déclenchement élevé) en fonds propres de base durs lorsque leur ratio passe sous le seuil de 7 %.

⁷ Pour plus de détails voir le document de la Banque d'Angleterre sur le ratio d'endettement (2014).

Tableau 1: Comparaison des exigences en matière de fonds propres⁸

Etat au 14.12.2015

		Norme Bâle III				Norme TLAC		
		Going concern			Gone concern	Exigence minimale (capacité going et gone concern)	Exigence totale (exigence minimale plus volant)	
		Total Tier 1	dont CET1	dont AT1	T2			
Norme internationale	RWA	9.5 - 11.0%	8 - 9.5%	1.5%	2.0%	18.0% RWA	21.5 - 23% RWA	
	Minimum	6.0%	4.5%	1.5%	2.0%			18.0%
	Volant (2.5% + supplément EBISm de 1,0% à 2,5%)*	3,5 - 5%	3,5 - 5%					
	Leverage ratio (LR)	"3.0%"	"3.0%"			6.75% LR	6.75% LR	
	Minimum	"3.0%"	"3.0%"					6.75%
Mises en œuvre des normes internationales au niveau national								
CH	RWA	14.3%	10.0%	4.3%		10.0 - 14.3% RWA (selon la remise***)	18.0 - 22.3% RWA (selon la remise***)	24.3 - 28.6% RWA (selon la remise***)
	Minimum	8.0%	4.5%	3.5%				
	Volant (objectif fixé)**	6.3%	5.5%	0.8%				6.3%
	Leverage ratio (LR)	5.0%	3.5%	1.5%		3.75 - 5.0% LR (selon la remise***)	6.75 - 8.0% LR (selon la remise***)	8.75 - 10.0% LR (selon la remise***)
	Minimum	3.0%	1.5%	1.5%				
Volant (objectif fixé)**	2.0%	2.0%						
US	RWA	13.0%	11.5%	1.5%	2.0%	10.5% RWA	18.0% RWA	23.5% RWA
	Minimum	6.0%	4.5%	1.5%	2.0%			
	Volant (maximal)	7.0%	7.0%					
	Leverage ratio (LR)	5.0 - 6.0%	5.0 - 6.0%			4.5% LR	9.5 - 10.5% LR	9.5 - 10.5% LR
	Minimum	3.0%	3.0%					
Volant (maximal)	2.0 - 3.0%	2,0 - 3,0%						
UK	RWA	11.0%	9.5%	1.5%	2.0%	Encore inconnu, mais au moins conforme à la norme TLAC		
	Minimum	6.0%	4.5%	1.5%	2.0%			
	Volant (maximal)	5.0%	5.0%					
	Leverage ratio (LR)	3.875%	3.250%	0.625%				
	Minimum	3.0%	2.375%	0.625%				
Volant (maximal)	0.875%	0.875%						

*Volant de 4,0% pour Credit Suisse (y c. 1,5% de supplément EBISm) et de 3,5% pour UBS (y c. 1,0% de supplément EBISm)

** Sur la base des indications publiques des banques sur leur taille envisagée dans un proche avenir ("objectif fixé")

*** Remises possibles si les réglementations internationales sont respectées

**** Les normes internationales ne prévoient aucun volant pour le *leverage ratio*

⁸ La comparaison se fonde sur le supplément de fonds propres le plus élevé effectivement appliqué à l'égard de banques d'importance systémique dans le cadre de chaque réglementation et non sur le supplément de fonds propres maximal applicable.

3 Aperçu de la littérature actuelle

3.1 Utilité et coût des exigences accrues en matière de fonds propres

Utilité

Le principal effet des exigences accrues en matière de fonds propres est une plus grande robustesse du secteur bancaire et au final, une plus faible probabilité de crises bancaires coûteuses sur le plan économique. Compte tenu du rôle que les banques d'importance systémique jouent dans l'économie, une capacité de résistance appropriée est essentielle.

Diverses études empiriques constatent que les crises économiques liées aux crises bancaires entraînent généralement un ralentissement de la croissance. Une étude du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS, 2010) estime que les coûts cumulés sur des années d'une crise de ce type en fonction de son évolution présumée se situent entre 19 % et 158 % du produit intérieur brut (PIB) d'avant la crise⁹. Haldane (2010) estime que les coûts cumulés de la crise financière mondiale de 2007 à 2009 se situent entre 90 % et 350 % du PIB mondial. Le coût d'une crise bancaire peut s'avérer très élevé, à plus forte raison pour des économies ouvertes de petite taille disposant d'un secteur bancaire important. La dernière crise économique a fait croître la dette publique de l'Irlande et de l'Islande de plus de 70 % de leur PIB. De même, en Suisse, le coût afférent aux crises économiques découlant des crises bancaires est généralement important. C'est ce que confirme l'étude de Junge et Kugler (2013) en se fondant sur une longue série chronologique. Selon cette étude, le coût cumulé d'une crise de ce type atteint près de 360 % du PIB.

Par conséquent, les études citées ici parviennent toutes à la conclusion que le coût économique d'une crise bancaire est élevé et que l'utilité économique d'un secteur bancaire capable de résister est grande. L'écart entre les estimations des coûts est cependant considérable. Une importante hypothèse de modélisation concerne le déroulement de la crise, examinant notamment si l'impact des crises bancaires est durable (le PIB ne retrouve pas sa trajectoire d'avant la crise) ou provisoire (le PIB retrouve au bout d'un certain temps sa trajectoire d'avant la crise).

La récente crise bancaire met clairement en évidence des effets durables. La figure 3 décrit l'évolution du PIB d'une Espagne frappée de plein fouet par la crise financière et immobilière et disposant d'un secteur financier important. Sept ans après le début de la crise, le PIB y est toujours nettement inférieur à son plus haut niveau d'avant la crise (environ - 5 % du PIB au 2^e trimestre 2008) et encore plus nettement inférieur à la trajectoire de croissance constatée au cours de la même période¹⁰ (environ - 25 % du PIB au 2^e trimestre 2008). Si aux Etats-Unis et en Suisse les conséquences sont moins graves, on n'en constate pas moins un écart significatif par rapport à la courbe de croissance d'avant la crise (environ - 8 % du PIB au 2^e trimestre)¹¹.

Des exigences de fonds propres accrues corrigent également certaines incitations inopportunes (dus, par ex., à des garanties d'Etat implicites) et peuvent donc bloquer l'octroi de crédits trop risqués qui compromettent la croissance économique sur le long terme. Ceci a des effets positifs sur le potentiel de croissance d'une économie¹².

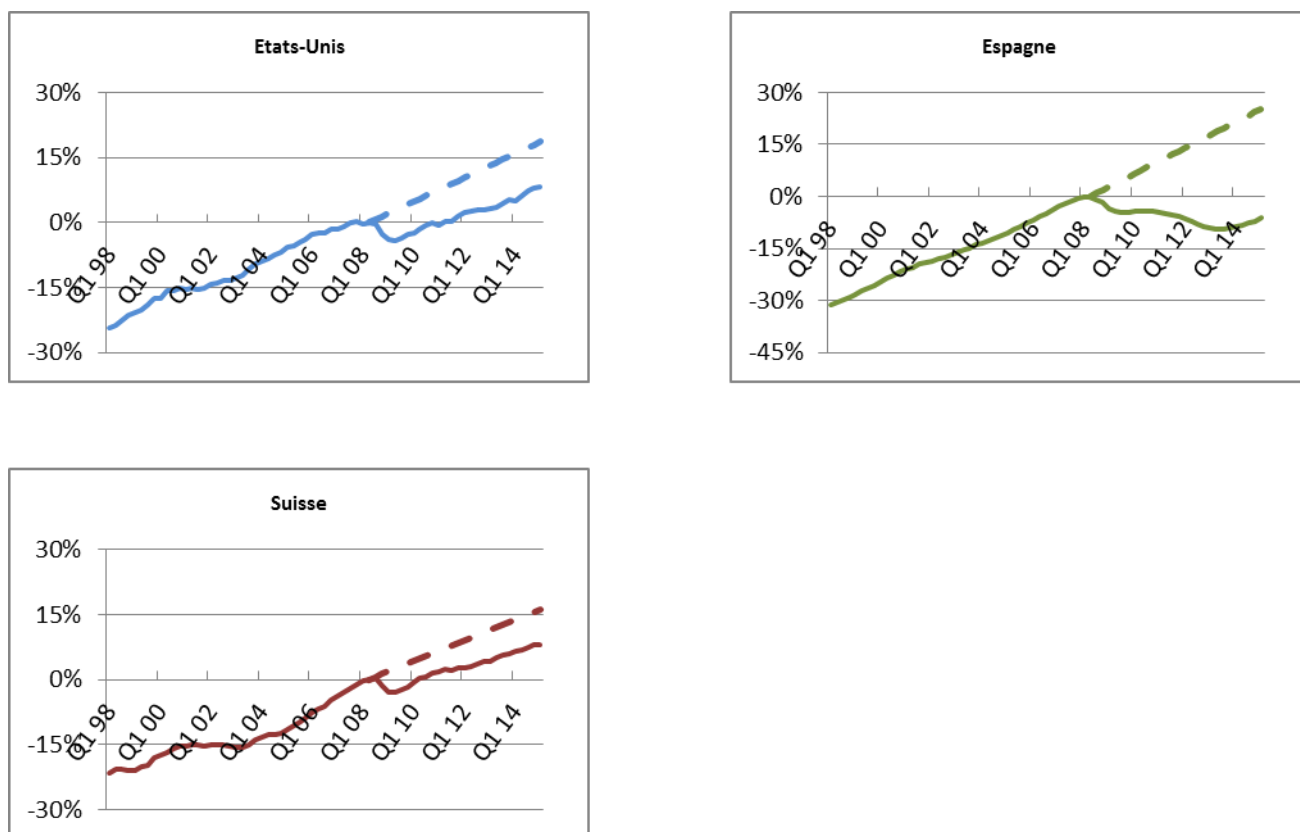
⁹ Comme pour le calcul de la valeur réelle effectué au titre d'un investissement, les pertes de croissance sont cumulées et actualisées (facteur d'escompte 5%). Cela permet de donner moins d'importance au long terme pour se baser sur des baisses de croissance dans un futur proche.

¹⁰ La trajectoire de croissance d'avant la crise se fonde sur les taux de croissance moyens entre 1998 et 2008.

¹¹ Si cet écart devait rester constant à l'avenir, cela entraînerait selon la méthode du Comité de Bâle (facteur d'escompte 5 %) des pertes cumulées de 500 % du PIB pour l'Espagne et de 160 % pour la Suisse et les Etats-Unis.

¹² Cf. Admati et Hellwig (2013).

Figure 3: Produit intérieur brut, écarts en pourcentage par rapport au 2^e trimestre 2008



La ligne en pointillé est la trajectoire de la croissance tendancielle (actualisation de la croissance moyenne du 2^e trimestre 1998 au 1^{er} trimestre 2008). Source: Datastream Thomson/Reuters

Coût

Les coûts macroéconomiques d'exigences accrues en matière de fonds propres pourraient éventuellement résulter de taux de crédit plus élevés, d'une réduction de l'octroi de crédits et corollairement d'un ralentissement de la croissance économique.

