

# L'heure des comptes sur la dette souveraine

**BANQUES.** Les ratios de fonds propres vont baisser en fin d'année. Les groupes bancaires vont devoir comptabiliser leurs pertes sur les obligations gouvernementales.

GIANNI PUGLIESE\*

De grandes banques européennes verront leurs ratios de fonds propres baisser en fin d'année. Selon des contraintes réglementaires de la BCE, elles vont devoir comptabiliser des pertes sur environ €1'000 mds d'obligations gouvernementales détenues dans des portefeuilles «Available For Sale» (AFS). Ces contraintes réglementaires ont débuté en janvier et consistent à comptabiliser les plus/moins-values sur ces AFS. Initialement, les règles prévoyaient la comptabilisation de 60% des gains ou des pertes. Ce chiffre sera augmenté à 80% en 2017 et 100% en 2018. L'impact de ces règles peut s'avérer d'autant plus important que les rendements souverains n'ont cessé de corriger depuis les plus bas de cet été. Certains portefeuilles AFS contiennent jusqu'à €100mds d'obligations souveraines. Les pertes potentielles sont considérables en cas de hausse des rendements, et non sans conséquences sur les fonds propres.

De nombreuses banques européennes ont emprunté à des taux extraordinairement bas auprès de la BCE pour augmenter l'exposition aux obligations souveraines périphériques, plus risquées et plus rémunératrices. Hors, les marchés périphériques sont ceux qui ont le plus souffert. Pour rappel, les prix des obligations italiennes et espagnoles à 30 ans ont chuté de 23% et 19% depuis les plus hauts du mois d'août. Selon la BCE, les banques européennes auraient acheté pour €125mds d'obligations souveraines françaises, espagnoles et portugaises entre décembre 2013 et décembre 2015. La plus grosse proportion de ces achats est détenue sous forme d'actifs AFS. L'impact, de la réglementation

BCE combinée à la chute des prix, sur le niveau des fonds propres sera connu dès janvier prochain, lorsque les banques publieront leurs chiffres. Il dépendra surtout du degré d'agressivité des banques en question.

Celles qui ont «chargé» leur exposition aux périphériques sur des longues échéances sont celles dont les fonds propres sont plus à risque de diminuer. Certaines banques seront peut-être tentées de changer le statut AFS de leurs lignes obligataires en statut «Hold to Maturity». Ce faisant, les lignes obligataires peuvent figurer au bilan à leur coût historique. Une manière d'éviter la comptabilisation de perte, avec l'inconvénient de devoir peut-être garder une obligation jusqu'à maturité.

Est-ce que cette réglementation BCE risque de décourager les banques d'acheter de la dette souveraine, surtout quand les rendements sont à des niveaux aussi bas? La BCE a constaté une baisse proche de 10% du stock d'obligations souveraines européennes détenu auprès des banques UE sur les 18 derniers mois. Cependant, d'autres réglementations plaident en faveur de la continuation de la demande, telles que les exigences en matière de liquidité ou de la pondération des risques à 0% pour la dette souveraine. En conclusion, les banques achèteront encore, pas forcément parce qu'elles le veulent, mais surtout parce qu'elles le doivent.

\* *Mirabaud & Cie*

L'IMPACT DES NOUVELLES RÈGLES PEUT S'AVÉRER D'AUTANT PLUS IMPORTANT QUE LES RENDEMENTS SOUVERAINS N'ONT CESSÉ DE CORRIGER DEPUIS LES PLUS BAS DE CET ÉTÉ.