La plupart des études en arrivent à la conclusion que ces coûts sont de faible ampleur si le cadre réglementaire prévoit des phases de transition adéquates. Les études du Macroeconomic Assessment Group (MAG) et du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), déjà citées dans le cadre de l'AIR 2011, concluent que le coût macroéconomique des exigences accrues en matière de fonds propres selon Bâle III est faible, tant durant la phase de transition qu'après leur mise en œuvre¹³. Et ceci malgré le fait que la modélisation de ces études se fonde sur des hypothèses conservatrices, ce qui entraîne une surévaluation des coûts macroéconomiques¹⁴. Premièrement, on part du principe que le renforcement de la capacité de résistance dû à une réduction de l'endettement n'a aucune incidence sur le montant des primes de risque exigées par les investisseurs. L'augmentation des coûts de refinancement

¹³ Dans le cadre d'une phase de transition de cinq ans, une augmentation d'un point de pourcentage des exigences de fonds propres basées sur des RWA entraîne une réduction du taux de croissance annuel de 0,04 %, ce qui en cumul donne une perte maximale en niveau de 0,2 % (MAG, 2010a). Les répercussions sur le long terme se chiffrent à 0,09 % du niveau du PIB (CBCB, 2010), et à 13 points de base en cas d'augmentation des taux du crédit.

¹⁴ Voir également Rochet (2014).

des banques est donc surévaluée¹⁵. Deuxièmement, on suppose que l'augmentation présumée des coûts de refinancement se répercute intégralement sur les emprunteurs par le biais d'une hausse des marges d'intérêts. Ainsi, il n'est pas tenu compte de la concurrence d'autres banques et d'autres modes de financement des entreprises (par ex. l'autofinancement et le marché des capitaux).

Des études propres à chaque pays – dont la Suisse – permettent également de conclure que l'impact d'exigences de fonds propres plus strictes sur l'octroi de crédits et la performance économique globale du pays n'est pas significatif¹⁶. En ce qui concerne les conséquences macro-économiques des nouvelles exigences TLAC, une étude réalisée en 2015 par la Banque des règlements internationaux (BRI) et le CSF estime qu'elles devraient être plutôt limitées¹⁷.

L'une des rares études à mettre en garde contre les coûts considérables liés au relèvement des exigences de fonds propres est celle qui a été menée par l'Institute of International Finance (IIF, 2011) géré par des banques actives au niveau international. Selon cette étude, l'impact négatif sur la croissance économique est près de vingt fois plus important que celui de l'étude du MAG citée plus haut¹⁸. Une nouvelle étude commandée par UBS met à son tour en garde contre les coûts non négligeables dus au relèvement des exigences en matière de fonds propres¹⁹. Elle estime les conséquences sur les intérêts des crédits des banques à un niveau analogue à celui de l'étude de l'IIF²⁰.

Les expériences réalisées dernièrement n'étaient pas les craintes exprimées en la matière. Au contraire, Stephen Cecchetti, directeur des études du MAG et ancien chef économiste de la BRI, a conclu de manière autocritique dans un document publié récemment que même les études du MAG avaient été trop pessimistes en surévaluant le coût découlant du relèvement

¹⁵ Selon Modigliani et Miller (1958), sous certaines hypothèses la structure des fonds propres d'une entreprise n'a aucune incidence sur les coûts de refinancement de cette dernière. Un faible endettement fait en outre disparaître le risque pour les actionnaires. Au final, la rentabilité sur fonds propres réclamée par les actionnaires diminue également, de telle sorte que les coûts de refinancement restent constants. Kashyap et al. (2010) trouvent auprès des banques américaines un soutien empirique au théorème de Modigliani-Miller. Selon Kugler et Junge (2013), les banques suisses fournissent aussi la preuve d'un effet important (bien qu'incomplet) du théorème de Modigliani-Miller. En revanche, Baker et Wurgler (2015) constatent que le théorème de Modigliani-Miller ne se vérifie pas aux Etats-Unis. Là encore, l'effet estimé sur les coûts de refinancement (6 à 9 points de base pour un point de pourcentage de fonds propres supplémentaires) est cependant plus faible que dans les études du MAG et du CBCB (voir également Rochet, 2014 ou Martynova, 2015 pour une comparaison). La diminution de la valeur de la garantie implicite de l'Etat due au relèvement des exigences en matière de fonds propres engendre une augmentation des coûts pour les banques, mais n'a pas de conséquences au niveau macroéconomique.

¹⁶ Voir Junge et Kugler (2013) pour la Suisse ou Miles et al. (2011) pour le Royaume-Uni. Junge & Kugler (2013) examinent les conséquences d'un doublement des ratios de fonds propres des grandes banques (en se référant aux valeurs moyennes des années 2006 à 2010). Les coûts liés aux fonds propres des entreprises augmentent de 0,6 à 1,6 point de base alors que le PIB annuel diminue d'environ 0,05 %.

¹⁷ D'après les estimations, le PIB annuel diminue d'un pourcentage compris entre 0,02 % et 0,07 %.

¹⁸ Selon l'étude de l'IIF, le PIB des économies avancées diminuera de 2 % entre 2011 et 2020 (en Suisse - 2,9 %) en raison de la réglementation de Bâle III, atteignant un niveau minimum temporaire de - 3,2 % (en Suisse - 3,7 %). Les intérêts des crédits augmenteront de 281 points de base (40 points de base en Suisse). L'étude du MAG (MAG, 2010b) part du principe qu'après une période de transition de huit ans, le PIB aura diminué de 0,1 % à la suite de la réglementation, atteignant un niveau minimum temporaire de - 0,15 % (valeur moyenne non pondérée). Les intérêts des crédits augmenteront quant à eux d'environ 15 points de base.

¹⁹ Cf. Bernardi, Perraudin et Yang (2015).

²⁰ En raison de méthodes et de questions différentes, il n'est pas possible de comparer les études avec précision. Toutefois, Bernardi et al. (2015) examinent dans leur étude un scénario (comme l'étude de l'IIF) selon lequel les exigences de fonds propres à l'égard des banques sont en moyenne quasiment doublées. L'augmentation des intérêts des crédits est comparable aux résultats observés en Suisse par l'IIF.

des exigences en matière de fonds propres²¹. Pour en expliquer les raisons, il invoque à la fois la politique monétaire expansionniste et le fait que les coûts sociaux dus au relèvement des exigences en matière de fonds propres sont moins élevés que les études ne l'avaient laissé supposer. Ainsi, il constate qu'en règle générale, il n'y a eu ni augmentation des marges d'intérêt et des écarts (*spreads*) de crédit, ni politique de crédit restrictive. Sous certains aspects, la zone euro constitue une exception que l'auteur attribue à la crise de la dette publique et au surendettement du secteur bancaire.

Bilan coût-utilité

D'une manière générale, les travaux mentionnés permettent de constater que les avantages du relèvement des exigences en matière de fonds propres l'emportent largement sur d'éventuels coûts. Les crises bancaires portent d'importants préjudices à l'économie globale alors qu'une période de transition d'une durée appropriée permet la plupart du temps de limiter avec une grande efficacité les effets négatifs d'un relèvement des exigences sur la croissance économique.

Diverses études dressent également un bilan coût-utilité explicite. Celui-ci résulte de l'estimation du coût macroéconomique de crises bancaires et des répercussions du relèvement des exigences en matière de fonds propres sur la croissance économique, d'une part, et de la probabilité d'une crise bancaire, d'autre part. Selon CBCB (2010), sous des hypothèses prudentes, l'utilité nette des exigences accrues en termes de fonds propres est dans une large mesure clairement positive²². Junge et Kugler (2013) estiment que le bilan net est nettement positif aussi pour la Suisse²³. Eu égard aux nouvelles exigences TLAC, le groupe d'évaluation d'impact économique de la BRI conclut également dans une étude que l'utilité de ces exigences est largement supérieure à leur coût.

3.2 Pertes historiques et coûts de liquidation

Différentes études ont analysé les pertes historiques enregistrées par les banques en situations de crise et les coûts de liquidation à l'occasion d'une faillite.

En ce qui concerne les pertes historiques, une étude de la Banque d'Angleterre révèle que pour le quart d'une sélection de grandes banques internationales, les pertes subies pendant la crise financière ont été supérieures à 3 % du total de leur bilan (Bank of England, 2014).

Une étude réalisée par le CSF en 2015 examine les pertes historiques enregistrées par treize grandes banques internationales ayant soit bénéficié du soutien de l'Etat, soit fait faillite pendant la crise financière mondiale ou la crise bancaire japonaise des années 1990. Les pertes en cas de maintien de l'exploitation de la banque (hors mesures publiques de recapitalisation) sont allées jusqu'à 5 % du bilan global ou jusqu'à 13 % pour la part RWA. L'ampleur des pertes enregistrées entre le 25^e et le 75^e percentile va de 1,7 % à 4 % du bilan global ou de 3,9 % à 7,6 % pour la part RWA. La détermination des pertes concrètes après une crise comprend une certaine marge d'incertitude et dépend largement de la méthode, de la sélection, de l'échantillon, de la période, etc. considérés. L'étude du CSF souligne que ses estimations tendent plutôt à sous-évaluer les pertes. Ainsi, elle ne prend pas en considération les garanties et les aides de l'Etat sous forme de liquidités. En outre, à partir d'un certain point, certains établissements n'ont plus publié de pertes car ils ont été repris ou ont fait faillite.

Concernant les coûts de liquidation, une étude réalisée en 2014 par Bennett et Unal avec le concours du Fonds de garantie des dépôts américain (*Federal Deposit Insurance Corporation*, FDIC) révèle que la liquidation d'établissements financiers de petite taille et moins complexes peut s'avérer très onéreuse. Pour plus d'un millier de faillites bancaires examinées, les coûts

²¹ Cf. Cecchetti (2014).

²² Si on cumule l'utilité nette sur plusieurs années (facteur d'escompte 5 %), elle se situe entre 2 et 6 % du PIB.

²³ Utilité nette cumulée: 12 % du PIB.

moyens s'élèvent à 21 % du total de leur bilan. De même, les coûts de liquidation de grandes banques complexes à vocation internationale devraient s'avérer élevés²⁴.

3.3 Estimations de la valeur de la garantie implicite de l'Etat

Il ressort de différentes études que les banques d'importance systémique continuent de bénéficier d'une garantie implicite de l'Etat et des aides qui en découlent. Néanmoins, les évaluations chiffrées de cette garantie donnent des résultats très variables.

La valeur de l'aide aux banques TBTF varie avec le temps, et c'est dans les périodes de grande insécurité financière – en d'autres termes, les périodes où le soutien de l'Etat est le plus probable – qu'elle est la plus élevée. Dans son étude publiée en 2014, le Fonds monétaire international indique qu'en fonction de la méthode d'estimation appliquée, les banques suisses d'importance systémique mondiale bénéficient d'une garantie implicite de l'Etat dont la valeur se situe entre 5 et 18 milliards de francs par an (approche basée sur la notation), allant même jusqu'à 45 milliards dans le prolongement de la crise financière de 2007/2008 (approche basée sur les créances conditionnelles). Ainsi, une étude du Swiss Finance Institute (Haefeli et Jüttner, 2010), qui se fonde sur l'utilisation d'un modèle de prix d'option, conclut que la valeur de la garantie de l'Etat dont ont bénéficié les deux grandes banques suisses l'année de la crise s'est élevée à 34 milliards de francs. Une nouvelle étude de l'OCDE²⁵ estime que cette valeur s'est située ces dernières années entre 3,5 et 6,5 milliards de francs par an. Enfin, un document de travail du Fonds monétaire international (Arslanalp et Liao, 2015) constate en Suisse le niveau élevé des engagements conditionnels de l'Etat à l'égard des banques par rapport à la force économique en comparaison internationale.

Les notes de Moody's et de Standard & Poor's (S&P) montrent également que le problème du TBTF n'est pas encore résolu. Elles prennent en compte cette anticipation du soutien de l'Etat. Toutefois, les mesures contribuant à atténuer les effets de la problématique du TBTF portent leurs fruits: l'ensemble des grandes agences de notation ont ou vont abaisser le bonus de notation qui a été accordé aux grandes banques actives au niveau international sur la base des aides de l'Etat²⁶. Cette évolution reflète notamment l'introduction de conditions plus strictes à l'égard des autorités en ce qui concerne l'utilisation de fonds publics pour sauver des banques ou en améliorer les possibilités de liquidation²⁷.

²⁴ Le seul exemple de banque d'importance systémique mondiale ayant dû subir une liquidation est Lehman Brothers. Selon l'étude du CSF, les pertes dues à la faillite se sont chiffrées à environ 33 % du bilan global, soit 218 milliards de dollars américains.

²⁵ Cf. Schich, Bijlsma & Mocking (2014)

²⁶ Moody's a par exemple baissé récemment ce bonus de notation pour la plupart des banques opérant au niveau international. Voir Moody's Investor Service, «Moody's concludes reviews on 13 global investment banks' ratings», 28 mai 2015. Pour S&P voir par exemple «S&P Takes Various Rating Actions On Certain U.K., German, Austrian, And Swiss Banks Following Government Support Review», 3 février 2015.

²⁷ Aux Etats-Unis c'est le cas dans le cadre de la réglementation Dodd-Frank et au sein de l'UE, dans le cadre de la directive concernant le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

4 Conséquences économiques

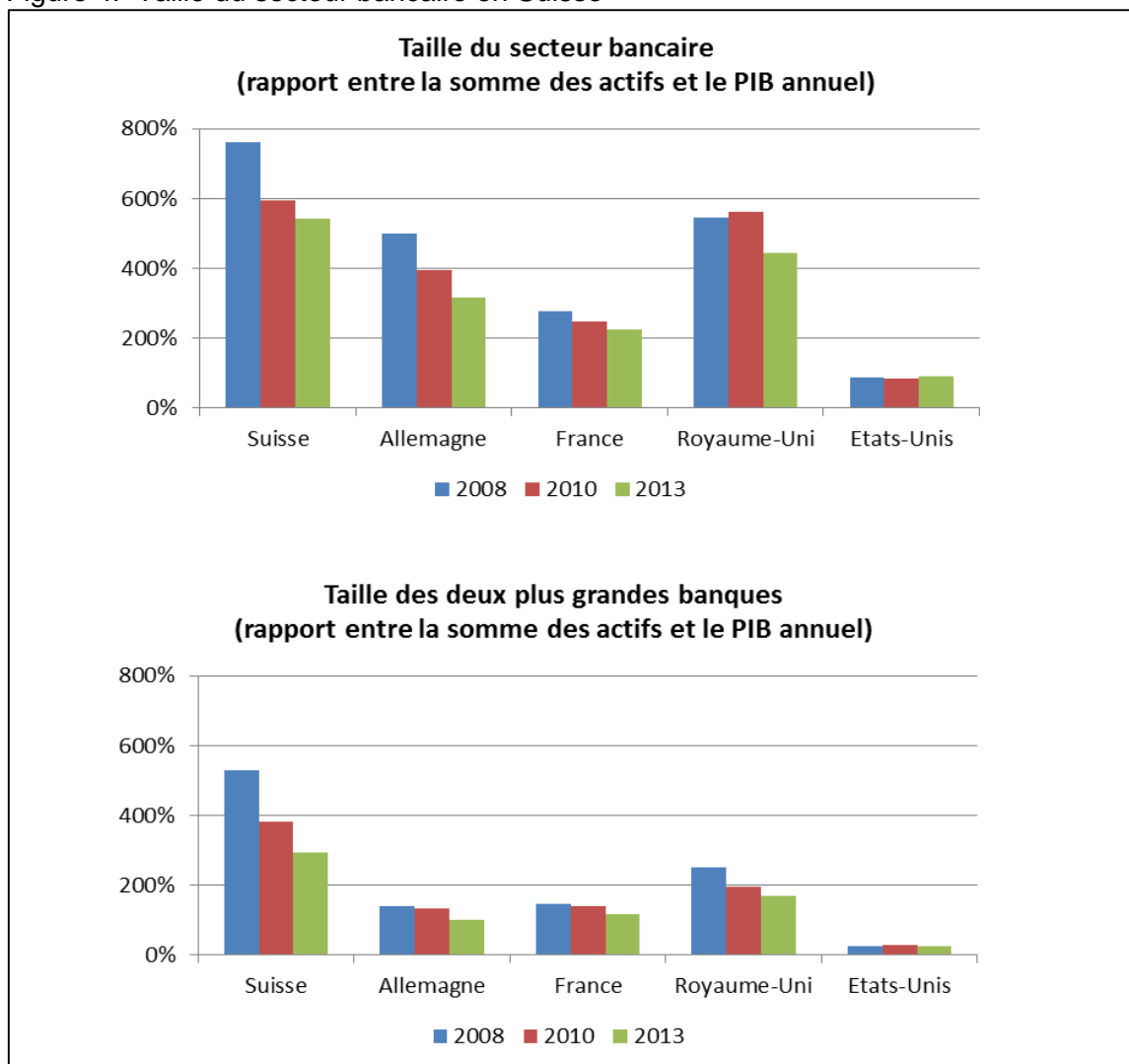
Ce chapitre expose les conséquences économiques des mesures visant à améliorer la capacité de résistance des banques d'importance systémique et considère en particulier l'impact que l'on en attend sur la place économique suisse (chap. 4.1) ainsi que sur les groupes concernés (chap. 4.2). La question de savoir pourquoi des règles spéciales s'imposent pour les établissements d'importance systémique n'y est cependant pas traitée. Les fondements économiques sous-jacents à cette question figurent dans l'analyse d'impact de la réglementation relative à la modification de la loi sur les banques (TBTF)²⁸.

4.1 Conséquences pour la place économique suisse et la concurrence

4.1.1 Création de valeur et emploi

Les modifications réglementaires prévues contribueront à accroître la stabilité de l'économie nationale et, par là même, la sécurité de l'emploi. La faible probabilité de crises bancaires réduira les incertitudes qui pèsent sur l'économie. Une stabilité accrue est un atout pour la place économique suisse.

Figure 4: Taille du secteur bancaire en Suisse

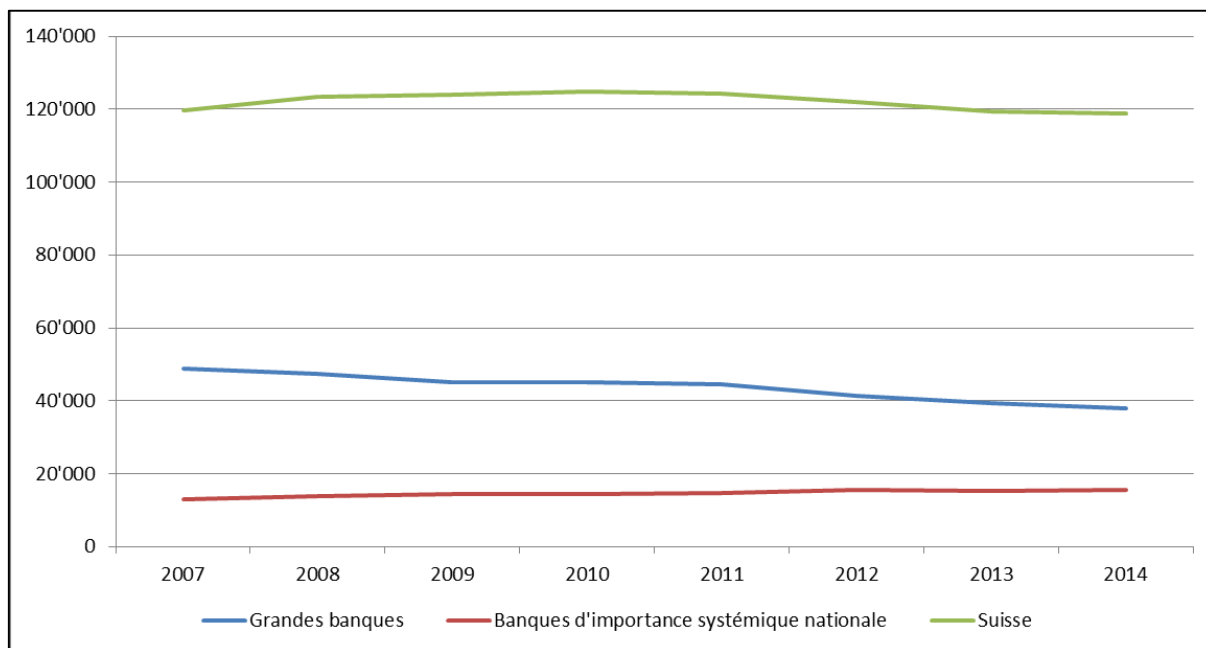


Source: Thomson Reuters Datastream, BCE, SNL, BNS

²⁸ Cf. <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/35816.pdf> (6 novembre 2015)

En comparaison internationale, la Suisse dispose d'un secteur bancaire important par rapport à son PIB. La concentration du marché reste forte également (cf. figure 4). Les banques sont aussi un employeur majeur. En 2014, quelque 120 000 personnes (en équivalent plein temps), soit environ 3 % de l'emploi total, travaillaient dans le secteur bancaire. Depuis la crise, les effectifs des grandes banques en Suisse ont légèrement diminué, tandis qu'ils augmentaient légèrement à la ZKB et chez Raiffeisen. Dans l'ensemble, le nombre des employés du secteur bancaire se situe à un niveau comparable à celui d'avant la crise (cf. figure 5). La moitié d'entre eux travaillent dans les banques d'importance systémique. Comme le montre le chapitre 3, il est historiquement prouvé que, vu la taille du secteur, les coûts d'une crise bancaire seraient sans doute particulièrement lourds pour la Suisse.

Figure 5: Emploi dans le secteur bancaire suisse



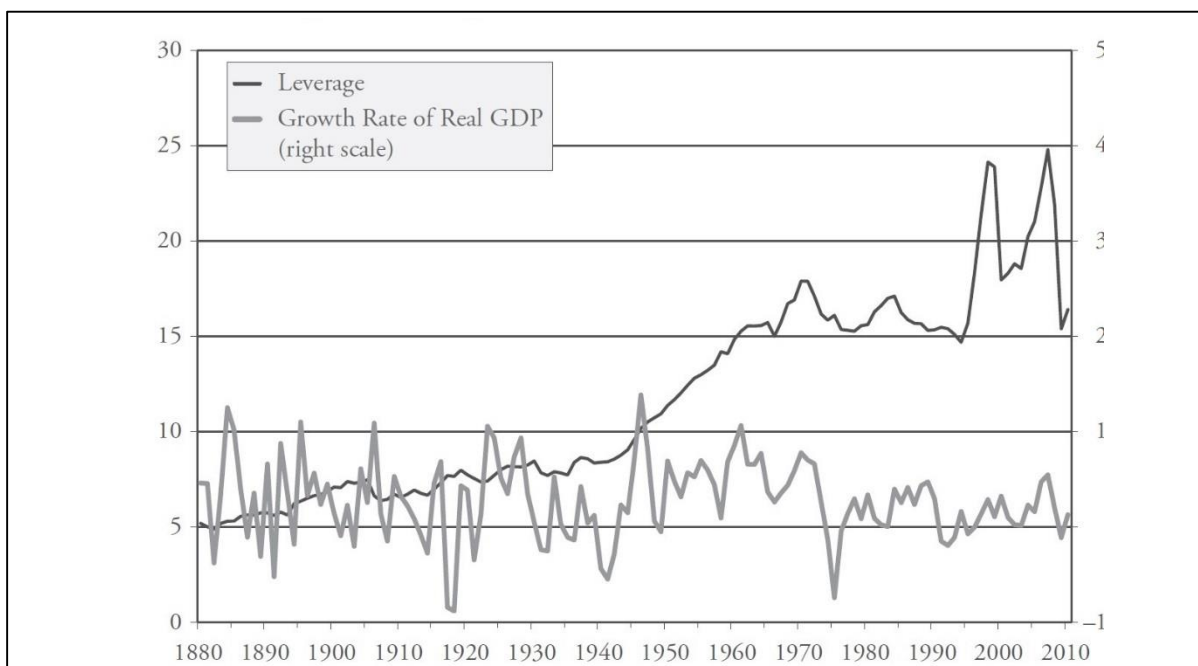
Source: statistique de l'emploi de l'OFS, rapports de gestion des banques, équivalents plein temps.

Pour garantir que les banques d'importance systémique puissent surmonter des crises majeures sans l'aide de l'Etat, il importe qu'elles se dotent d'un capital suffisant. Le calibrage des exigences quant au volant assurant la continuité de l'exploitation se situe dans la moyenne des pertes historiques enregistrées (cf. chap. 3.2). Il n'établit toutefois aucune certitude absolue. Ainsi que le prouvent les chiffres du CSF, les pires pertes historiques enregistrées dans le cadre de l'exercice de l'activité courante (*going concern*) ont dépassé aussi bien les volants de *leverage ratio* recalibrés pour Credit Suisse et UBS (cf. chap. 1.3) que leurs actifs pondérés en fonction des risques (RWA) recalibrés. En cas de pertes correspondantes, les nouvelles exigences minimales n'auraient donc pas été respectées et la continuité de l'exploitation aurait été remise en question. De surcroît, et toujours selon le CSF, les pertes estimées pourraient bien être inférieures aux pertes réelles subies. Aussi, même sous la nouvelle réglementation, il faut compter avec l'éventualité d'un assainissement ou d'une liquidation (*gone concern*). En l'espèce, une grande importance échoit au plan d'urgence suisse (qui, en vertu de la loi sur les banques, est censé garantir la poursuite ininterrompue des fonctions d'importance systémique), à la capacité globale d'assainissement et de liquidation ainsi qu'à une capacité suffisante de *bail-in*.

En cas de *bail-in*, il faut s'attendre à des coûts très élevés de restructuration et de liquidation des fonctions d'importance non systémique, notamment parce qu'une première stabilisation laisse escompter de nouvelles mesures de restructuration. Vu les engagements à l'étranger des grandes banques suisses, qui sont particulièrement importants, et les incertitudes et risques qui y sont attachés, le relèvement des exigences imposées à ces établissements en cas de *gone concern* est justifié.

Sachant que la période de transition est raisonnable, il n'y a pas lieu de craindre des incidences négatives substantielles sur l'économie durant la phase de constitution de capital. Ainsi qu'il ressort de la bibliographie évoquées au chapitre 3, les effets négatifs observés sur la croissance sont quasiment insignifiants. Les pays qui se sont attelés sans délai à la réforme bancaire et au renforcement de la base de fonds propres (les Etats-Unis et la Suisse, par ex.) ont même affiché une croissance plus rapide depuis la crise financière. De même, le chômage en Suisse s'est maintenu à un bas niveau en comparaison internationale. A long terme, Junge & Kugler (2013) constatent l'impossibilité de trouver, en Suisse, une corrélation entre la croissance de l'économie et l'endettement des banques (figure 6). Kashyap et al. (2010) parviennent à une conclusion analogue pour les Etats-Unis.

Figure 6: *Leverage ratio* des banques (total du bilan/fonds propres) et taux de croissance annuel du PIB en Suisse



Source: Junge & Kugler (2013).

4.1.2 Concurrence

Dans ce domaine, on peut observer, d'une part, des effets sur l'intensité de cette concurrence et, d'autre part, des effets sur la compétitivité au sein du marché national.

L'intensité de la concurrence ne devrait guère changer et, si c'était le cas, elle devrait plutôt s'accroître légèrement. Du fait de la réduction de la garantie implicite de l'Etat envers les banques d'importance systémique, l'avantage concurrentiel de ces établissements par rapport aux autres banques va diminuer. Les conditions de concurrence entre les établissements financiers seront harmonisées (*level playing field*, ou équité concurrentielle) et la concurrence sur le marché intérieur s'en trouvera renforcée. Cela dit, les longs délais transitoires s'appliquant à la mise en œuvre des exigences en matière de fonds propres devraient prévenir un renchérissement des fonds nécessaires ou même des goulets d'étranglement. C'est d'ailleurs ce que confirme l'expérience vécue lors de la mise en œuvre de l'actuelle réglementation TBTF: aucun signe de restriction n'est apparu dans ce domaine durant la phase de constitution de capital. Les grandes banques ont satisfait à ces exigences plus vite que prévu (voir plus haut). Aux dires des grandes banques, les secteurs d'activité financière n'ont pas tous été touchés de la même manière. Il est possible que les secteurs à forte intensité de capital ainsi que ceux dans lesquels les banques d'importance systémique occupent une position nettement dominante, tels les segments des crédits non garantis aux entreprises et des crédits spéciaux – financement du commerce et des exportations – aient été davantage concernés. Toutefois, les données disponibles ne permettent pas d'estimer plus précisément les écarts quantitatifs observés dans les secteurs évoqués.

Aucune détérioration de la compétitivité des banques suisses d'importance systémique n'est attendue à long terme. Il est apparu par le passé, notamment en périodes de crise, que le marché recourait au ratio de CET1 pour juger de la solvabilité des banques. Un ratio de CET1 élevé facilite donc la comparaison, ce qui a une incidence positive sur la compétitivité internationale des banques suisses d'importance systémique. Pour le cas, néanmoins, où les nouvelles exigences seraient préjudiciables à long terme à la compétitivité des banques suisses trop grandes pour être mises en faillite, celles-ci seront à même de réduire leur importance systémique et, du même coup, le niveau des exigences à satisfaire en matière de fonds propres, ce qui répond aux objectifs de la loi. Sans compter que les établissements d'importance systémique qui opèrent en Suisse satisfont d'ores et déjà à ces exigences. On peut également partir de l'idée qu'en cas de réduction de la taille de certaines unités d'affaires d'une banque d'importance systémique, la solidité relative de la place financière suisse fera en sorte que la majeure partie de la valeur ajoutée de ces unités restera acquise à ce pays. Les expériences faites après l'instauration du train de mesures TBTF en 2012 ont montré que les banques concernées ont surtout réduit leurs effectifs dans leurs activités de banque d'investissement à l'étranger. Les banques d'importance systémique peuvent de surcroît financer leurs fonds propres par des *CoCo* ou des *bail-in bonds*, ce qui devrait compenser une hausse éventuelle des coûts induite par les exigences accrues en matière de fonds propres.

4.1.3 Octroi de crédits

Le volume des encours de crédits dépend de l'offre et de la demande de prêts et donc de la croissance de l'ensemble de l'économie. Il est généralement difficile de distinguer les effets induits par l'offre des banques – suite à un changement de réglementation, par ex. – des effets induits par la demande des entreprises et des ménages. On rencontre cette difficulté notamment dans les périodes de bas niveau des taux d'intérêt, comme c'est le cas depuis 2009. Par conséquent, les chiffres qui suivent n'ont qu'une valeur indicative et ne permettent pas de tirer un bilan définitif de l'éventuel impact de la réglementation sur l'octroi de crédits.

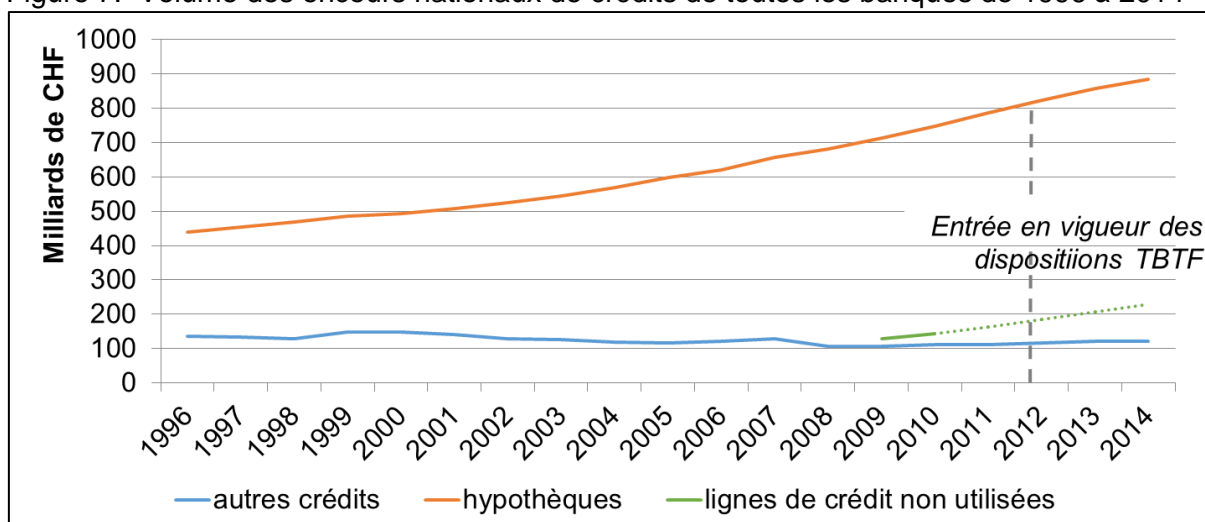
Les coûts macroéconomiques d'exigences accrues en matière de fonds propres peuvent résulter d'une baisse de l'octroi de crédits et du ralentissement de la croissance qui s'ensuit. Mais comme l'évoque le chapitre 3, la plupart des études parviennent à la conclusion que ces coûts seront très faibles au vu des délais transitoires raisonnables qui ont été prévus.

Dans le cadre du train de mesures TBTF de 2012, on tablait sur un faible impact de la réglementation. D'une part, les banques disposaient d'un délai transitoire raisonnable (jusqu'à fin 2018) pour constituer leurs fonds propres. D'autre part, les grandes banques sont en concurrence avec d'autres établissements. Il faut noter à ce propos que bon nombre des banques tournées vers le marché national présentent un endettement nettement inférieur à celui des grandes banques, sans que cela paraisse nuire à leur compétitivité sur le marché suisse des crédits.

Les expériences faites depuis la mise en vigueur du train de mesures TBTF indiquent que la nouvelle réglementation n'a pas restreint l'octroi de crédits. Le marché national ne semble guère avoir changé depuis 2012, bien que la plupart des grandes banques satisfassent déjà de longue date aux exigences accrues des mesures TBTF en vigueur, et donc avant même l'expiration du délai transitoire. La figure 7 ne révèle aucune baisse manifeste du volume des crédits sur l'ensemble du marché depuis la mise en vigueur des dispositions en question, et ce, ni pour les hypothèques ni pour les autres crédits comme les crédits aux entreprises²⁹. Comme cela était prévisible, on n'a pas constaté non plus que les banques d'importance systémique auraient répercuté, par un relèvement des taux d'intérêt des crédits, le surcoût de leur refinancement sur l'économie réelle par suite du resserrement des exigences.

²⁹ Les données concernant les lignes de crédit non utilisées ne sont disponibles que depuis 2009. On n'y observe pas non plus de baisse manifeste après 2011.

Figure 7: Volume des encours nationaux de crédits de toutes les banques de 1996 à 2014



Source: BNS³⁰.

La figure 8 montre que les volumes de crédits des grandes banques ont crû depuis 2010 dans deux segments sur trois (hypothèques et lignes de crédit non utilisées). Par contre, les autres crédits des grandes banques ont légèrement fléchi durant la même période³¹. Cela ne devrait toutefois pas poser de problème du point de vue macroéconomique puisque l'approvisionnement global de l'économie réelle en autres crédits a progressé de 2,6 % en moyenne depuis 2010. Par ailleurs, il est utile de comparer les grandes banques aux banques d'importance systémique nationale également actives sur le marché des crédits (ZKB et Raiffeisen), sachant qu'au moment de la comparaison, ces dernières n'étaient pas concernées par la réglementation TBTF entrée en vigueur en 2012. La figure 8 révèle aussi que les volumes de crédits des grandes banques, concernées quant à elles par les dispositions TBTF, ont évolué d'une manière très similaire à celle des volumes des banques d'importance systémique nationale, qui n'étaient pas touchées. On observe également une évolution très semblable dans la comparaison des volumes de crédits des grandes banques et des autres banques (sans les banques d'importance systémique nationale).

Depuis la mise en œuvre du premier train de mesures TBTF en 2012, il s'est produit dans la plupart des segments du marché suisse du crédit de légers glissements des parts de marché des grandes banques au profit des banques d'importance systémique nationale et des autres banques (cf. tableau 2)³². Cependant, ces pertes de parts de marché peuvent résulter également d'un changement de pratiques commerciales – en raison, par exemple, d'une politique hypothécaire plus restrictive reposant sur des estimations pessimistes quant à l'évolution du marché immobilier. Une autre source d'information, moins représentative³³, indique elle aussi, pour les crédits accordés aux PME et les crédits non garantis, un report des parts de marché au détriment des grandes banques et au profit des banques d'importance systémique nationale ainsi que des autres banques. Dans une perspective macroéconomique, toutefois ce ne sont pas les reports de parts de marché qui sont pertinents, mais l'approvisionnement global en crédits sur le marché national.

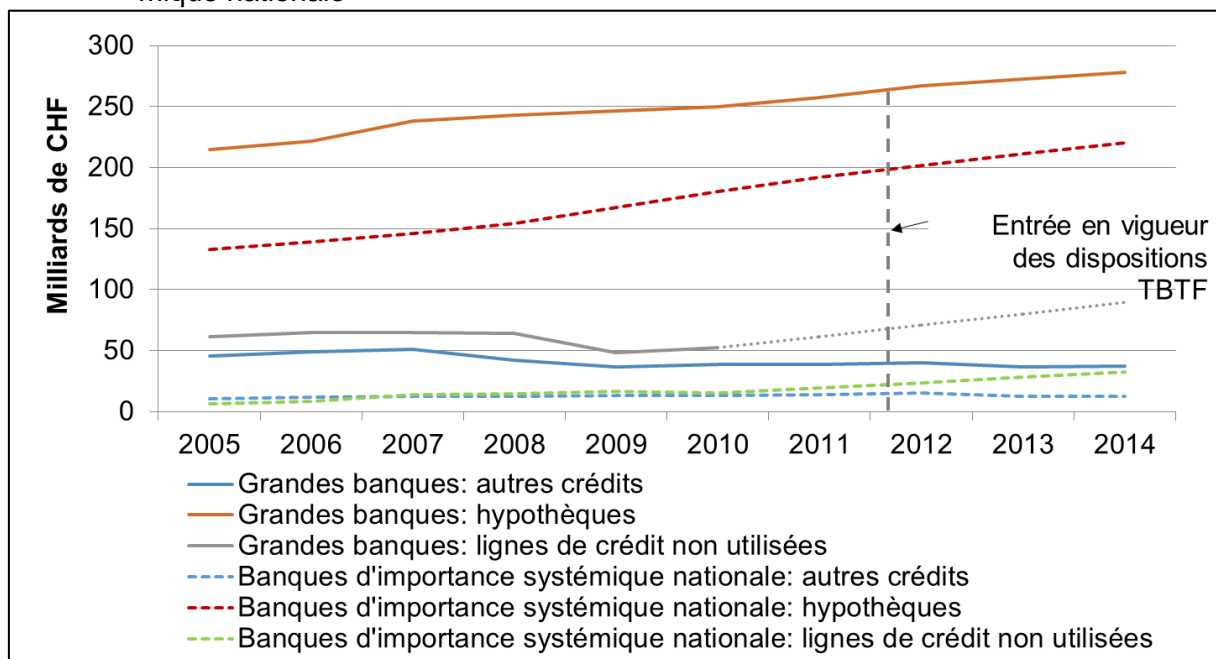
³⁰ Fin 2014, les explications de la statistique précisaient la définition des lignes de crédit non utilisées. D'où une interruption de la série de 2013 à 2014, corrigée ici de manière à conserver les chiffres de 2010 et 2014. Les chiffres de 2011 à 2013 sont rapprochés à titre de fonction linéaire.

³¹ Diminution annuelle de 0,7 %.

³² La source d'information utilisée dans les figures 7 et 8 ainsi que dans le tableau 2 ne permet une présentation séparée ni des crédits accordés aux PME ni des autres crédits non garantis.

³³ Statistique sur l'encours des crédits KRED. Cette source est moins représentative car, d'une part, elle ne se situe qu'à l'échelon succursale de banque (et non pas à l'échelon entreprise comme dans les figures 4 et 5 ainsi que dans le tableau 2) et, d'autre part, il ne s'agit que d'une enquête partielle (et non pas d'une enquête exhaustive comme ici).

Figure 8: Volumes de crédits des grandes banques et des banques d'importance systématique nationale



Source: BNS³⁴.

Tableau 2: Parts de marché sur le marché suisse du crédit et leurs variations depuis 2010

	Total	Hypothèques	Autres crédits
Total Suisse (en milliards de CHF)	1008,0	886,0	122,0
Part de marché des grandes banques	31,3 %	31,4 %	30,3 %
Part de marché des banques d'importance systématique nationale	23,1 %	24,8 %	10,7 %
Part de marché des autres banques	45,6 %	43,8 %	59 %
Variation depuis 2010*: grandes banques	-2,3 points	-2 points	-4,2 points
Variation depuis 2010*: banques d'importance systématique nationale	+0,6 point	+0,8 point	-1,2 point
Variation depuis 2010*: autres banques	+1,7 point	+1,2 point	+5,4 points

*La variation de la part de marché consiste en la différence de part de marché entre fin 2014 et fin 2010 en points de pourcentage.

Source: BNS (fin 2014).

Depuis la mise en vigueur des dispositions TBTF, la ZKB et la Banque Raiffeisen, qui opèrent également sur le marché du crédit, sont reconnues comme étant d'importance systématique³⁵. Elles satisfont toutes deux, dès à présent, aux exigences *going concern* prévues, si bien qu'elles n'ont pas à traverser la phase de constitution de fonds propres³⁶.

4.1.4 Autres offres de services financiers

Opérations de dépôt: il est peu vraisemblable que, suite à la nouvelle réglementation, les services proposés aux investisseurs se restreignent en Suisse ou que les conditions dont ils bénéficient se détériorent (sous forme, par ex., de baisse des taux d'intérêt servis sur les comptes

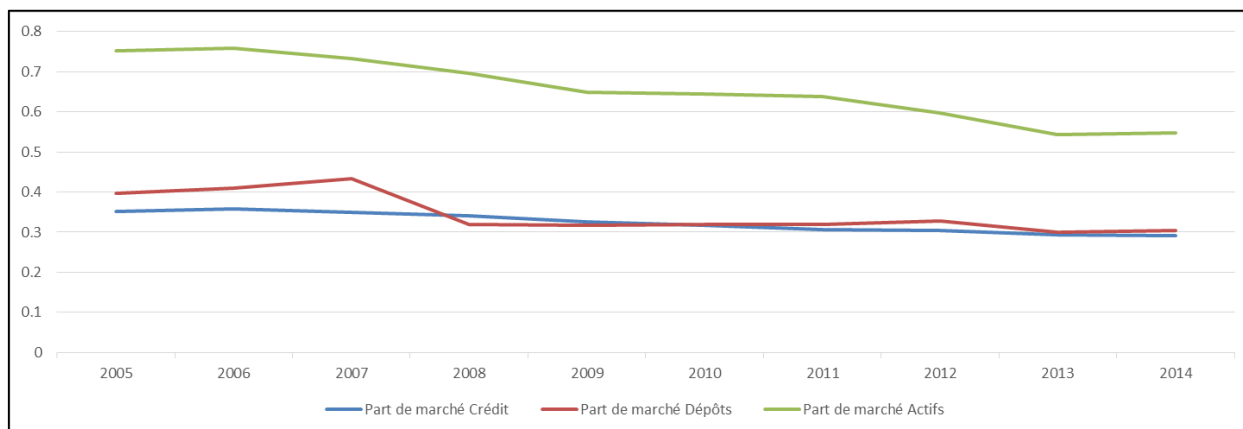
³⁴ Les lignes de crédit non utilisées pour les années 2011 à 2013 sont, comme dans la Figure 8, rapprochées à titre de fonction linéaire des chiffres de 2010 et 2014.

³⁵ PostFinance, qui n'opère pas sur le marché du crédit, a été reconnue elle aussi comme étant d'importance systématique.

³⁶ Au regard des exigences *going concern*, cela vaut aussi bien pour les exigences en matière de pondération des risques que pour les exigences de *leverage ratio*.

clients ou de hausse des commissions prélevées sur les services financiers). D'une part, les banques d'importance systémique sont en concurrence avec d'autres banques et d'autres prestataires de services financiers, y compris dans les opérations d'épargne et de dépôt. D'autre part, une capitalisation plus forte est un gage de sécurité accrue pour les investisseurs et devrait même se révéler un avantage concurrentiel (cf. 4.1.5). C'est ainsi que la part de marché des grandes banques dans les opérations de dépôt a surtout diminué lors de la crise financière, période durant laquelle UBS en particulier était jugée insuffisamment capitalisée (figure 9). Actuellement au plus bas, le niveau de rémunération des investisseurs s'explique plutôt par la situation générale du marché, caractérisée par des taux d'intérêt faibles dans le monde entier.

Figure 9: Part de marché des grandes banques entre 2005 et 2014



Source: BNS

Gestion de fortune: aucun impact négatif n'est attendu pour les clients dans le domaine de la gestion de fortune, qui constitue une activité clé surtout pour Credit Suisse et UBS. Dans ce secteur également, une forte capitalisation est un atout concurrentiel pour les banques puisque la clientèle y voit un gage de sécurité supplémentaire. Ainsi, certains concurrents indigènes disposent d'une capitalisation nettement accrue, sans qu'il faille y voir le signe d'une baisse de compétitivité.

Opérations de paiement: le relèvement des exigences en matière de fonds propres ne devrait avoir aucune incidence sur les services de paiement proposés (surtout) par les grandes banques. Ces prestations, en général, ne requièrent guère de dotation en fonds propres. Cela dit, une capitalisation accrue renforce la solidité de la banque et réduit d'autant la probabilité d'une crise. Ce qui va tout à fait dans le sens de la loi sur les banques, à savoir que cette fonction d'importance systémique doit être disponible sans discontinuer.

Banque d'investissement: la majeure partie de cette prestation de service est fournie à l'étranger par les grandes banques. Les exigences accrues en matière de fonds propres sont censées aussi contribuer à une dotation en capital suffisante pour couvrir les risques liés à cette activité. Un certain nombre de services de banque d'investissement sont également fournis à des entreprises suisses. Quelques-unes d'entre elles comme le conseil (*advisory*) ne sont pas spécialement à forte intensité de capital et ne subiront guère de restrictions. En ce qui concerne les activités à plus forte intensité de capital, telles que les opérations de négociation et les opérations sur le marché secondaire, une phase de transition raisonnable permettra d'éviter l'apparition de coûts substantiels. S'il devait néanmoins y avoir des restrictions temporaires, de tels services pourraient être offerts également par des banques concurrentes opérant dans ce secteur. Enfin, il convient de relever que l'activité de banque d'investissement est parfois soumise à des exigences moins élevées en matière de fonds propres que les fonctions d'importance systémique. C'est le cas lorsque des entités qui n'exploitent pas de telles fonctions se voient accorder des assouplissements au sens de l'art. 125 OFR révisé.

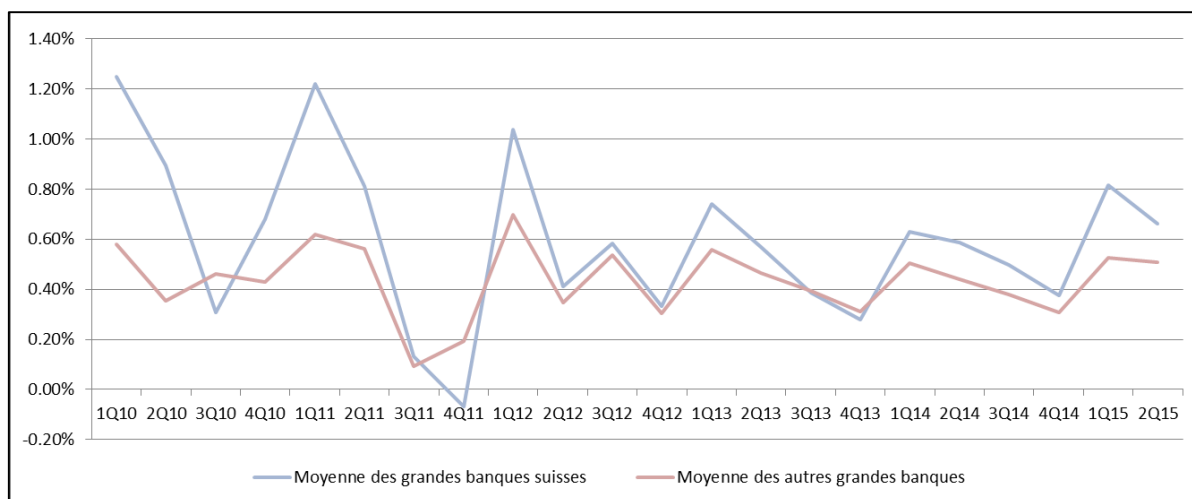
4.1.5 Attrait de la place économique

Les nouvelles qualités de fonds propres suisses reposent sur celles définies par le Comité de Bâle et sont complétées dans certains domaines par d'autres caractéristiques, ce qui permettra de mieux étayer la capitalisation plus élevée, en comparaison internationale, des banques suisses d'importance systémique qui étendent leurs activités à l'étranger.

Durant une phase de transition jusqu'à la mise en œuvre des nouvelles mesures, les banques suisses considérées comme trop grandes pour être mises en faillite pourraient avoir à faire face à des coûts de mise en conformité supérieurs à ceux de leurs homologues étrangères. D'où le risque que la Suisse perde provisoirement de son attrait dans certains secteurs d'activité à forte intensité de capital. Il faut toutefois se rappeler que les principales places financières comme le Royaume-Uni et les Etats-Unis ont relevé elles aussi les exigences imposées à leurs banques d'importance systémique et même dépassé parfois les minima suisses (cf. chap. 2). Un relèvement accru des exigences à satisfaire par les places financières majeures est attendu dans le sillage des nouvelles normes internationales, notamment en matière de capacité à supporter les pertes (TLAC). C'est ainsi que la banque centrale américaine, la Federal Reserve, a publié le 30 octobre 2015 des propositions visant à relever les exigences minimales à remplir par les grandes banques.

A moyen et long termes, l'attrait de la place économique sera préservé, voire accru. Ne serait-ce que grâce à sa grande stabilité politique et économique, la Suisse dispose de conditions favorables à une place financière active à l'échelle internationale. Ces conditions pourraient être encore améliorées par la capacité de résistance accrue des banques d'importance systémique notamment³⁷. Dans des périodes marquées comme actuellement par de grandes incertitudes, cela vaut tout particulièrement pour les activités de gestion de fortune, largement fondées sur la confiance.

Figure 10: Bénéfices corrigés avant impôts par rapport aux actifs pondérés en fonction des risques



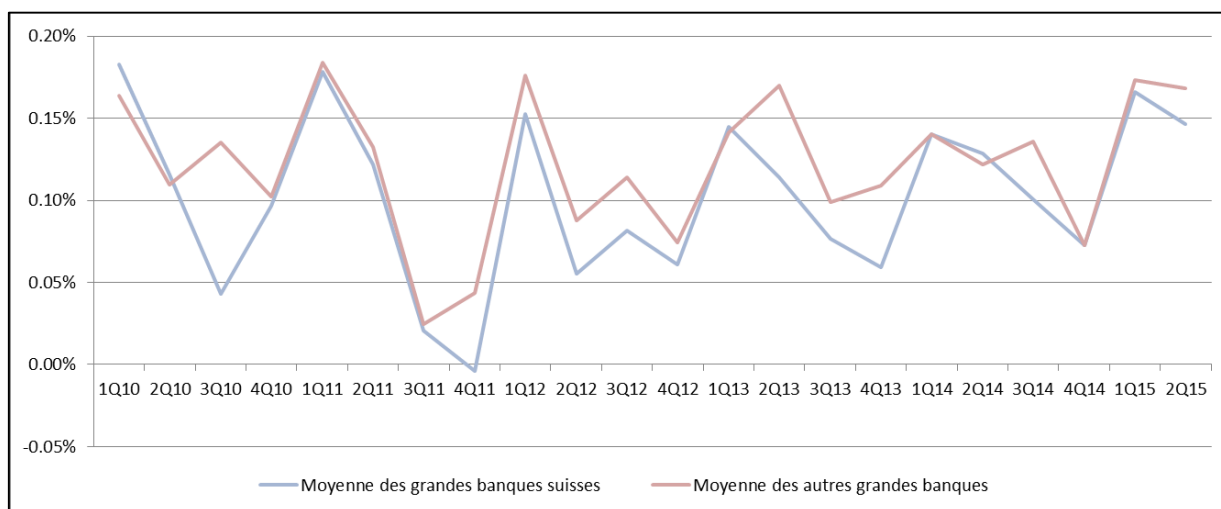
Source: rapports trimestriels des banques.

Les figures 10 et 11 retracent l'évolution de la rentabilité des deux grandes banques par rapport à dix de leurs principaux concurrents (groupe des «pairs») à partir de deux indicateurs: les bénéfices corrigés avant impôts par rapport aux actifs pondérés en fonction des risques et

³⁷ Les cinq banques reconnues par la BNS comme étant d'importance systémique cumulaient fin 2014 un total du bilan trois fois supérieur au PIB de la Suisse. UBS, Credit Suisse, la Banque Raiffeisen, PostFinance et la ZKB détenaient ainsi une part de 63 % dans le total du bilan des banques, toutes confondues.

par rapport au total des actifs ajustés³⁸. Dans l'ensemble, la rentabilité des grandes banques suisses a évolué parallèlement à celle de leurs principaux concurrents. On n'observe notamment aucune tendance à la baisse depuis l'instauration de la réglementation suisse TBTF.

Figure 11: Bénéfices corrigés avant impôts par rapport au total des actifs ajustés (du 1^{er} trimestre 2010 au 2^e trimestre 2015)



Source: rapports trimestriels des banques.

4.2 Conséquences pour les groupes concernés

4.2.1 Banques d'importance systémique

Grandes banques

Pour remplir les nouvelles exigences en matière de fonds propres, les grandes banques doivent constituer des capitaux. Du point de vue des banques, la constitution de fonds propres *going concern* est particulièrement pertinente. En l'espèce, les grandes banques doivent désormais satisfaire à un *leverage ratio* CET1 de 3,5 % (cf. chap. 1.3), ce qui implique, à fin 2015, des besoins supplémentaires en fonds propres de base durs estimés à 1,3 milliard de francs pour Credit Suisse, et à 3,2 milliards de francs pour UBS³⁹. Le délai transitoire fixé à fin 2019 est généreux afin de permettre à ces grandes banques d'atteindre le ratio requis sans avoir à émettre de nouveaux fonds propres. Les calculs sont axés sur la dotation en capital actuelle, l'engagement total visé et les attentes en termes de bénéfice⁴⁰. Ils tablent sur une politique de dividende selon laquelle 30 % des bénéfices seront versés en numéraire. Pour remplir les exigences *going concern* de 5 % au total, les grandes banques doivent en plus détenir 1,5 % de capital AT1 sous forme de CoCo à seuil élevé ou de fonds propres de base durs (CET1). Elles sont tenues en outre de constituer des CET1 supplémentaires (par ex. en

³⁸ Les bénéfices avant impôts sont corrigés des événements extraordinaires (grosses amendes incluses) ainsi que des bénéfices comptables sur les propres dettes (*fair value gains on own debt*). L'ajustement du total des actifs prend en considération les disparités entre les normes comptables. Le groupe des «pairs» comprend les établissements suivants: Bank of America, Barclays, BNP-Paribas, Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan Chase, Morgan Stanley et Société Générale.

³⁹ Ces estimations reposent sur les objectifs d'engagement total publiés par Credit Suisse et UBS, soit respectivement 975 et 950 milliards de francs, et sur leur dotation en capital au 4^e trimestre 2015.

⁴⁰ *Average Earnings: average of net income in 2013 and 2014 fully adjusted for special items such as restructuring costs and own credit gains/losses and partially adjusted (50%) for litigation expenses. Consensus Earnings: average of net income expected in 2015 and 2016 from a panel of several (UBS: 20, CS: 25) equity analysts collected by Bloomberg. Dividend assumptions: A cash dividend of 30% is assumed in all three cases.*

adoptant une politique de distribution prudente) ou d'émettre des CoCo à seuil élevé. En l'occurrence, les besoins en capitaux de Credit Suisse sont estimés à 3 milliards, ceux d'UBS à 8,1 milliards de francs⁴¹.

En plus de ces obligations destinées à assurer la continuité de leur exploitation (*going concern*), les grandes banques doivent émettre des instruments de *bail-in* afin de satisfaire aux exigences en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*). La quantité de fonds propres *gone concern* requise ne peut être quantifiée avec précision car elle dépend des remises accordées ainsi que des CoCo à bas seuil pris en compte. Pour un engagement total d'environ 1000 milliards de francs et un *leverage ratio* de 5 %, cela implique, en données brutes, un maximum de 50 milliards de francs d'exigences *gone concern* avant d'éventuelles remises. Une grande partie de ces exigences sera satisfaite au fil des ans par la substitution de *bail-in bonds* aux instruments actuels tels que les *senior bonds* notamment, comme l'a expliqué UBS⁴². A quelque 35 à 50 points de base, les *bail-in bonds* devraient présenter de faibles écarts de rendement et donc un surcoût raisonnable par rapport aux *senior bonds*. Pour les CoCo à bas seuil, la majoration est d'environ 150 à 200 points de base. Le surcoût relativement faible des *bail-in bonds* tient à divers facteurs. C'est ainsi, par exemple, qu'un *bail-in bond* n'absorbe des pertes que lors d'une procédure d'assainissement et n'est pas obligatoirement convertible à 100 % en fonds propres. Par ailleurs, sa durée minimale n'est que d'un an (contre 5 ans pour les CoCo à bas seuil).

Le relèvement des exigences en matière de fonds propres ne devrait pas être préjudiciable à la compétitivité internationale et nationale des grandes banques (cf. chap. 4.1). S'agissant des activités en Suisse, les banques tournées vers le marché national sont les principales concurrentes des grandes banques. Elles opèrent souvent avec des ratios de levier de plus de 6 %. A fin 2014, le *leverage ratio* moyen des banques tournées vers le marché national était de 6,7 %. En matière de compétitivité internationale, la mise en parallèle présentée au chapitre 2 montre que les exigences suisses sont comparables à celles des places financières qui comptent. C'est ainsi que la structure du bilan des grandes banques universelles américaines (comme Bank of America, Citigroup ou JP Morgan) tient la comparaison avec celle des grandes banques suisses dans la mesure où la part des crédits dans le total du bilan se situe à environ 30 % pour toutes ces banques d'importance systémique mondiale. A noter toutefois que les grandes banques américaines présentent d'ores et déjà des ratios de levier supérieurs à 6 %.

On peut observer deux effets contraires des nouvelles exigences sur le coût du capital des grandes banques. D'une part, celles-ci devront sans doute faire face à une hausse de leurs coûts globaux de refinancement (fonds de tiers et fonds propres). Le régime TBTF contribuera à une réduction de la garantie implicite de la Confédération (aide implicite), qui entraînera pour les banques des coûts privés (d'exploitation). Ces coûts pourront se traduire par une majoration des primes de risque sur les dettes, ce qui est tout à fait souhaitable dans une optique macroéconomique. Ainsi, des coûts externes seront internalisés et pris en charge non plus par les contribuables, mais par les banques et les obligataires. D'autre part, la meilleure capitalisation des grandes banques fera diminuer le risque couru par les actionnaires et les propriétaires. Ce faisant, il est probable que le rendement des fonds propres escompté par les actionnaires, et donc le coût des fonds propres, baisseront.

Effets d'annonce sur le cours des actions d'UBS et de Credit Suisse

Les effets à court terme sur le cours des actions UBS et Credit Suisse provoqués par l'annonce, après la clôture de la bourse, de l'arrêté du Conseil fédéral du 21 octobre 2015, sont

⁴¹ Ces estimations tiennent compte des solutions transitoires pour les CoCo à bas seuil Tier 1 et les CoCo à seuil élevé Tier 2.

⁴² Cf. présentation UBS des résultats du 3^e trimestre 2015 «Third quarter 2015 results», 3 novembre 2015 https://www.ubs.com/global/de/about_ubs/investor_relations/presentations/2015/_jcr_content/par/table.764038501.file/dGFib-GVUZxh0PS9jb250ZW50L2RhbS9zdGF0aWMvcXVhcnRlcmxpZXMvMjAxNS8zcTE1LzNxMTUtc mVzdWx0cy1wcmVzZW50YXRpb24ucGRm/3q15-results-presentation.pdf (23 novembre 2015)

plutôt négligeables, comme le montre la figure 12. Celle-ci compare les cours des actions d'UBS et de Credit Suisse à ceux de leurs principaux concurrents européens entre le 7 octobre 2015, c'est-à-dire avant même que les rumeurs d'une augmentation de capital par Credit Suisse ne se propagent sur le marché, et le 23 octobre 2015, soit deux jours boursiers après l'annonce des mesures. Par souci de comparabilité, tous les cours ont été ramenés à l'indice 100 au début de la période d'observation, le 7 octobre 2015.

- Concernant le cours de l'action UBS, il semble à première vue qu'il ait d'abord réagi négativement aux informations diffusées par le portail de Bloomberg à propos de la décision imminente du Conseil fédéral. Or il faut se rappeler que les cours des principaux concurrents européens ont chuté eux aussi, dans les mêmes proportions, à ce moment-là. Par conséquent, ces nouvelles informations ne sauraient expliquer à elles seules le recul observé ce jour-là. Sans compter que, deux jours plus tard, on a enregistré un certain effet de rattrapage qui a ramené le titre UBS au cours médian de ses pairs européens. L'annonce des mesures, le 21 octobre 2015, n'a pas eu en fin de compte d'incidence immédiate notable, sinon légèrement positive, sur le cours de l'action UBS.
- L'observation du cours de l'action Credit Suisse est rendue difficile du fait que cette banque, au moment même ou presque de l'annonce des mesures du Conseil fédéral, a fait savoir qu'elle allait procéder à une augmentation de capital et à une restructuration de grande ampleur. Il n'est pas possible de considérer séparément les effets de ces divers facteurs sur le cours du titre Credit Suisse. Cela étant, le cours de l'action Credit Suisse a connu des fluctuations plus marquées que celui d'UBS et de ses pairs européens pendant quasiment toute la période d'observation, pour finir à 4 à 5 % au-dessous, bien qu'un certain effet de rattrapage ait été observé vers la fin de 2015.

Figure 12: Effets d'annonce sur le cours des actions UBS et Credit Suisse par rapport à leurs pairs européens



Banques d'importance systémique tournées vers le marché national

Les banques d'importance systémique tournées vers le marché national satisfont d'ores et déjà aux exigences *going concern*, tant en termes d'actifs pondérés en fonction des risques que de *leverage ratio*.

4.2.2 Autres banques et établissements financiers

Conséquences

Les mesures se traduiront par des exigences accrues en matière de fonds propres pour les banques d'importance systémique. D'une manière générale, ces obligations compenseront en partie, pour les établissements en question, la baisse du coût du capital induite par la prime TBTF. Par ailleurs, pour les portefeuilles de bonne qualité, les exigences en matière de fonds propres obéissant à l'approche modélisée sont généralement inférieures à celles de l'approche standard (les banques d'importance systémique recourent souvent à l'approche modélisée, qui requiert cependant des conditions d'autorisation plus rigoureuses que l'approche standard et, de ce fait, n'est «payante» que pour les établissements de grande taille). Ainsi, le relèvement des exigences de fonds propres imposées aux banques d'importance systémique réduit, en termes de dotation en capital, l'écart par rapport à l'approche standard suivie par les autres banques et établissements financiers.

Aspect coût-utilité

Les mesures réduiront les distorsions de concurrence entre les banques d'importance systémique et les autres banques et établissements financiers. Elles ont donc un effet correcteur et, plus exactement, contribuent à des conditions de concurrence équitables, par le biais de la réduction déjà évoquée des écarts de coût nés en général de l'aide aux banques TBTF et, en particulier, de la différence de dotation en capital appliquée aux produits standard tels que les hypothèques ou les crédits aux PME présentant un profil de risque bon ou moyen. Quant aux crédits à risque, la dotation en fonds propres déjà supérieure selon l'approche modélisée sera encore accrue. Ce qui pourrait faire en sorte que ces crédits soient consentis de plus en plus par des banques d'importance non systémique, au point d'y être concentrés. Aussi conviendrait-il d'observer l'évolution des risques propres à ces établissements.

4.2.3 Clients

La capacité de résistance accrue des banques d'importance systémique aura pour effet immédiat un regain de confiance de la clientèle suisse et étrangère, actuelle et potentielle, en elles, en particulier de la part des clients qui y détiennent un compte de dépôt, de prévoyance ou de titres. Sachant que la stabilité d'un système financier présente les caractéristiques d'un bien public, renforcer la stabilité de ces établissements revient jusqu'à un certain point à renforcer celle de toutes les banques de Suisse, ce qui, dans l'ensemble, conforte la confiance de la clientèle dans le système financier de notre pays⁴³. Les opérations hypothécaires étant moins fondées sur des relations de confiance que la gestion de fortune, le renforcement de la confiance aurait un moindre impact dans ce domaine.

Certes, on ne peut exclure un relèvement des taux d'intérêt du crédit pour les ménages et les entreprises; cela est néanmoins improbable au vu des expériences faites depuis l'instauration de la réglementation TBTF. Etant donné la concurrence actuelle, les banques d'importance systémique ne sauraient guère imposer une augmentation unilatérale de ces taux sur le marché. Ainsi, sur le marché hypothécaire suisse, les banques désignées par la BNS comme étant d'importance systémique détenaient ensemble, fin 2014, une part de marché de 56 %. Sans compter qu'une hausse des taux d'intérêt du crédit peut rendre d'autres possibilités de financement plus attrayantes et faire en sorte que les grandes entreprises, notamment, envisagent de plus en plus de se financer sur le marché des capitaux. Les obstacles fiscaux qui s'y opposeraient ont été fortement abaissés depuis la suppression du droit de timbre sur les fonds de

⁴³ Un bien public est un bien économique spécial que des entreprises obéissant à un impératif de rentabilité ne proposent pas toujours suffisamment sur le marché et que l'Etat régleme donc en fonction de deux caractéristiques: ce bien n'est pas exclusif et il ne crée pas de rivalité. Autrement dit, deux personnes peuvent consommer un bien tel que la stabilité financière sans porter préjudice l'une à l'autre. En outre, personne ne saurait être exclu de la consommation du bien en question. Cf. Schoemaker, *The financial trilemma*, dans: *Economic Letters* (2011), pp. 57 à 59.

tiers dans le sillage de la réforme de la législation TBTF en 2012. Pour plus de détails concernant l'impact sur l'octroi de crédits, voir le chapitre 4.1.3. Par ailleurs, les commissions et taxes à acquitter par les clients des banques pourraient augmenter si les banques concernées étaient tentées de répercuter leurs coûts sur eux. Cela dit, leur marge de manœuvre est restreinte car les banques d'importance systémique sont, là aussi, en concurrence directe avec d'autres banques. D'ailleurs, l'expérience montre que, depuis l'introduction du train de mesures TBTF en 2012, les clients des banques d'importance systémique ont eu à faire face à des frais supplémentaires à peine supérieurs à ceux des clients d'autres banques.

4.2.4 Investisseurs

Conséquences

Les investisseurs institutionnels tels que les gestionnaires d'actifs, mais aussi les compagnies d'assurance et les caisses de pension pourraient être intéressés par les instruments TLAC qu'émettront les grandes banques pour satisfaire aux nouvelles prescriptions. C'est précisément en période de taux d'intérêt bas que ces investisseurs sont en quête de placements rentables, et les émissions d'instruments TLAC dont sont tributaires les banques devraient donc répondre à leur demande parmi eux et leur ouvrir de nouvelles opportunités de placement.

Aspect coût-utilité

Les investisseurs n'ont pas lieu de s'attendre à des coûts importants. Ceux qui misent sur les instruments TLAC profiteront au contraire de possibilités de placement inédites. Les *bail-in bonds*, qui procèdent d'une conception nouvelle, comportent à leurs yeux moins de risques que les *CoCo* à bas seuil car ils ne sont utilisés qu'en cas d'assainissement ou de liquidation (cf. chap. 1.3) et, plus tard, dans le processus d'absorption des pertes. Le rendement que les investisseurs escomptent de ces instruments sera donc sans doute inférieur à celui des *CoCo* à bas seuil (cf. chap. 4.2.1). Les investisseurs qui privilégient les actions (CET1) et les instruments de fonds propres de base supplémentaires (AT1) subiront des pertes temporaires du fait de la réduction de leurs dividendes. Mais à moyen et long termes, tous les investisseurs profiteront de la capacité de résistance accrue des banques d'importance systémique et du regain de confiance envers elles.

4.2.5 Confédération, cantons et communes

Les modifications induites par la nouvelle réglementation atténueront le risque financier encouru par les pouvoirs publics, notamment la BNS et la Confédération, car elles renforceront la stabilité des établissements financiers d'importance systémique et réduiront la probabilité d'une intervention de l'Etat forcément assortie de dépenses élevées. Cette plus grande stabilité se traduira également par un rétrécissement de la fourchette de fluctuation des recettes et des dépenses, contribuant ainsi à la sécurité de la planification financière.

Ces coûts concernent en particulier le domaine fiscal. Les exigences réglementaires impliquent que les banques trop grandes pour être mises en faillite émettent des instruments de fonds propres supplémentaires sous forme de CET1 ou de *CoCo*. Ce qui influe sur les recettes fiscales de la Confédération, des cantons et des communes via quatre canaux, à savoir

- le financement des besoins en capitaux;
- la modification de la structure du capital;
- l'impact sur la valeur ajoutée et les bénéfices, et
- l'impact sur la fortune.

Tout d'abord, les établissements concernés doivent se refinancer pour satisfaire aux exigences accrues en matière de fonds propres, soit par un financement externe sous forme de fonds propres ou de fonds de tiers (*CoCo*), soit par un financement interne (autofinancement par thésaurisation de bénéfices).

Impact du financement par émission de participations: si le capital-actions supplémentaire n'est pas généré par autofinancement mais par émission de participations (financement externe par des fonds propres), cette opération sera soumise au droit de timbre d'émission au taux de 1 %. On peut toutefois penser que les établissements concernés se fourniront en capital-actions supplémentaire surtout par autofinancement, moins coûteux. La Confédération devrait n'en tirer qu'un très faible surcroît de recettes au titre du droit de timbre d'émission sur les fonds propres.

Impact de l'autofinancement: au moins durant la phase d'ajustement aux exigences accrues en matière de fonds propres, une partie du capital-actions supplémentaire sera autofinancé sous forme de thésaurisation de bénéfices, d'où une baisse du taux de redistribution. Ce recul des revenus de dividendes se traduira pour les investisseurs étrangers par une baisse de l'impôt résiduel sur les dividendes au titre de l'impôt anticipé. S'agissant des investisseurs en Suisse, il en résultera une diminution du produit de l'impôt sur le revenu et de l'impôt anticipé. A l'expiration de la phase d'ajustement, les nouvelles exigences réglementaires se traduiront par une modification de la structure du capital.

Impact de la structure du capital sur l'impôt sur le bénéfice: du fait de l'accroissement des fonds propres, la part des fonds de tiers diminuera: la possibilité de déduire les intérêts débiteurs de l'assiette de l'impôt sur le bénéfice s'en verra réduite. En outre, le relèvement du taux d'autofinancement fera baisser la composante prime de risque des intérêts débiteurs, ce qui élargira d'autant l'assiette de l'impôt sur le bénéfice. Et si des *bail-in bonds* sont émis au sens de l'art. 126a, let. d, OFR par la société mère du groupe et non par une société à but unique, les coûts de financement doivent, selon le système actuel de réduction pour participation, être également imputés aux revenus des participations en proportion des valeurs déterminantes pour l'impôt sur le bénéfice. Sur le plan fiscal, le moindre montant des intérêts débiteurs déductibles a une incidence sur les revenus imposables des intérêts des *bail-in bonds* dans la société mère du groupe. Cet impact élargira lui aussi nettement l'assiette de l'impôt sur le bénéfice. Il en résultera des recettes supplémentaires pour la Confédération, les cantons et les communes. Par contre, les instruments sous forme de *CoCo* et de *bail-in bonds* auront l'effet inverse: l'assiette de l'impôt sur le bénéfice diminuera, et pas seulement du fait de la composante d'intérêts. La prime d'option versée aux investisseurs pourra elle aussi être déduite à titre de charge. Ainsi, la question de l'incidence nette de l'impact de la structure du capital sur l'impôt sur le bénéfice reste ouverte.

Impact de la structure du capital sur l'impôt sur le capital: les capitaux supplémentaires sous forme de CET1, qu'ils soient autofinancés ou financés par des fonds de tiers, relèveront l'assiette de l'impôt sur le capital, ce qui se traduira par un surcroît de recettes annuelles pour les cantons et les communes.

Impact de la structure du capital sur l'impôt sur le revenu: la modification de la structure du capital des banques concernées aura un impact fiscal sur la composition des revenus des investisseurs: la part des revenus d'intérêts dégagés par les instruments classiques de financement par fonds de tiers diminuera par rapport à d'autres formes de revenus. Par contre, les revenus dégagés par le CET1 (dividendes et gains en capital) et le produit des *CoCo* (intérêts et gains en capital sous forme de primes d'option) augmenteront. Sachant que les gains en capital sur les participations détenues dans la fortune privée sont exonérés d'impôt, la modification de la composition des revenus des investisseurs se traduira par une baisse des recettes de la Confédération, des cantons et des communes au titre de l'impôt sur le revenu.

Le nouvel environnement réglementaire influera non seulement sur le passif mais aussi sur l'actif du bilan. Les vraies questions qui se posent en l'espèce sont celles-ci:

- Quelle sera l'incidence des nouvelles conditions-cadre sur l'offre des banques? Quelles activités ou opérations seront moins, plus du tout ou au contraire davantage proposées?

- Le profil rendement/risque des secteurs d'activité va-t-il changer? Dans quelle mesure les secteurs d'activité présentant un potentiel bénéficiaire accru mais soumis à de fortes fluctuations du rapport gain/perte feront-ils place à des secteurs offrant des perspectives bénéficiaires moindres mais plus stables?
- Comment les activités déployées à partir de la Suisse évolueront-elles par rapport à celles qui sont exercées à l'étranger?

Sur le plan fiscal, ces changements auront un impact direct, par le biais des bénéfices réalisés, sur le produit de l'impôt sur le bénéfice. Indirectement, la création de valeur répartie sous forme de salaires et de traitements ou de dividendes influera sur les recettes de l'impôt sur le revenu.

4.3 Aspects pratiques de l'exécution

Au niveau de l'exécution, une simplification des procédures est de nature à rehausser l'adéquation d'une réglementation et à réduire les coûts de mise en œuvre pour les acteurs concernés. Le projet dont il est question ici pourra faciliter les procédures visant à assurer le respect des prescriptions réglementaires tant pour les banques d'importance systémique que pour la FINMA. Les nouvelles dispositions prévoient que la composante progressive soit maintenue pour une banque d'importance systémique tant que celle-ci ne connaît pas de modification notable de sa part de marché ni de son engagement total.

5 Conclusions

La présente analyse d'impact révèle que les nouvelles exigences en matière de fonds propres (combinées à la planification d'urgence à finaliser d'ici à 2019) permettront de franchir une étape supplémentaire sur la voie du processus global visant à résoudre le problème du TBTF. C'est là un avantage considérable pour la place financière comme pour l'économie tout entière puisque ce problème fait planer une menace sur la stabilité financière du pays. Le relèvement des exigences renforcera la capacité de résistance des banques, ce qui, à longue échéance, devrait conforter leur compétitivité et leur réputation aux yeux de la clientèle. Les grandes banques feront alors état d'une solvabilité et d'une stabilité meilleures en comparaison internationale. Une fois atteinte la dotation en fonds propres prévue, les établissements concernés devraient pouvoir profiter d'une notation plus enviable et de moindres coûts de refinancement. C'est en définitive la réputation de la place financière suisse qui en sortira renforcée.

L'ambition, selon la recommandation du groupe d'experts chargé de développer la stratégie en matière de marchés financiers, est de faire de la Suisse l'un des pays les plus en pointe quant aux exigences de fonds propres requis pour assurer la continuité de l'activité des banques (*going concern*). Sur ce point, et spécialement en termes de *leverage ratio* tout comme d'actifs pondérés en fonction des risques, la Suisse dépasse les normes minimales de Bâle III. C'est aussi le cas des Etats-Unis et du Royaume-Uni, du moins pour ce qui a trait au *leverage ratio*, ce qui, en définitive, reflète le poids des banques d'importance systémique en Suisse. L'ampleur des pertes essuyées par les banques durant la dernière crise financière varie beaucoup d'une banque à l'autre. Celles d'UBS auraient été couvertes si l'on avait disposé à l'époque des nouvelles prescriptions *going concern*. Cela dit, ces exigences n'auraient pu venir à bout de pertes encore plus lourdes en pourcentage. Aussi importe-t-il de prévoir des exigences aussi rigoureuses pour les cas d'assainissement et de liquidation (*gone concern*). Ce capital supplémentaire pourra être mobilisé à ces fins, ce qui réduira les risques encourus par les contribuables.

Ces adaptations ne se solderont pas par une politique du crédit plus restrictive de la part des banques suisses, et ce, pour deux raisons: d'une part, il manque la preuve empirique qu'un tel scénario est vraisemblable, l'instauration de la législation TBTF et les Accords de Bâle III n'ayant eu guère de répercussions sur l'offre de crédit. D'autre part, la Suisse présente une densité bancaire plutôt élevée en comparaison internationale. La concurrence qui en résulte joue son rôle, tout spécialement dans le domaine du crédit. Il n'est pas exclu que les deux grandes banques aient à ajuster leurs coûts de financement dans les secteurs où elles détiennent une part de marché importante.

Il est difficile de se prononcer sur les répercussions isolées qu'aura le relèvement des exigences en matière de fonds propres sur la clientèle des banques et l'Etat: tout dépend en effet du cadre général de la politique économique et monétaire ainsi que de l'environnement structurel en pleine mutation du secteur financier. Dans l'ensemble, toutefois, le coût macroéconomique des nouvelles exigences peut être considéré comme faible.

6 Bibliographie

- Admati, A., & Hellwig, M. (2013). *The Bankers' New Clothes*. Princeton University Press.
- Admati, A., DeMarzo, P., Hellwig, M., & Pfleiderer, P. (2013). Fallacies, irrelevant facts, and myths in the discussion of capital regulation: Why bank equity is not socially expensive. *Stanford University Working Paper*.
- Baker, M., & Wurgler, J. (5 2015). Do strict capital requirements raise the cost of capital? Bank regulation, capital structure, and the low-risk anomaly. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, p. 315-320.
- Bank of England. (2014). *The Financial Policy Committee's review of the leverage ratio*, Bank of England Background information on the Financial Policy Committee.
- Bank of England. (2014). *The Financial Policy Committee's review of the leverage ratio*.
- Bennett, R., & Unal, H. (2014). The effects of resolution methods and industry stress on the loss on assets from bank failures. *Journal of Financial Stability*, p. 18-31.
- Bernardi, S., Perraudin, W., & Yang, P. (2015). Capital floors, the revised SA and the costs of loans in Switzerland. *Working Paper*.
- BRI (Banque des Règlements Internationaux). (2011). *Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*.
- BRI (Banque des Règlements Internationaux). (2011). *Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks*.
- CBCB. (2010). *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, Bank for International Settlements.
- Cecchetti, S. (12 2014). The jury is in. *CEPR Policy Insight No 76*.
- CSF (Conseil de stabilité financière). (2015). *Draft Findings Note from the TLAC impact assessment studies*.
- CSF (Conseil de stabilité financière). (2015). *Historical Losses and recapitalisation needs*.
- DeAngelo, H., & Stulz, R. (2015). Liquid-claim production, risk management and bank capital structure: Why high leverage is optimal for banks. *Journal of Financial Economics*, p. 219-236.
- Département fédéral des finances. (2011). *Analyse d'impact de la réglementation relative à la modification de la loi sur les banques (too big to fail)*.
- Haldane, A. (2010). *The \$100 billion question*, Comments given at the Institute of Regulation & Risk, Hong Kong, 30 March 2010.
- Junge, G., & Kugler, P. (2013). Quantifying the impact of higher capital requirements on the Swiss economy. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, p. 313-356.
- Kashyap, A., Stein, J., & Hanson, S. (2010). *An Analysis of the Impact of "Substantially Heightened" Capital Requirements on Large Financial Institutions*, Booth School of Business, University of Chicago, mimeo.
- Martynova, N. (2015). *Effect of bank capital requirements on economic growth: A survey*. DNB Working Paper 467.
- Miles, D., Yang, J., & Marchegiano, G. (2013). *Optimal Bank Capital*. *Economic Journal*, p. 1-37.
- Rochet, J.-C. (2014). *The Extra Cost of Swiss Banking Regulation*, Swiss Finance Institute.
- Schich, S., Bijlsma, M., & Mocking, R. (2014). *Improving the Monitoring of the Value of Implicit Guarantees for Bank Debt*. *OECD Journal: Financial Market Trends*.